



aigenis

ИНВЕСТИЦИОННАЯ
КОМПАНИЯ

РОССИЯ И ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК ИТОГИ 2025 ГОДА И ПЕРСПЕКТИВЫ 2026 ГОДА

📅 22 Декабря 2025

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ

Дата	Страна	Событие	Важность	Ожидания
10.12.2025	США	Заседание ФРС США	Высокая	-25 б.п.
16.12.2025	США	Число занятых вне с/х сектора в США за ноябрь		64 тыс.
18.12.2025	США	Индекс потребительских цен США за ноябрь	Высокая	3% г/г
18-19 декабря 2025	ЕС	Заседание Европейского совета и решение по замороженным активам РФ	Высокая	ЕС решил не использовать
19.12.2025	Россия	Заседание ЦБ РФ	Высокая	-50 б.п.
25.12.2025	Украина	Крайний срок, установленный Трампом для Зеленского для принятия плана мирного соглашения	Высокая	Возможно продление
13.02.2026	Россия	Заседание ЦБ РФ	Высокая	Возможна пауза
февраль-март 2026	США	Сезон отчетности за 4 квартал, в фокусе гиперскейлеры в сфере ИИ	Высокая	
Конец 1К26	Украина	Потенциальное начало выборов в Украине через переходное правительство?	Высокая	
03.03.2026	США	Начала промежуточных выборов в США	Высокая	
18.03.2026	США	Заседание ФРС США	Высокая	Возможна пауза
20.03.2026	Россия	Заседание ЦБ РФ	Высокая	-50 б.п.
24.04.2026	Россия	Заседание ЦБ РФ	Высокая	-50 б.п.
апрель-май 2026	США	Сезон отчетности за 1 квартал, в фокусе гиперскейлеры в сфере ИИ	Высокая	
15.05.2026	США	Истекает срок полномочий Джерома Пауэлла на посту главы ФРС Согласно Polymarket пока лидирует Kevin Hassett	Высокая	ФРС рискует потерять независимость?
17.06.2026	США	Заседание ФРС США	Высокая	-25 б.п.
19.06.2025	Россия	Заседание ЦБ РФ	Высокая	-50 б.п.
Конец 2К26	Украина	Финальный мирный план об окончании войны между Россией и Украиной	Высокая	Ближе к условиям России и будет подтверждено Советом Безопасности ООН
Конец 2К26	Россия	Возможное начало сворачивания санкций против России	Высокая	
март-сентябрь 2026	Германия	Местные выборы	Высокая	
24.07.2026	Россия	Заседание ЦБ РФ	Высокая	-50 б.п.
11.09.2026	Россия	Заседание ЦБ РФ	Высокая	-50 б.п.
16.09.2026	США	Заседание ФРС США	Высокая	-25 б.п.
20.09.2026	Россия	Выборы в Госдуму	Низкая	
04.10.2026	Бразилия	Президентские выборы	Высокая	Победить может Луис Инасиу да Силва
23.10.2026	Россия	Заседание ЦБ РФ	Высокая	-100 б.п.
03.11.2026	США	Завершение промежуточных выборов в США	Высокая	Республиканцы могут потерять большинство в Сенате
09.12.2026	США	Заседание ФРС	Высокая	-25 б.п.
18.12.2026	Россия	Заседание ЦБ РФ	Высокая	

КАКИЕ САНКЦИИ МОГУТ СНЯТЬ ПЕРВЫМИ В СЛУЧАЕ МИРНОГО ПЛАНА?

Какие санкции могут снять по приоритету?	Приоритетность
Снятие санкций с Национального расчётного депозитария (НРД) и Мосбиржи	1
Разблокировка международных ценных бумаг и активов, находящихся за рубежом у россиян через Euroclear	1
Отмена С-счетов и восстановление контактов между ЕС и НРД	1
Разблокировка российских ценных бумаг, находящихся у международных инвесторов в НРД на С-счетах	1
Разморозка российских зарубежных активов (\$325 млрд) при условии, что большая часть — \$200 млрд — будет реинвестирована в Украину в совместных проектах с американскими компаниями	1
Временная лицензия OFAC для ряда крупных российских банков для частичного восстановления торговых расчётов в USD и других иностранных валютах	1
Возобновление операций SWIFT для ограниченного числа крупных российских банков для восстановления расчётов в энергетике	1
Снятие санкций с Аэрофлота и отмена международных авиационных ограничений ООН	1
Лицензия OFAC для Совкомфлота для восстановления российских морских грузоперевозок, сокращения теневого флота и снижения транспортных расходов	1
Частичное смягчение ограничений на российскую нефть и нефтепродукты с переходом от морских перевозок к транзиту по трубопроводу "Дружба"	1
Снятие санкций / лицензия OFAC для Роснефти и Лукойла для увеличения внутреннего и мирового производства нефти	1
Снятие санкций / лицензия OFAC для возобновления операций Арктик СПГ 2 (НОВАТЭК) (>20 млн т)	1
Снятие санкций / лицензия OFAC для акций металлургических и горнодобывающих компаний: Северсталь, Норникель, Русал, ММК для частичного восстановления доступа к западным рынкам	2
Смягчение ограничений экспорта Газпрома в ЕС (ограниченные объёмы)	2
Смягчение ограничений на повторное размещение российских депозитарных расписок (DR) на LSE и Nasdaq	2
Возобновление торгов некоторых российских локальных акций через Euroclear по лицензии OFAC	2

* Фокус на торгово-ориентированные банки: Газпромбанк, Сбербанк, ВТБ, Альфа-Банк, Еврофинанс Моснарбанк, ВЭБ, Промсвязьбанк, Банк «Россия»

ПРОГНОЗЫ ПО ПОКАЗАТЕЛЯМ В РОССИИ И В МИРЕ НА 2026 ГОД

	Конец периода	Текущее значение	Базовый сценарий	Негативный сценарий	Позитивный сценарий
Россия					
Ключевая ставка ЦБ РФ	2026	16	13,0	16,0	11,0
Индекс RGVI (суверенные ОФЗ)	2026	118,9	125,0	98,0	135,0
Долгосрочные российские ОФЗ (26248), YTM, %	2026	14,3	12,0	17,0	9,5
Долгосрочные российские ОФЗ (26248), цена, %	2026	90,0	103,9	78,0	122,4
Индекс потребительских цен, г/г, % (прогноз ЦБ РФ)	2026	6,6	5,1	7,5	4,5
ВВП России, г/г, % (прогноз ЦБ РФ)	2026	1,0	1,1	0,0	1,5
USD/RUB	2026	80	87,0	83	92
Индекс Мосбиржи	2026	2740	3 902	2 149	4 790
Индекс РТС (\$)	2026	1065	1 280	750	1 450
Глобальные индикаторы					
Ставка ФРС США, %	2026	3,75	3,25	4,25	2,75
EUR/USD	2026	1,17	1,20	1,15	1,23
Индекс S&P 500	2026	6 835	7 500	7 000	8 000
Сырьевые рынки					
Цена золота, \$/унция	2026	4 347	5 000	4 500	5 500
Цена нефти, \$/барр.	2026	60,9	55,0	52,0	58,0
Прочие индикаторы					
Биткойн, \$ тыс.	2026	89	135,0	65,5	170,0

ПРОГНОЗЫ ПО ПОКАЗАТЕЛЯМ В РОССИИ И В МИРЕ НА 2027 ГОД

	Конец периода	Текущее значение	Базовый сценарий	Негативный сценарий	Позитивный сценарий
Россия					
Ключевая ставка ЦБ РФ	2027	16	8,0	14,0	7,5
Индекс RGI (суверенные ОФЗ)	2027	118,9	135,0	106,0	141,0
Долгосрочные российские ОФЗ (26248), YTM, %	2027	14,3	9,0	16,0	8,0
Долгосрочные российские ОФЗ (26248), цена, %	2027	90,0	125,6	82,7	134,5
Индекс потребительских цен, г/г, % (прогноз ЦБ РФ)	2027	6,6	4,0	6,5	4,0
ВВП России, г/г, % (прогноз ЦБ РФ)	2027	1,0	2,1	1,0	2,5
USD/RUB	2027	80	92,0	85	95
Индекс Мосбиржи	2027	2740	4 906	2 303	6 690
Индекс РТС (\$)	2027	1065	1 850	940	1 940
Глобальные индикаторы					
Ставка ФРС США, %	2027	3,75	2,5	3,5	2,0
EUR/USD	2027	1,17	1,24	1,18	1,26
Индекс S&P 500	2027	6 835	8 500	6 800	9 000
Сырьевые рынки					
Цена золота, \$/унция	2027	4 347	5200,0	4900,0	6000,0
Цена нефти, \$/барр.	2027	60,9	63,0	61,0	64,0
Прочие индикаторы					
Биткойн, \$ тыс.	2027	89	160,0	120,0	200,0

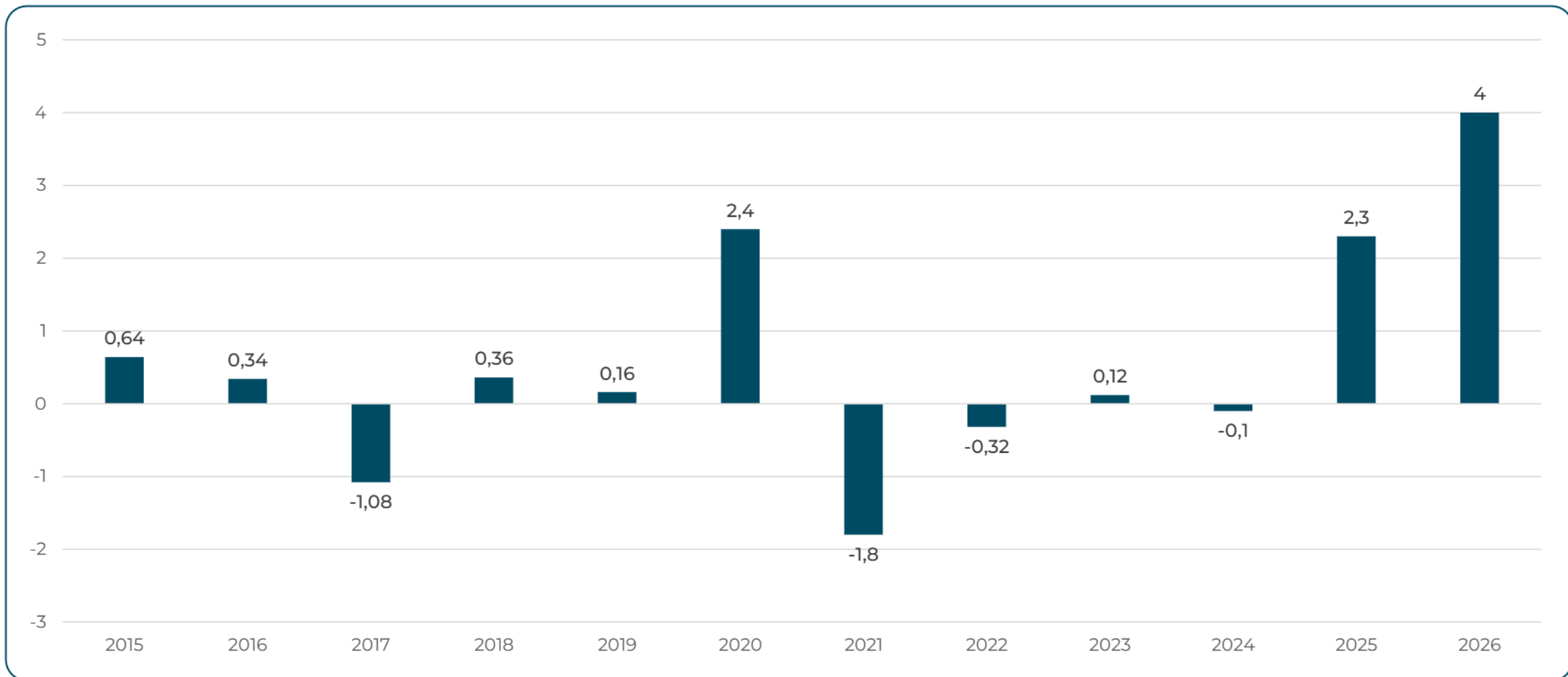
РОССИЯ И МИРОВОЙ РЫНОК НЕФТИ

📅 22 Декабря 2025

ВЛИЯНИЕ СНЯТИЯ САНКЦИЙ НА РЫНОК НЕФТИ

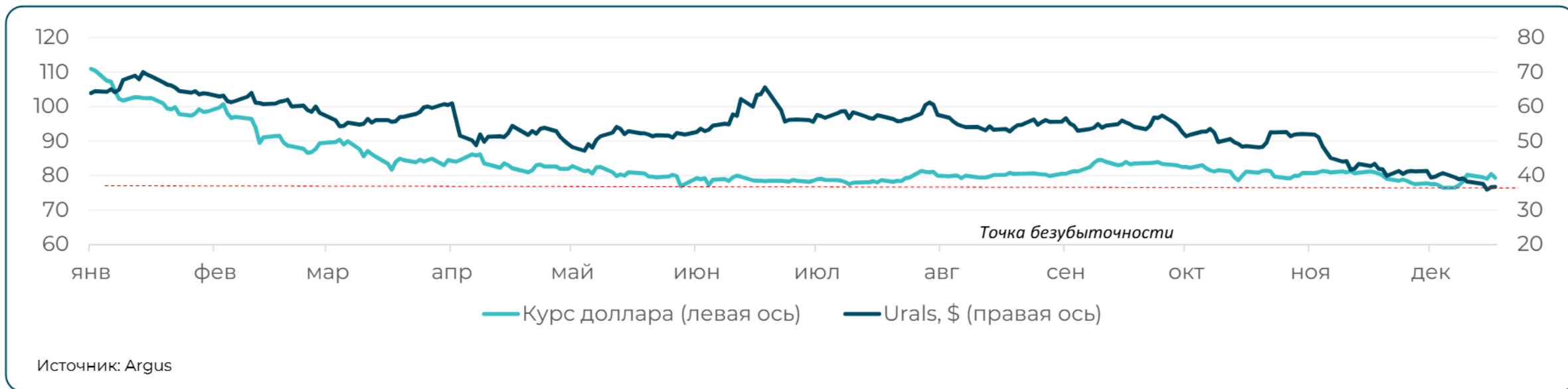
- 1. Снижение мировых цен.** Цены на нефть марки Brent опускались ниже \$60 за баррель, а маржа европейского дизельного топлива по отношению к Brent падала почти на 25% до \$28 за баррель, поскольку рынок переоценивал перспективы потенциального мирного соглашения между Россией и Украиной после коррупционных скандалов и военных прорывов российской армии.
- 2. Базовый консенсус-прогноз по цене нефти марки Brent на 2026 год составляет \$58–56** за баррель, однако мы прогнозируем снижение цены Brent на \$4–5 до \$54–52 за баррель в случае мирного соглашения, которое приведет к постепенному восстановлению производства в России, увеличению запасов нефти в ценовых центрах ОЭСР и снижению морских перевозок.
- 3. При таком базовом сценарии добыча нефти в России стабилизируется** на текущем уровне 10,1 млн баррелей в сутки, и, следовательно, цены на нефть марки Brent могут упасть более чем на 10% до \$55,4 за баррель, а цены на нефть марки Urals могут опуститься до уровня \$47 за баррель без учета санкционного дисконта. По данным GS, если добыча в России увеличится до довоенного уровня выше 11 млн баррелей в сутки, то цены на Brent могут опуститься до уровня ниже \$50 долларов.
- 4. Снижение ставок фрахта танкеров и страховых взносов.** Сокращение средней продолжительности рейсов, перегретых фрахтовых расходов и простоя танкеров. Мирное соглашение может относительно быстро снизить цены за счет ускорения выгрузки застрявших на воде баррелей в наземные хранилища, в том числе в ценовых центрах ОЭСР. Ставки фрахта для нефтепродуктов («чистые» ставки фрахта) выросли примерно на \$3 за баррель с начала СВО и могут снизиться на эту же сумму.
- 5. Снижение маржи на нефтепродукты.** Трейдеры нефтепродуктами ожидают снижения маржи на дизельное топливо на \$6-8 за баррель в случае успеха мирных переговоров, при этом премия для маржи на газойль/дизельное топливо в Европе оценивается в \$7 за баррель. Goldman Sachs предполагает, что восстановление производственных мощностей Украины приведет к снижению цен на газ на 12% по сравнению с базовым сценарием, в то время как в случае оптимистичного сценария цены на газ могут снизиться примерно на 25% в результате одностороннего снятия США санкций в отношении российского СПГ.

ПЕРЕИЗБЫТОК НЕФТИ В МИРЕ РАСТЕТ, МЛН Б/С



Источник: EIA

КРЕПКИЙ РУБЛЬ И ДЕШЕВАЯ НЕФТЬ



Нефть

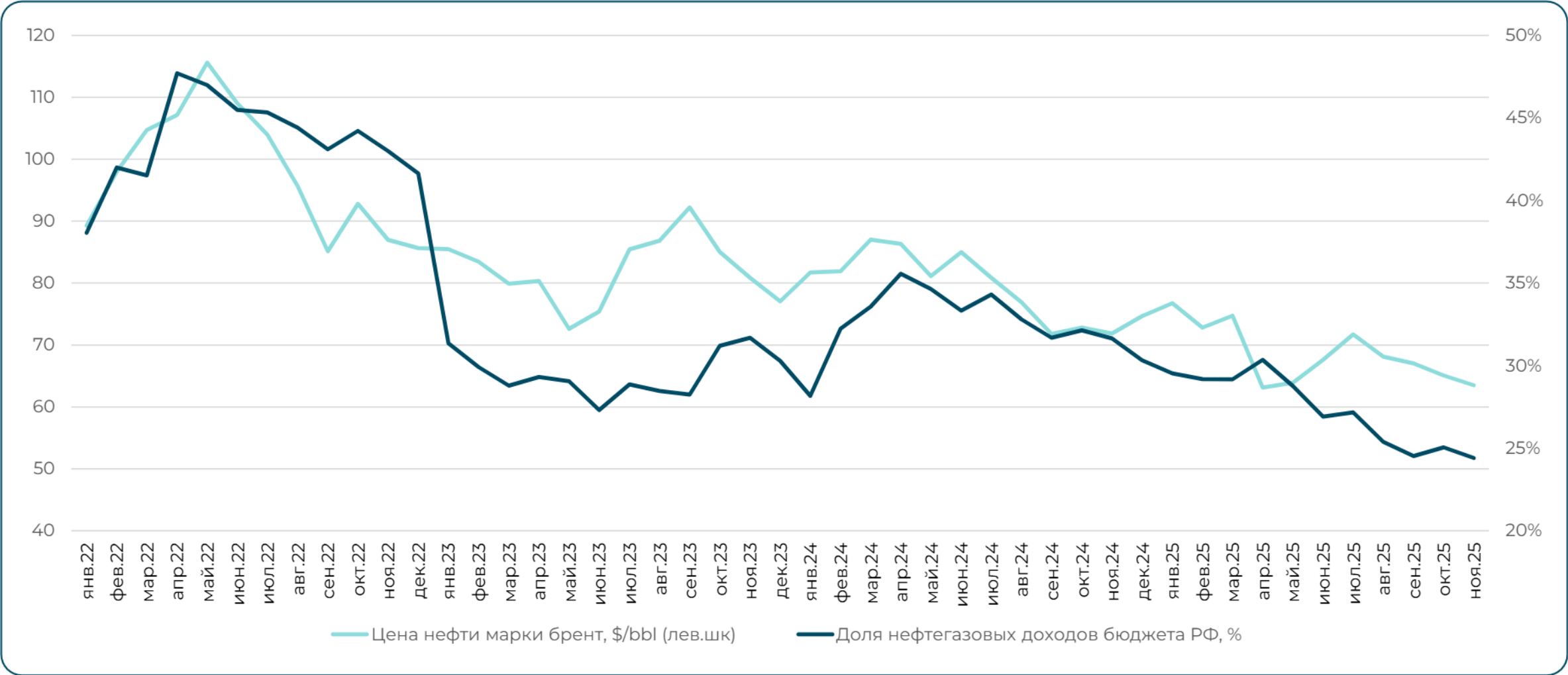
- Brent -19,5% с начала года на профиците (рост добычи ОПЕК+) до \$60.
- Рост дисконта Urals к Brent с \$12 до \$24 на санкциях к Лукойлу и Роснефти.
- Российский Urals с начала года -43% до \$37.

Курс

- Укрепление рубля на 30% с начала года несмотря на падение Urals.
- Стоимость российской нефти Urals опускалась ниже 3000 руб. / баррель (-56% с начала года).

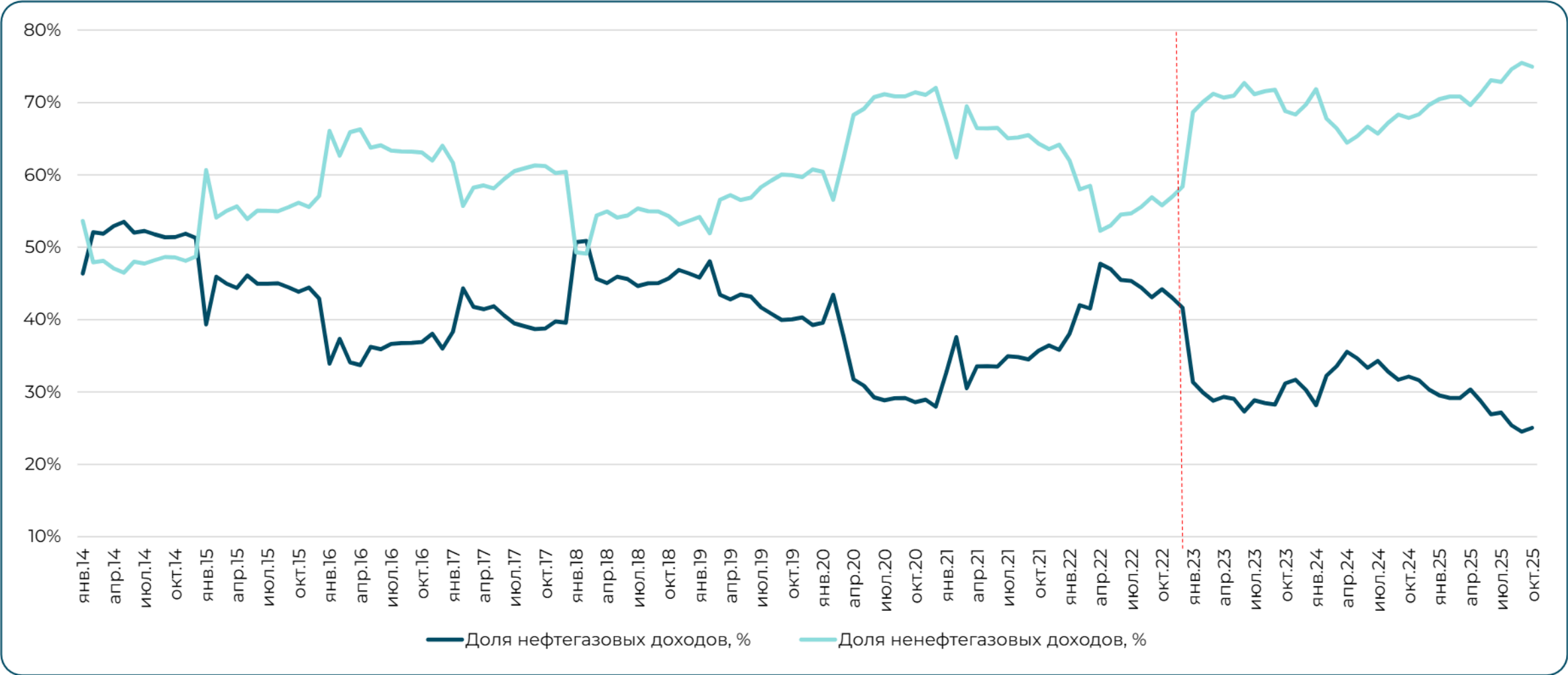
50% капитализации рынка акций РФ – нефтегазовые компании

ДОЛЯ НЕФТЕГАЗОВЫХ ДОХОДОВ В БЮДЖЕТЕ ДОСТИГЛА 24,4% В НОЯБРЕ 2025 ГОДА



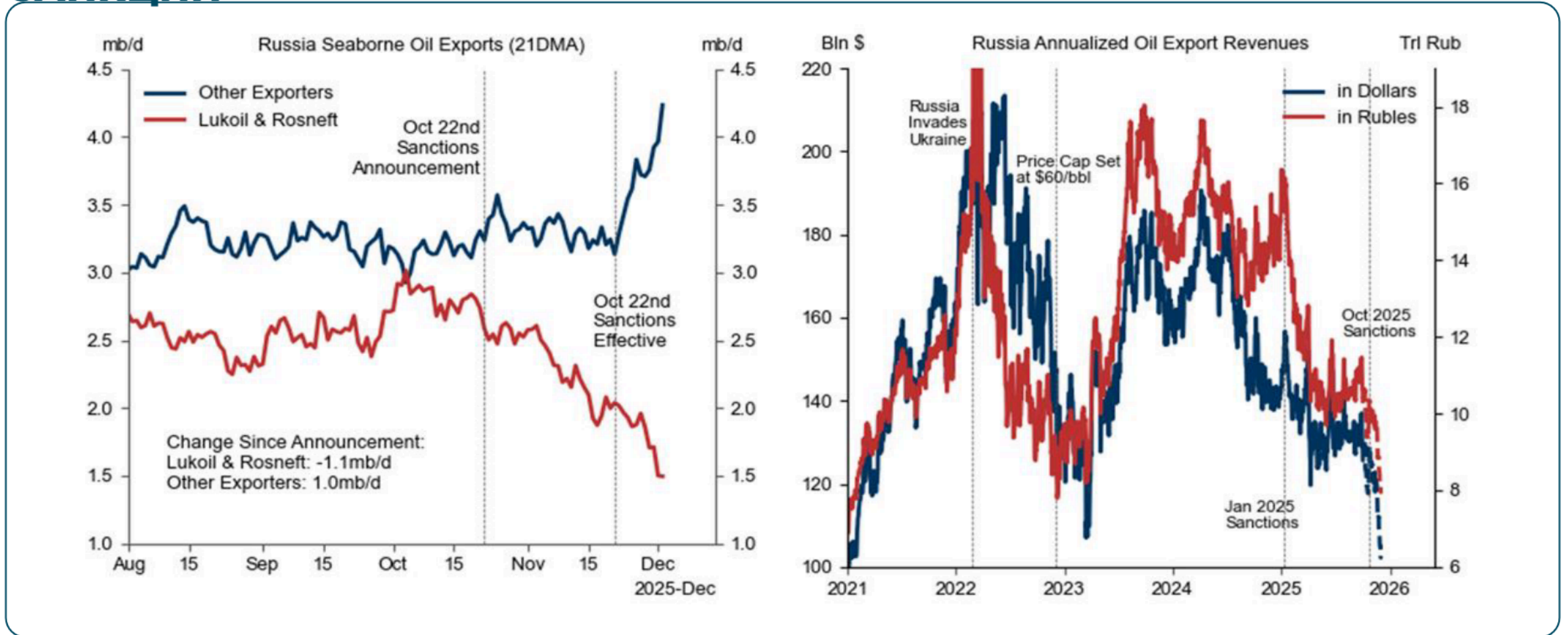
Источник: Минфин РФ

С НАЧАЛА 2023 ГОДА НАБЛЮДАЕТСЯ РЕКОРДНЫЙ РАЗРЫВ МЕЖДУ ИСТОЧНИКАМИ ДОХОДОВ БЮДЖЕТА РФ



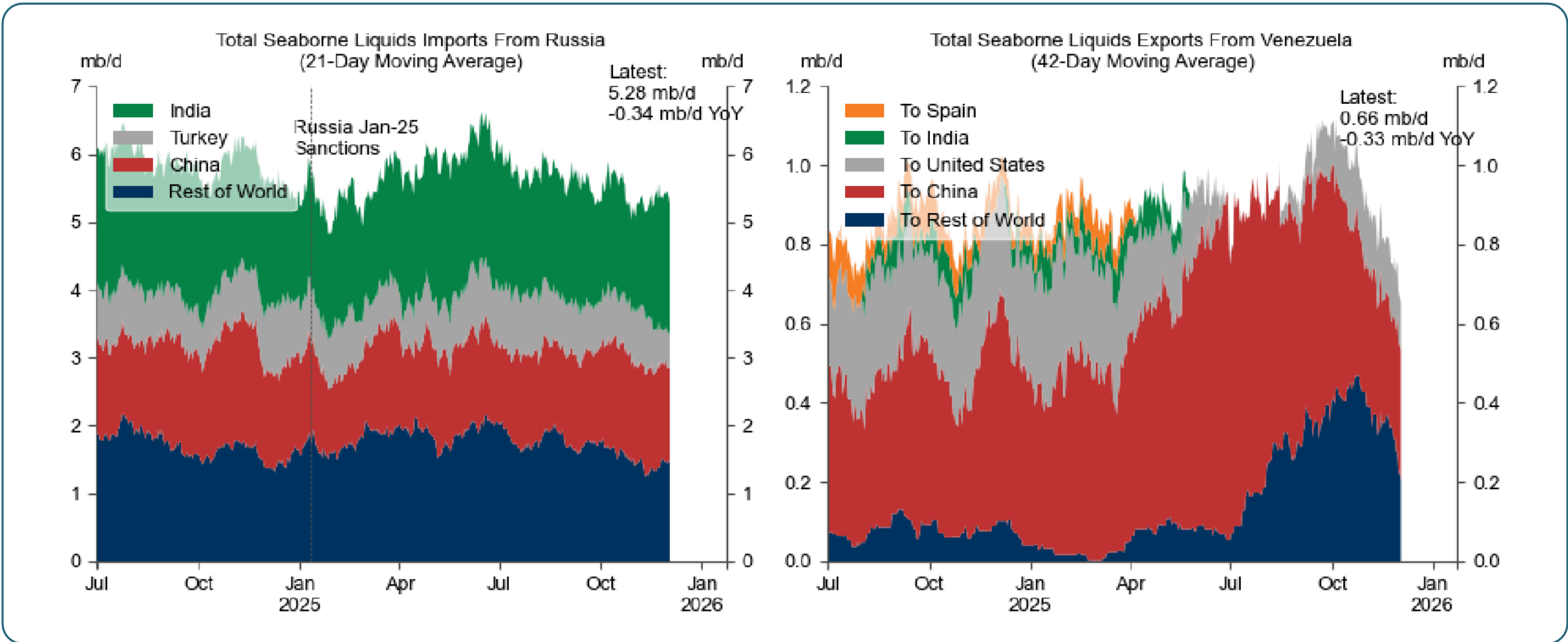
Источник: Минфин РФ

ДОХОДЫ РФ ОТ ЭКСПОРТА НЕФТИ В РУБЛЯХ СОКРАТИЛИСЬ БОЛЕЕ ЧЕМ НА 50% С НАЧАЛА ГОДА, КАК И ОБЪЕМ ЭКСПОРТА ОТ РОСНЕФТИ И ЛУКОЙЛА ПОСЛЕ ВВЕДЕНИЯ САНКЦИЙ aigenis



Источник: Goldman Sachs Global Investment Research

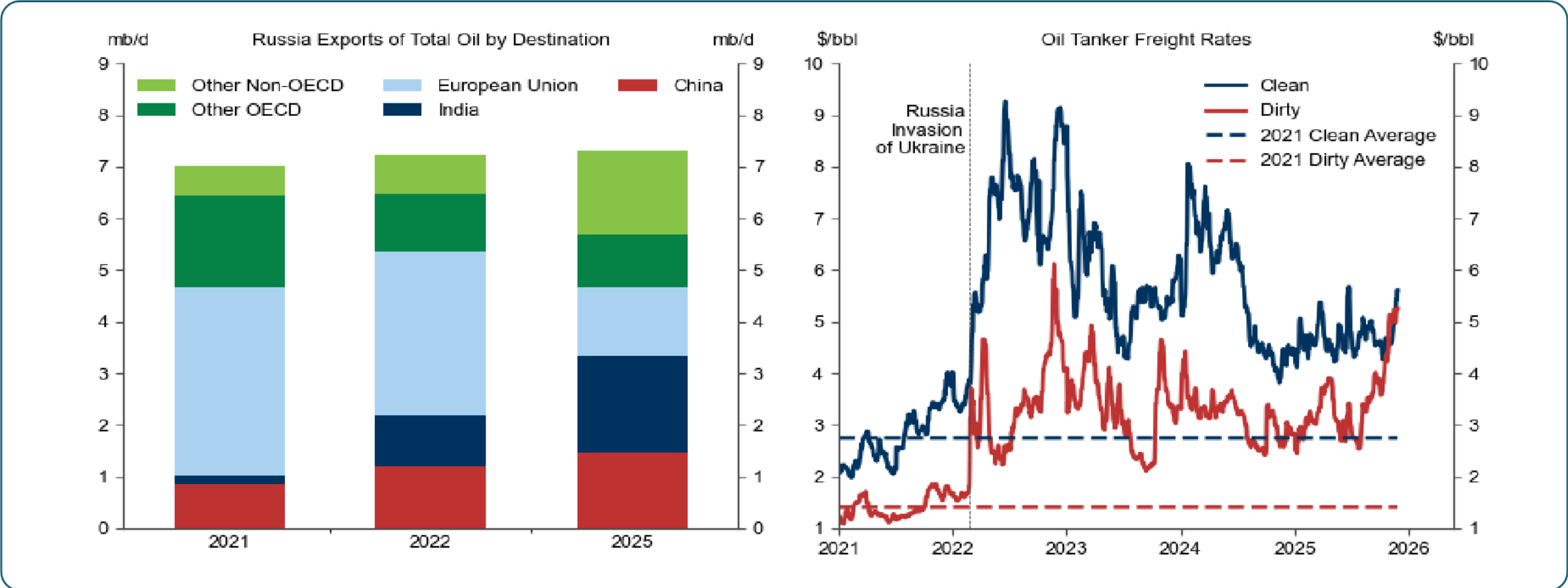
ОБЩИЙ ОБЪЕМ МОРСКИХ ПОСТАВОК ЖИДКИХ УГЛЕВОДОРОДОВ ИЗ РФ НА 0,33 МЛН Б/С НИЖЕ СЕЗОННЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПРОШЛОГО ГОДА



Источник: Goldman Sachs Global Investment Research

ИНДИЯ - КЛЮЧЕВОЙ РЫНОК СБЫТА РОССИЙСКОЙ НЕФТИ

Сдвиг в потоках нефти из России с Запада на Восток и более длительные рейсы поддерживают ставки фрахта танкеров на уровне, значительно превышающем показатели 2021 года.



Источник: Goldman Sachs Global Investment Research

С НАЧАЛА СВО ОБЪЕМ РОССИЙСКОЙ НЕФТИ МОРСКИМ ПУТЕМ УВЕЛИЧИЛСЯ ПРИМЕРНО НА 80 МЛН БАРРЕЛЕЙ И, В СЛУЧАЕ СНЯТИЯ САНКЦИЙ, МОЖЕТ СНИЗИТЬСЯ НА 50 МЛН ТОНН

Если производство в России начнет линейное восстановление в марте 2026 и к концу 2027 достигнет довоенного уровня в 11,3 млн баррелей в сутки, мы оцениваем, что цены на нефть марки Brent будут в среднем на \$5–9 ниже нашего базового сценария на 2026–2027 годы, то есть на уровне \$51–54.



ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ НЕФТЕГАЗОВЫХ ДОХОДОВ К КУРСУ USD/RUB И ЦЕНЕ НА НЕФТЬ URALS, ТРЛН РУБ.

		Курс USDRUB						
		75	80	85	90	95	96,5	100
Urals, \$/барр.	30	5,5	6	6,5	7	7,4	7,7	8
	35	5,95	6,4	6,9	7,3	7,7	8,1	8,5
	40	6,35	6,8	7,3	7,7	8,1	8,5	8,9
	45	6,75	7,2	7,7	8,1	8,5	8,9	9,3
	50	7,15	7,6	8,1	8,5	8,9	9,3	9,7
	55	7,55	8	8,5	8,9	9,3	9,7	10,1
	60	7,95	8,4	8,9	9,3	9,7	10,1	10,5
	65	8,35	8,8	9,3	9,7	10,1	10,5	10,9
	70	8,75	9,2	9,7	10,1	10,5	10,9	11,3

Тип	Изменение нефтегазовых доходов, млрд руб.	
Рост марки Urals на 1\$/барр	100	
Рост USD/RUB на 1 рубль	90	
Ожидание Минфина		
Нефтегазовые доходы, трлн руб.	Цена Urals, \$/барр	Курс USDRUB
10,9	60-70	96,5
Сейчас		
Нефтегазовые доходы, трлн руб.	Цена Urals с дисконтом, \$/барр	Курс USDRUB
6,1	35-40	78-80
Итого		
Изменение доходов, трлн руб.	Источник финансирования	Предполагаемый курс
-4,8	ОФЗ + ФНБ	95

Источник: Минфин РФ, ООО ИК «Айгенис»

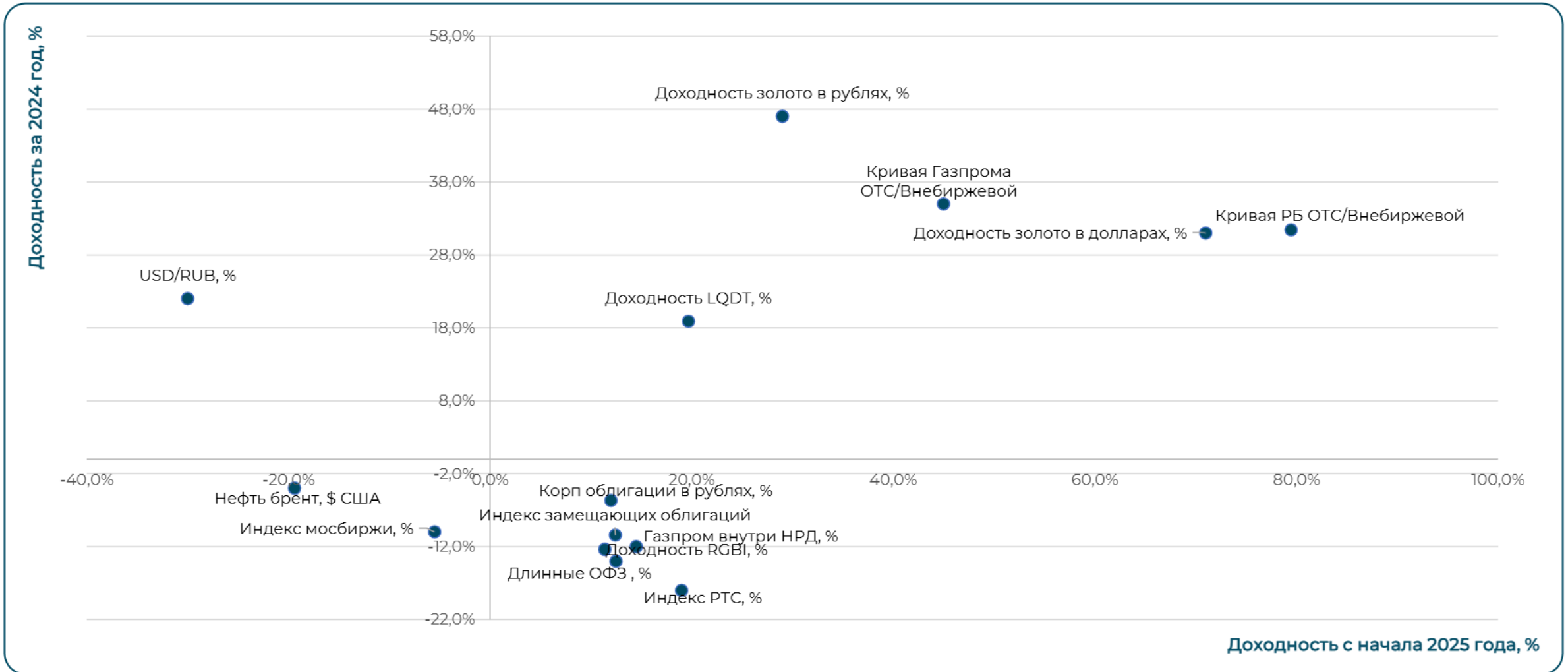
ПЕРВЫЕ ИТОГИ 2025 ГОДА: ФОНДОВЫЙ РЫНОК РФ

ВЫБОРОЧНЫЕ КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ С НАЧАЛА 2025 ГОДА, %

Тип	Показатель с начала года
Продажи валюты ЦБ + Минфин, млрд руб.	1 872
Продажи валюты экспортеры, млрд руб.	7 440
Чисто привлечение через ОФЗ, млрд руб.	5 565
Прирост монетарного золота в резервах ЦБ РФ, \$ млрд	125
Доходность золота в долларах, %	67,4%
Доходность золота в рублях, %	31,0%
Индекс РТС, %	21,0%
Доходность LQDT, %	19,7%
Средний рост кривой РБ в валюте с начала года, %	16,5%
Средний рост кривой Газпрома в валюте с начала года, %	14,5%
Средний рост кривой Минфина РФ в валюте с начала года без НКД, %	13,0%
Доходность длинных ОФЗ без НКД, %	12,5%
Корп облигации в рублях без НКД, %	12,0%
Доходность RGBI, %	11,4%
Индекс Мосбиржи, %	-5,5%
Динамика цены марки Brent, \$ США	-19,4%
USD/RUB, %	-30,5%
Динамика цены российской марки Urals, рубли	-56,0%

Источник: ЦБ РФ, Минфин РФ и Cbonds

МАТРИЦА ДОХОДНОСТЕЙ, %



Источник: Cbonds, Bloomberg

ДИНАМИКА ИНДЕКСА МОСБИРЖИ И ФАКТОРЫ ВЛИЯНИЯ



Ожидания

- Улучшение геополитического фона
- Снижение ключевой ставки
- Консенсус-прогноз брокеров на конец года от января 2025 г.: 3 400 п.

Источник: Мосбиржа

Реальность

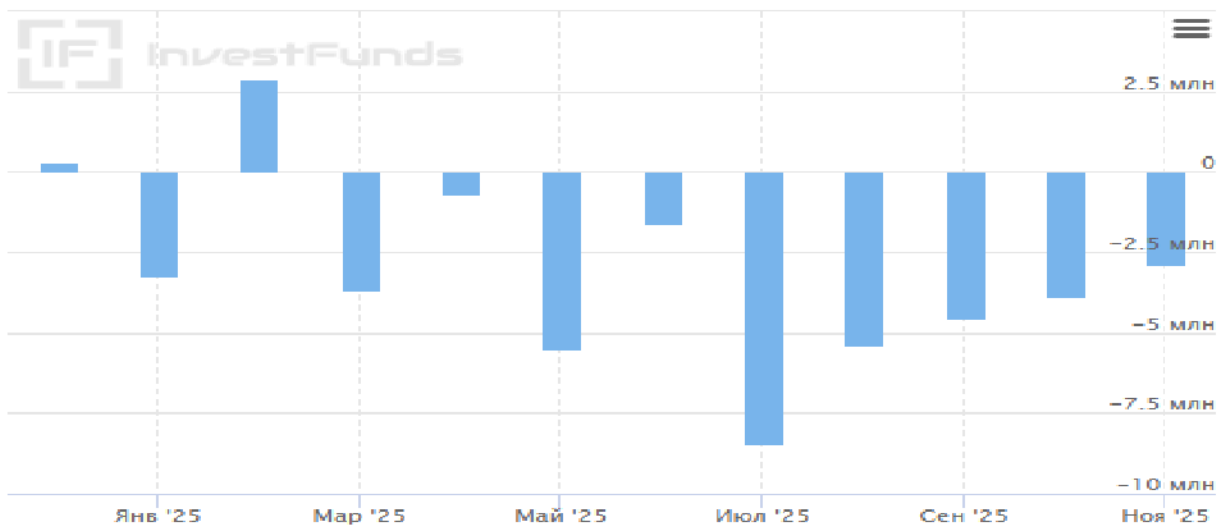
- Геополитический фон – смешанный.
- Резистентность акций к снижению ключевой ставки
- Urals на минимуме
- Рубль на максимуме
- MOEX -5,5% YTD*. Отталкивается со дна на геополитике

*YTD – year-to-date. Доходность с начала года

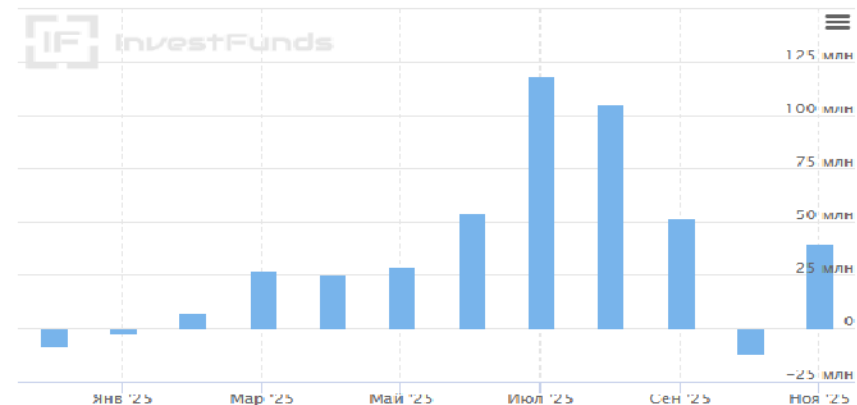
ПРИТОКИ И ОТТОКИ В ПИФЫ ПО КЛАССАМ АКТИВОВ

- В 1П25 облигации были намного популярнее акций на фоне снижения ставки ЦБ и умеренного прогресса в геополитике.
- С августа наблюдается сокращение оттока из фондов акций.
- Это происходит на фоне сокращения притока в облигации.
- Формируется тренд, который может перерасти в ротацию из облигаций в акции.

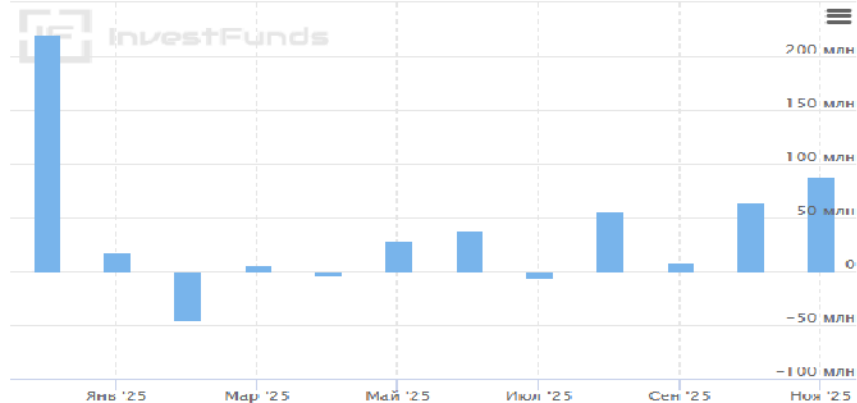
Акции



Облигации

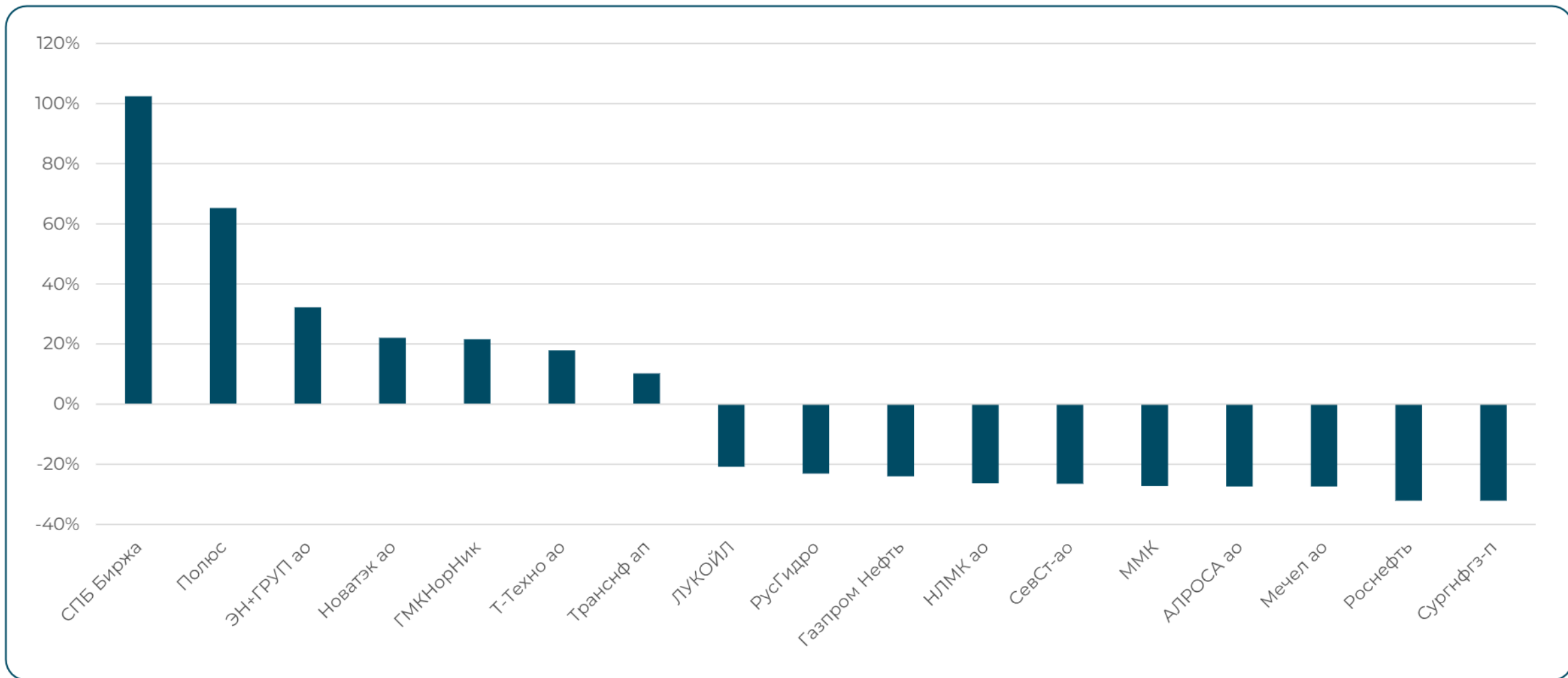


Денежные



Источник: Investfunds

ГЕОПОЛИТИЧЕСКИЕ АКЦИИ С НАЧАЛА ГОДА, %



Источник: Мосбиржа

ЛИДЕРЫ И АУТСАЙДЕРЫ ПО СЕКТОРАМ

Сектор	% YTD*	Причины
Информационные технологии	-20%	Снижение спроса, рост налогов
Нефть и газ	-11%	Низкая нефть, крепкий рубль, санкции
Транспорт	-9%	Санкции
Химия	-5%	-
Индекс Мосбиржи	-5,5%	Ставка ЦБ, нефть, рубль, дивиденды
Металлы и добыча	-3%	Снижение спроса, отмена дивидендов
Финансы	-3%	Падение операционной маржи
Потребительский сектор	0%	Умеренно большой долг
Телекоммуникации	0%	Умеренно большой долг
Энергетика	2%	Корпоративные события

*YTD – year-to-date. Доходность с начала года

Акции с экспозицией на внутренний рынок переиграли экспортеров

ТОП-10 КОМПАНИЙ-ЛИДЕРОВ

Сектор	% YTD*	Причины
СПБ Биржа	105%	Геополитика
Полюс Золото	63%	Рост цен на золото
Лента	64%	Сильные отчетности
Мать и дитя	57%	Сильные отчетности
Эн+	30%	Геополитика
SFI	29%	Большие дивиденды
Озон Фармацевтика	25%	Сильные отчетности
Новатэк	21%	Геополитика, реанимация Арктик СПГ 2
Норильск Никель	21%	Геополитика
T-Технологии	19%	Сильные отчетности
Циан	15%	Большие дивиденды, восстановление рынка

Акции с экспозицией на внутренний рынок и геополитические акции доминируют в топ-листе

ТОП-10 КОМПАНИЙ-АУТСАЙДЕРОВ

Сектор	% YTD*	Причины
Диасофт	-50%	Падение спроса, налоги
Вуш	-45%	Мобильный интернет, падение рыночной доли
Групп Позитив	-47%	Падение спроса, налоги
Русагро	-44%	Арест основателя
Астра	-43%	Падение спроса, налоги
Магнит	-38%	Отмена дивидендов, высокий долг
ЮГК	-37%	Национализация доли основателя
Аренадата	-37%	Падение спроса, налоги
Софтлайн	-33%	Падение спроса, налоги
Роснефть	-32%	Нефть, рубль, санкции

*YTD – year-to-date. Доходность с начала года

Разработчики ПО – явные аутсайдеры в 2025 г.

НА ЧТО ДЕЛАЕМ СТАВКУ? ДРАЙВЕРЫ РОСТА ИНДЕКСА МОСБИРЖИ

Улучшение геополитического фона

Снижение риск-премии в акциях
Снижение безрисковой ставки
Более быстрое снижение ставки ЦБ (снижение дефицита бюджета, охлаждение рынка труда)
Рост прибыли экспортеров

Ослабление рубля на смягчении ДКП

Рост чистой прибыли экспортеров

Снижение ключевой ставки

Снижение безрисковой ставки
Рост чистой прибыли компаний

Рост Urals на сокращении дисконта к Brent

Рост чистой прибыли нефтегаза

ВЛИЯНИЕ ДРАЙВЕРОВ РОСТА НА ИНДЕКС МОСБИРЖИ

	Сейчас	Конец 2026 г.
Индекс Мосбиржи	2 740	3 900
Безрисковая ставка	14.0%	12.0%
	+	+
Премия за риск	10.5%	8.0%
Требуемая доходность	24.5%	20%
P/E	4.1	5.0
Чистая прибыль (E)		+15%

Снижение доходности 10-летних ОФЗ на 2 п.п. до 12% исходя из ставки ЦБ 12.5% на конец года.

Снижение до 8% вследствие прогресса в мирных переговорах. Историческая норма РФ – 6.5%

Рост курса доллара до 90 на конец 2026 г. и сокращение дисконта Urals с \$20+ до \$10+. Рост прибыли компаний на снижении процентных расходов.



Прогноз по МОЕХ на конец 2026 г.

3 900 п.

Источник: Прогноз ООО ИК «Айгенис»

СЦЕНАРИИ ИНДЕКСА МОСБИРЖИ НА 2026 ГОД

Базовый	Сейчас	Конец 2026 г.	Комментарии
Безрисковая ставка	14.0%	12.0%	Исходя из снижения ставки ЦБ до 12.5% к концу 2026 г.
Риск-премия	10.5%	8.0%	Устранение большей части геополитической премии. Норма в мирное время – 6.5%.
Требуемая доходность	24.5%	20.0%	Сумма безрисковой ставки и риск премии.
Рост чистой прибыли		15%	Устранение аномального дисконта Urals и умеренное снижение процентных расходов.
P/E	4.1	5.0	
Индекс Мосбиржи	2 740	3 902	
Потенциал		41%	
Негативный	Сейчас	Конец 2026 г.	Предпосылки
Безрисковая ставка	14.0%	17.0%	Исходя из сохранения ставки ЦБ в 16% к концу 2026 г.
Риск-премия	10.5%	13.0%	Рост геополитической премии до уровня, когда не было прогресса в переговорах.
Требуемая доходность	24.5%	30.0%	Сумма безрисковой ставки и риск премии.
Рост чистой прибыли		-5%	Падение цен на нефть и сохранение аномального дисконта Urals.
P/E	4.1	3.3	
Индекс Мосбиржи	2 740	2 149	
Потенциал		-22%	
Позитивный	Сейчас	Конец 2026 г.	Предпосылки
Безрисковая ставка	14.0%	9.5%	Исходя из снижения ставки ЦБ до 10% к концу 2026 г.
Риск-премия	10.5%	7.5%	Завершение конфликта на Украине, устранение практически всей геополитической премии.
Требуемая доходность	24.5%	17.0%	Сумма безрисковой ставки и риск премии.
Рост чистой прибыли		20%	Устранение аномального дисконта Urals и значительное снижение процентных расходов.
P/E	4.1	5.9	
Индекс Мосбиржи	2 740	4 790	
Потенциал		73%	

СЦЕНАРИИ ИНДЕКСА МОСБИРЖИ НА 2027 ГОД

Базовый	Конец 2026 г.	Конец 2027 г.	Комментарии
Безрисковая ставка	12.0%	9.0%	Исходя из снижения ставки ЦБ до 8% к концу 2027 г.
Риск-премия	8.0%	7.5%	Сохранение умеренной геополитической премии. Норма в мирное время – 6.5%.
Требуемая доходность	20.0%	16.5%	Сумма безрисковой ставки и риск премии.
Рост чистой прибыли		5%	Устранение аномального дисконта Urals и умеренное снижение процентных расходов.
P/E	5.0	6.1	
Индекс Мосбиржи	3 902	4 966	
Потенциал		27%	
Негативный	Конец 2026 г.	Конец 2027 г.	Предпосылки
Безрисковая ставка	17.0%	16.0%	Исходя из снижения ставки ЦБ до 14% к концу 2027 г.
Риск-премия	13.0%	13.0%	Сохранение геополитической премии на уровне, когда не было прогресса в переговорах.
Требуемая доходность	30.0%	29.0%	Сумма безрисковой ставки и риск премии.
Рост чистой прибыли		0%	Чистая прибыль не восстанавливается
P/E	3.3	3.4	
Индекс Мосбиржи	2 149	2 223	
Потенциал		3%	
Позитивный	Конец 2026 г.	Конец 2027 г.	Предпосылки
Безрисковая ставка	9.5%	8.0%	Исходя из снижения ставки ЦБ до 7.5% к концу 2027 г.
Риск-премия	7.5%	6.5%	Завершение конфликта на Украине, устранение всей геополитической премии до нормы 6.5%.
Требуемая доходность	17.0%	14.5%	Сумма безрисковой ставки и риск премии.
Рост чистой прибыли		15%	Продолжение восстановления чистой прибыли на снижении ставки ЦБ.
P/E	5.9	6.9	
Индекс Мосбиржи	4 790	6 459	
Потенциал		35%	

НАШИ ФАВОРИТЫ В АКЦИЯХ

Агрессивная ставка на завершение конфликта на Украине



62% портфеля – прямые бенефициары мира (экспортеры)

23% портфеля – косвенные бенефициары мира (финансовый сектор)

15% – акции с экспозицией на внутренний рынок

Нефтегазовый сектор

Компания	Потенциал	Див. дох.
Газпром	51%	0%
Новатэк	74%	8%
Лукойл	30%	11%
Татнефть	36%	11%

Финансовый сектор

Компания	Потенциал	Див. дох.
Сбер	29%	12%
ВТБ	68%	13-26%
Т-Технологии	50%	4%

Металлургия и добыча

Компания	Потенциал	Див. дох.
Норникель	31%	0-7%
Северсталь	30%	0-10%
Эн+	65%	0%

Прочие

Компания	Потенциал	Див. дох.
Яндекс	53%	4%
X5	35%	17%
Аэрофлот	28%	10%

ЧТО КУПИТЬ, ЕСЛИ НЕ ЖДАТЬ ПЕРЕМИРИЯ И РЕЗКОГО СНИЖЕНИЯ СТАВКИ?

Акции с защитными характеристиками



Экспозиция на внутренний рынок
Сильные рыночные позиции
Крепкий баланс

Потребительский сектор

Компания	Потенциал	Див. дох.
Х5	37%	17%
Мать и дитя	25%	8%
Озон Фарма	40%	4%
Промомед	35%	0%

Финансовый сектор

Компания	Потенциал	Див. дох.
Сбер	29%	12%
Т-Технологии	50%	4%

Информационные технологии

Компания	Потенциал	Див. дох.
Яндекс	55%	4%
Озон	60%	4%
Циан	17%	28%

Прочие

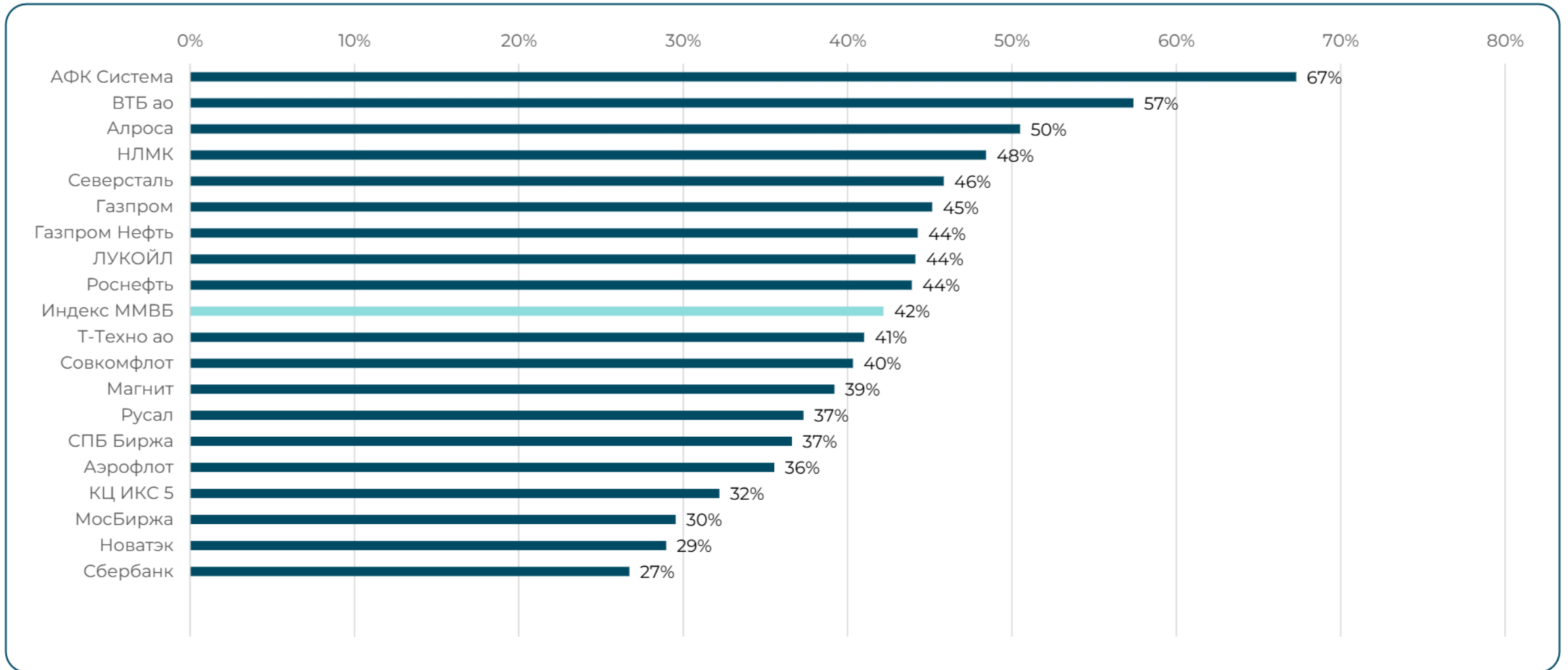
Компания	Потенциал	Див. дох.
Транснефть	32%	14%
МТС	44%	16%

ДИВИДЕНДНЫЙ ПОРТФЕЛЬ

**Топ-15 акций с
наибольшей дивидендной
доходностью на
12 месяцев вперед**

Компания	Див. доходность
Циан	22%
ВТБ	13-26%
Х5	17%
МТС	16%
Хэдхантер	14%
Транснефть	14%
Интер РАО	12%
Сбер	12%
Лукойл	11%
Татнефть	11%
Мосбиржа	11%
Аэрофлот	10%
Банк «Санкт-Петербург»	10%
Европлан	10%
Ренессанс Страхование	10%

АКЦИИ РФ С НАИБОЛЬШИМ ПОТЕНЦИАЛОМ РОСТА ЧЕРЕЗ 12М БЕЗ УЧЕТА СНЯТИЯ САНКЦИЙ, %



Источник: ООО ИК «Айгенис», Cbonds, BestStocks.ru

РФ В СРАВНЕНИИ С ГЛОБАЛЬНЫМИ КОНКУРЕНТАМИ

Страны	ВВП номинальный, \$млрд 2025	Капитализац ия, \$млрд	P/E	Реальная ставка, %	Ключевая ставка, %	Дивидендная доходность, %	P/ Book	P/ EBITDA	Капитализация/ ВВП, %	Капитализация/ Депозиты, %
Russia	2 191	610	4,9	8,8	16,5	8,5	0,6	3,1	28%	43%
Brazil	2 144	772	10,5	10,9	15,0	6,1	1,4	3,8	36%	73%
Turkey	1 440	458	13,6	6,7	40,5	2,7	1,1		32%	78%
Japan	4 190	6 407	15,3	-2,2	0,5	2,4	1,4	7,1	153%	89%
EU	20 000	6 221	15,8	-0,5	2,0	2,3	1,9	8	31%	115%
BRICS	29 154	18 558	16,0	6,1	6,1	3,1	1,7	8,7	64%	59%
China	19 065	10 925	16,4	2,8	1,4	2,6	1,6	9,5	57%	25%
S Africa	405	392	17,0	3,2	7,0	3,4	1,8	8,7	97%	101%
Germany	4 655	3 089	18,4	-0,6	2,0	1,5	1,9	8	66%	75%
UK	3 688	3 546	18,9	0,4	4,0	3,2	2,2	9	96%	112%
India	3 909	5 401	24,2	3,4	5,5	1,2	3,5	13,8	138%	212%
USA	29 962	65 331	26,6	1,0	4,0	1,2	5,3	15,3	218%	356%
Дисконт РФ к развивающимся рынкам			-67,3%				-71,4%			
Дисконт РФ к BRICS			-69,4%				-65,6%			
Дисконт РФ к развитым рынкам			-79,6%				-84,6%			

**ПЕРВЫЕ ИТОГИ 2025 ГОДА:
ВАЛЮТНЫЙ И ДЕНЕЖНЫЙ
РЫНОК РФ**

ПРОГНОЗЫ И ВОЗМОЖНЫЕ СЦЕНАРИИ

Мы позитивно оцениваем возможности ЦБ по смягчению ДКП в 2026 году и в базовом сценарии прогнозируем значительный потенциал снижения доходностей локального рынка долга.

Факторы в пользу снижения ставки

Инфляция в ноябре составила 0,42% м/м и 6,64% г/г, или 2,16% m m saar (сезонно-сглаженные темпы инфляции в годовом выражении, оценка ЦБ). Значительное влияние на торможение инфляции оказали снижение индексов цен на бензин и улучшение ситуации в непродовольственных товарах за счет продолжающегося укрепления рубля. Исходя из оценки ЦБ сезонно-сглаженной инфляции в ноябре, скользящее среднее инфляции за 3 месяца составит около 5,2% saar, что существенно ниже прогноза ЦБ на 4-кв 2025 - 6,8–8,7% saar.

По оценкам Банка России временной лаг переноса решений по ДКП на инфляцию достаточно большой – около 3 – 6 кварталов. Поэтому в текущем замедлении инфляции все еще проявляется высокая ключевая ставка в первой половине года, и это сдерживающее влияние на динамику цен еще продолжится.

Картина инфляции искажается разовыми дезинфляционными факторами ноября (бензин, курс рубля) и разовыми проинфляционными факторами декабря–января (повышение НДС). Тем не менее, дезинфляционный тренд продолжается, хотя и более медленными темпами, и в этой ситуации жесткость денежно-кредитных условий становится чрезмерной, что требует от ЦБ снижения ставки, но с более осторожным шагом.

Крепкий курс рубля против доллара — один из ключевых факторов в пользу снижения инфляции, и при сохранении текущего уровня он предоставляет ЦБ РФ большой маневр для снижения ставки.

Основной фактор в пользу ограниченного снижения ставки или сохранения неизменной ставки в следующем году

Сохранение высоких инфляционных ожиданий, в том числе из-за налоговых инициатив (повышение НДС, утильсбор), которые могут существенно ухудшить инфляцию в декабре–январе и, по всей видимости, уже повлияли на инфляционные ожидания и ценовые ожидания предприятий, которые в декабре вновь выросли, вернувшись на уровни конца 2024 года.

Среди прочих проинфляционных факторов и рисков – все еще высокая инфляция в услугах, исполнение бюджета, наконец, геополитический / санкционный фактор.

На наш взгляд, перевешивают факторы в пользу умеренного снижения ставки в следующем году до уровней 12,5% - 13%. Таким образом, ЦБ сохранит достаточную жесткость ДКП, которая будет сдерживать рост кредитования и снижать темпы инфляции, в первую очередь, в базовых компонентах, что, в свою очередь, будет способствовать снижению инфляционных ожиданий.

Развитие позитивного геополитического фона (переговорный трек) только усилит этот тренд и откроет отличные перспективы для российских активов.

Наши рекомендации

С учетом этих соображений полагаем, что доходности длинных ОФЗ достигнут 12% годовых к концу 2026 года, что транслируется в доходность от инвестиций за счет переоценки в размере около 28 – 30% годовых. Спреды корпоративных облигаций 1-го эшелона могут сузиться с текущих 100 – 140 б.п. до 70 - 100 б.п. к кривой бескупонной доходности ОФЗ.

Наши фавориты – длинные выпуски ОФЗ 26248, 26230, 26238, среди корпоративных облигаций 1-го эшелона – Атомэнергпром, 001P-07 и квазидисконтная Газпром Нефть, 003P-15R.

ПРОГНОЗЫ И ВОЗМОЖНЫЕ СЦЕНАРИИ

ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ

	2025	2026	2027
Инфляция, %, декабрь к декабрю предыдущего года	6,5–7,0	4,0-5,0	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, % годовых	19,2*	13,0-15,0	7,5-8,5

ПРОГНОЗ АЙГЕНИС

Ключевая ставка, в среднем за год, % годовых	19,2	13,7-14,6	9,5-10,5
Ключевая ставка на конец года, % годовых	16,0	12,5	8,0

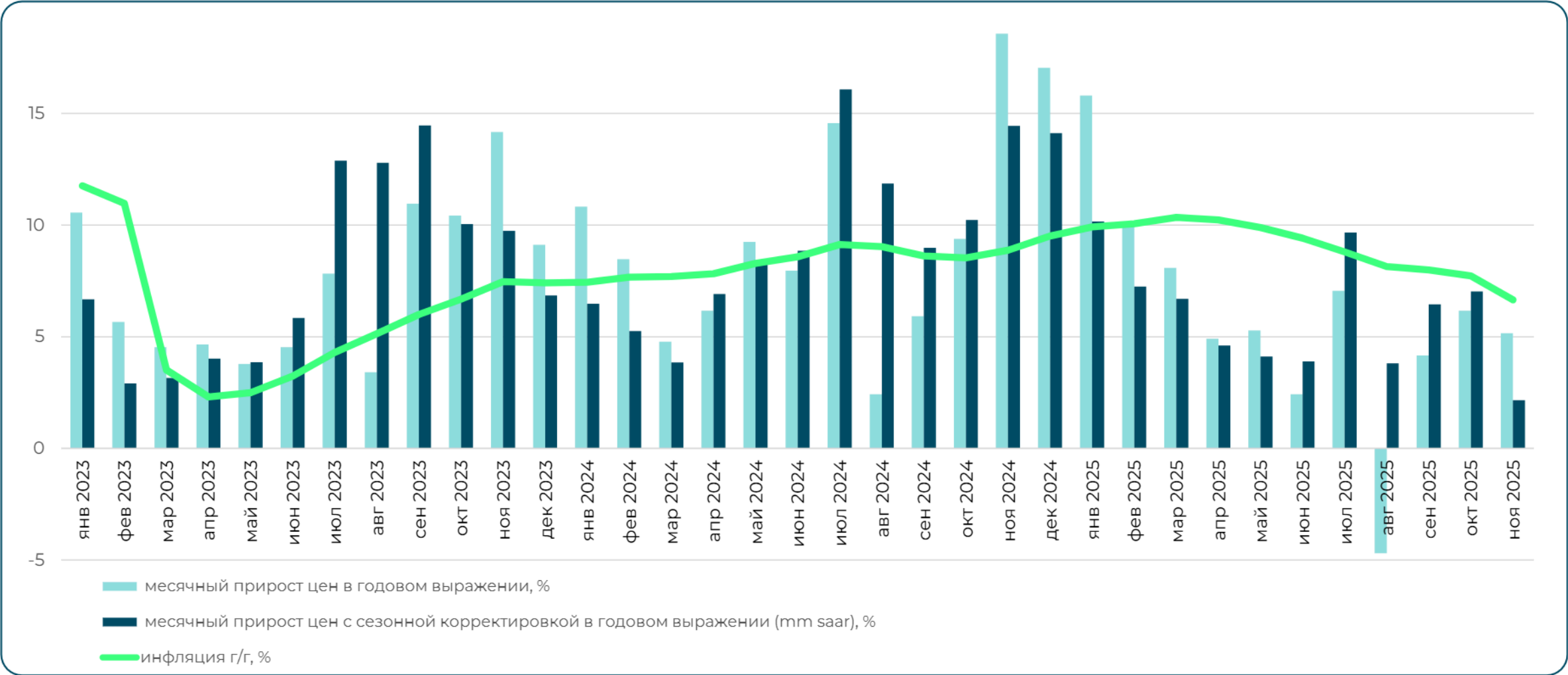
- С учетом того, что с 1 января по 26 октября 2025 года средняя ключевая ставка равна 19,8%, с 27 октября до конца 2025 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 16,4–16,5%.

НАИБОЛЕЕ ИНТЕРЕСНЫЕ ДЛИННЫЕ ОФЗ И КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 1-ГО ЭШЕЛОНА ПРИ СНИЖЕНИИ СТАВОК

Выпуск	ISIN	Погашение	Срок до погашения, лет	Доходность к погашению, %	Цена, %	Купон, % год	Прогноз доходности от инвестиций в % годовых на горизонте 12 месяцев в базовом сценарии
ОФЗ 26248	RU000A108EH4	16.05.2040	14,42	14,31	90,24	12,25	28,63
ОФЗ 26230	RU000A100EF5	16.03.2039	13,25	14,14	63,87	7,70	30,26
ОФЗ 26238	RU000A1038V6	15.05.2041	15,42	13,67	60,09	7,10	29,94
Атомэнергопром, 001P-07	RU000A10C6L5	19.07.2030	4,59	15,5	98,90	14,35	20,76
Газпром Нефть, 003P-15R	RU000A10BK17	11.04.2030	4,32	15,28	60,52	2,0	23,39

- По данным торгов 16.12.2025

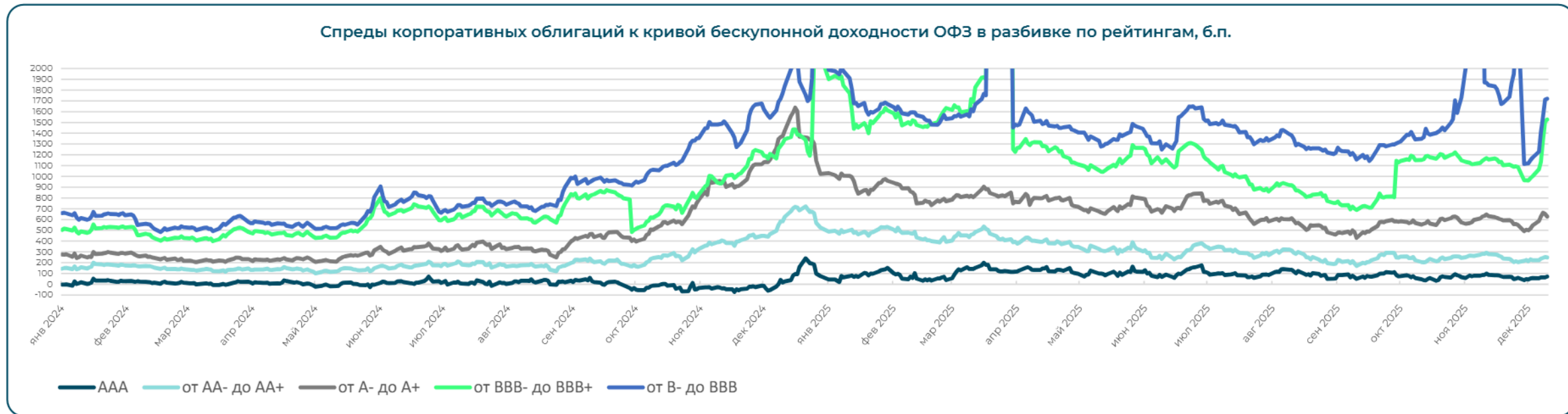
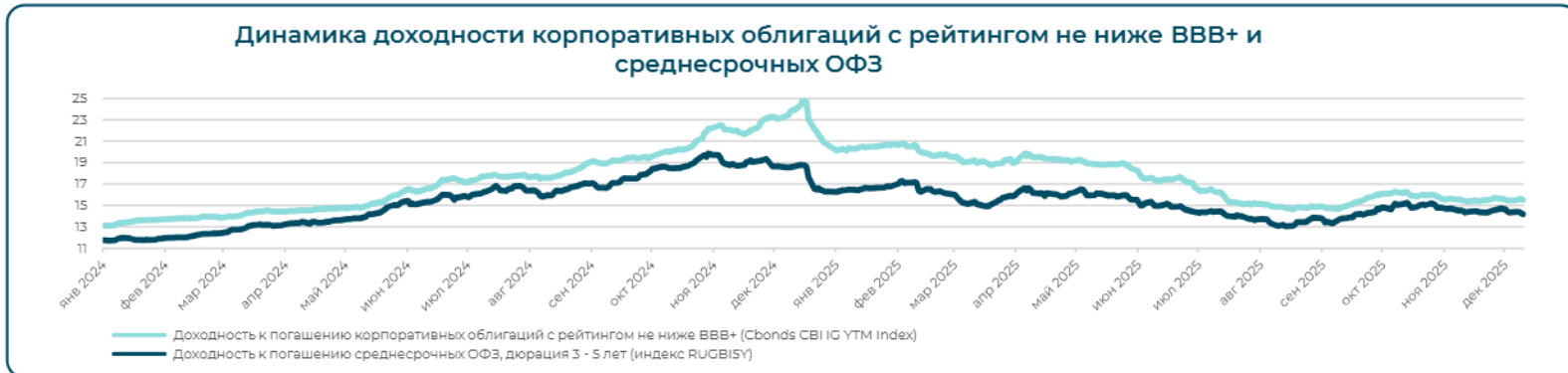
ГОДОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ, МЕСЯЧНЫЕ ТЕМПЫ РОСТА ЦЕН, С СЕЗОННОЙ КОРРЕКТИРОВКОЙ, ПРИРОСТ В %



Источник: ЦБ РФ

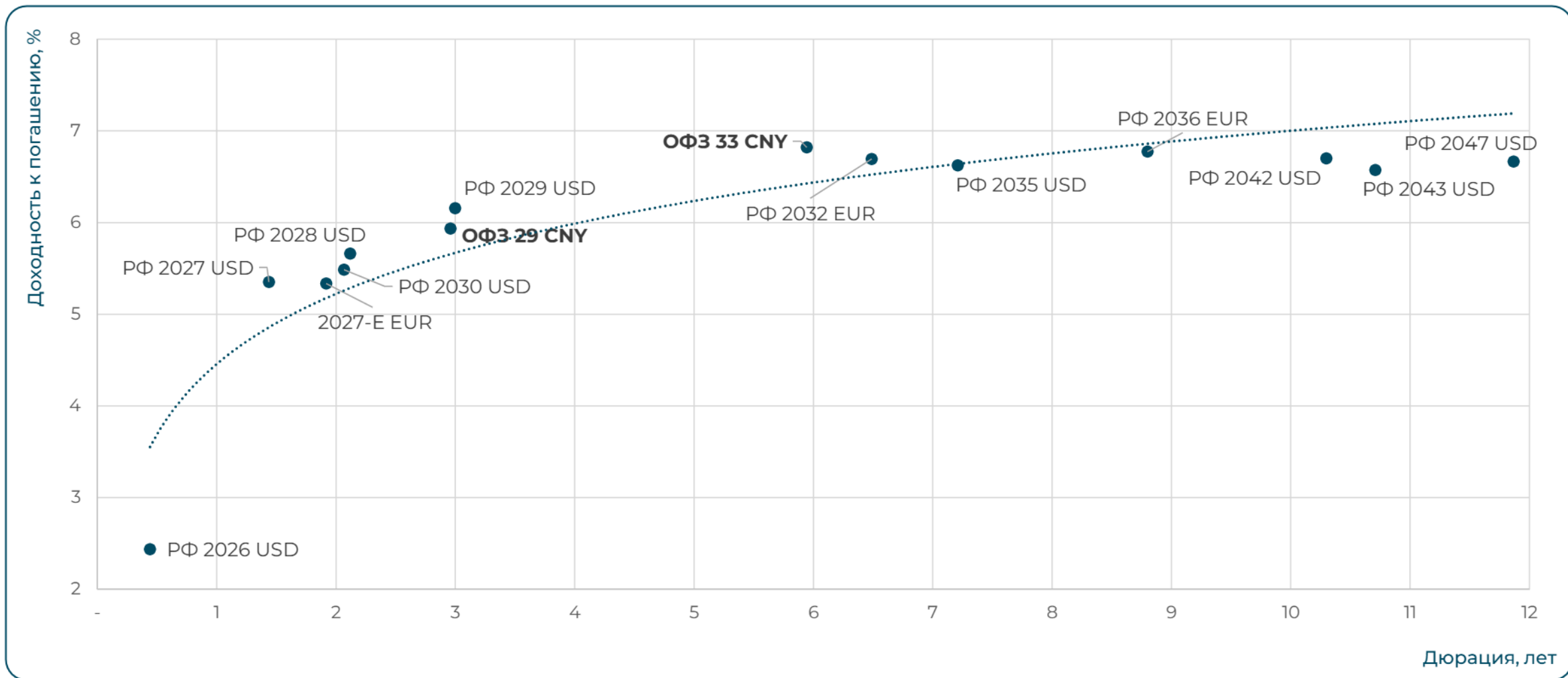
РЫНОК РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ДИНАМИКА СПРЕДОВ

Доходности корпоративных облигаций снижались в течение года следом за доходностями ОФЗ. Однако, в последние месяцы спреды эмитентов с кредитными рейтингами А / ВВВ и ниже расширяются вследствие переоценки рисков в этой группе эмитентов, большая часть которых имеет высокий долг и это неизбежно сказывается на их финансовых результатах в условиях жесткой ДКП. Полагаем, что процесс расширения спредов у компаний в этой группе рейтингов продолжится по мере накопления проблем и роста проблемных кейсов в следующем году. При этом спреды в группе эмитентов с кредитными рейтингами АА / ААА, напротив, продолжат сжатие.

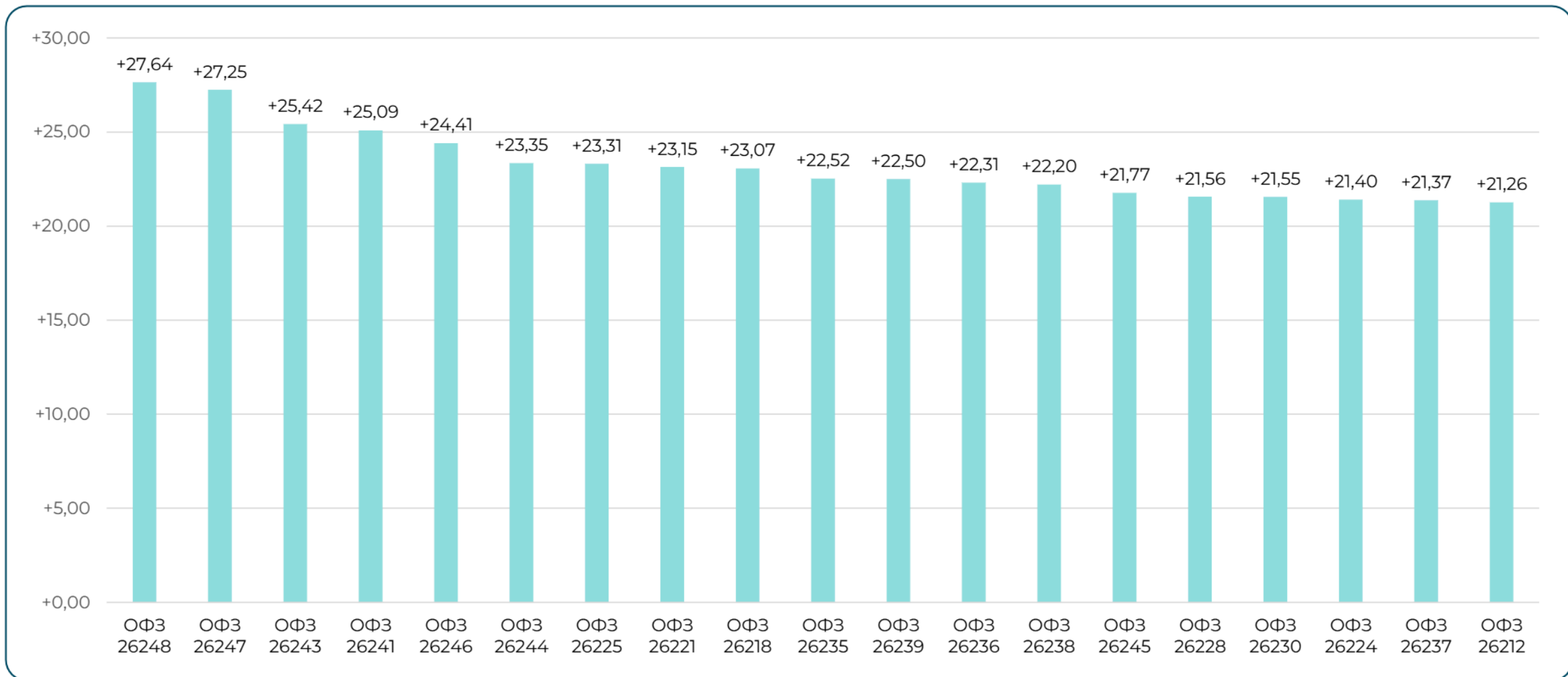


Источник: Cbonds

КАРТА РЫНКА ЛОКАЛЬНЫХ КВАЗИВАЛЮТНЫХ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ РФ

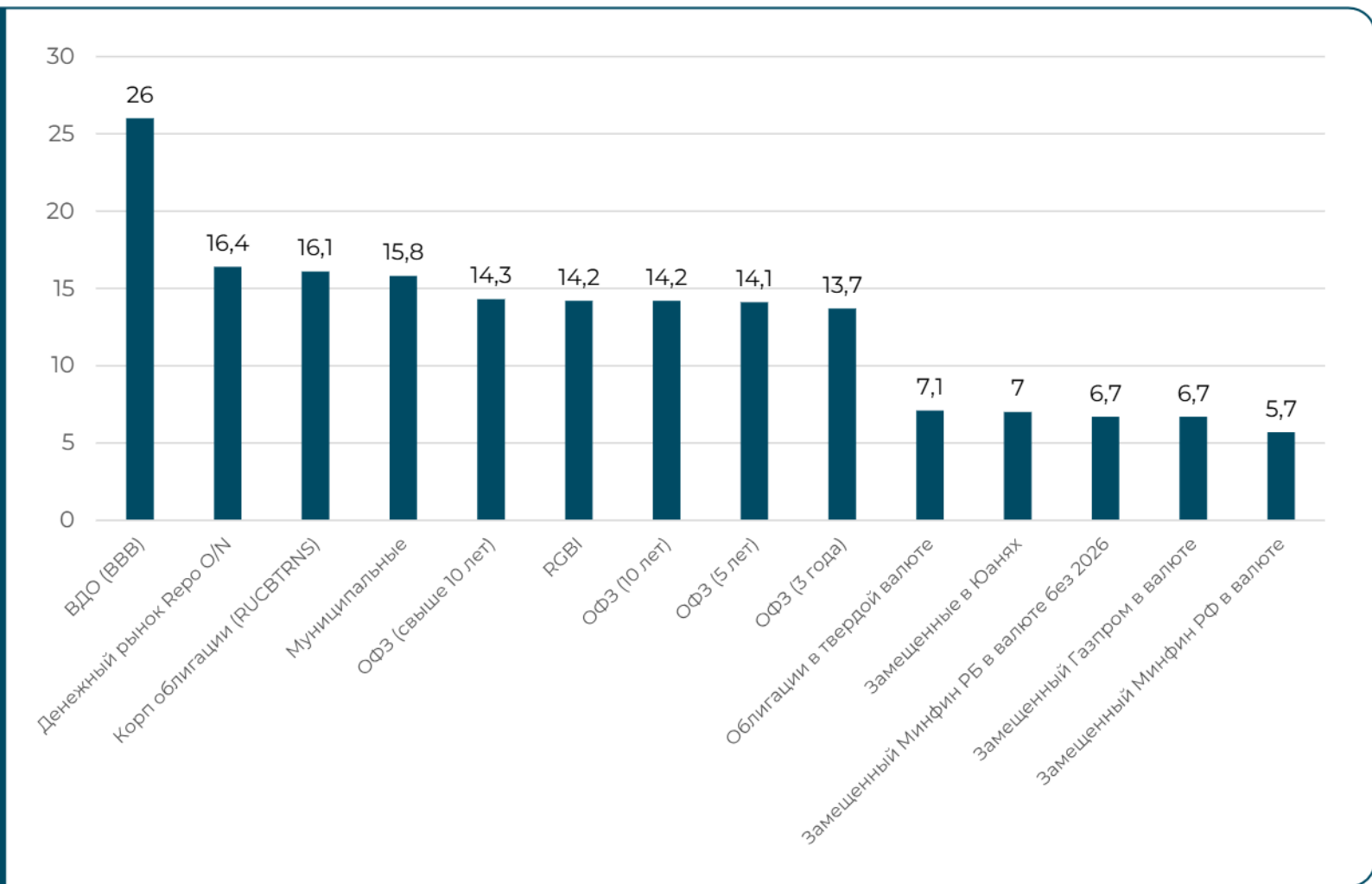


САМЫЕ ДОХОДНЫЕ СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ В РУБЛЯХ С НКД С НАЧАЛА ГОДА, %



СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ВНУТРИ НРД И ТЕКУЩИЕ ДОХОДНОСТИ, %

Тип (ликвидные)	Остаток в обращении, *WA УТМ, % \$млн	
Замещенные облигации в юанях	22 300	6,90%
Валютные облигации	10 210	7,1%
Замещенные облигации в валюте	33 768	6,50%
Средний спред к безрисковым инструментам США		2,65%
Всего	66 278	
Газпром на внешнем контуре ОТС	6 171	14,50%
Еврооблигации стран СНГ без РФ и РБ	75 150	6,80%
Глобальные эмитенты с высоким риском		9,60%
Глобальные эмитенты с ограниченным риском		8,10%
*средневзвешенная доходность		



Источник: Cbonds

УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ СОХРАНИТСЯ ДО КОНЦА 1П 2026 ГОДА?

Минфин в декабрьском цикле ожидает недобора нефтегазовых доходов бюджета до базовых в объеме $\text{R}137.6$ млрд, но в ноябре получил на $\text{R}14.1$ млрд больше ожидаемого. Поэтому с 5 декабря 2025 года по 15 января 2026 года планируется продавать валюты из ФНБ на внушительные $\text{R}123.4$ млрд, или $\text{R}5.6$ млрд в день. Вместе с операциями Банка России по "зеркалированию" ($\text{R}8.9$ млрд в день) **общий объем продаж составит $\text{R}14.5$ млрд в день до конца декабря, что значительно выше продаж в ноябре ($\text{R}9$ млрд в день).**

Уже наглядно видно, что Минфин и ЦБ из-за санкций ограничены в возможностях влиять на курс и остается только удерживать от дальнейшего укрепления. Объем юаней внутри рынка ограничен и, в основном, хранится за рубежом, где ставки выше, чем около 0,3% внутри РФ и, следовательно, ЦБ будет сложно осуществлять покупку валюты у локальных участников в случае ослабления рубля.

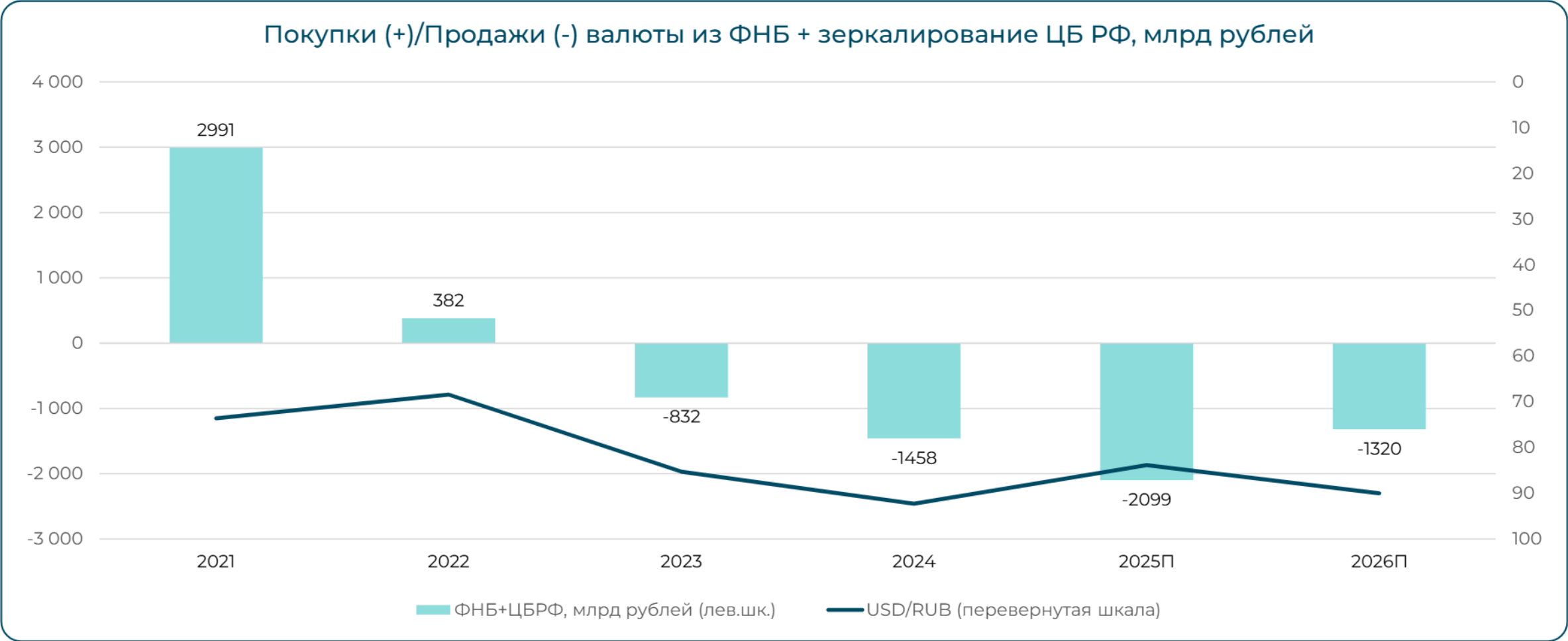
До конца года вероятно курс не сильно поменяется, но со следующего года суммарный объем продажи валюты, начиная с февраля, будет более значительно снижаться: $\text{R}4.15$ млрд: зеркалирование инвестиций из ФНБ – объем изменится $\sim\text{R}3-4$ млрд в день (точная цифра будет известна в конце декабря); $\text{R}5.6$ млрд: операции в рамках бюджетного правила до 15 января.

Следовательно, в первой половине января общие продажи должны сократиться до $\sim\text{R}9$ млрд в день, т.е. будут сопоставимы с ноябрьскими и далее - до 5-6 млрд рублей в день после 15 января.

Основной фактор для укрепления рубля – возможный рост продажи валюты в январе по бюджетному правилу вследствие вероятного недобора в 2025 году (с начала года бюджет собрал $\text{R}8$ трлн доходов при плановых $\text{R}8.65$ трлн). Также, после повышения утильсбора может наблюдаться существенное падение импорта автомобилей в 1К26, а сокращение части импорта может оказать некоторую поддержку рублю.

Основной фактор для ослабления рубля - это цикл снижения ставки ЦБ РФ. Данный фактор будет усиливаться с начала второго полугодия 2026 года (аналогично ситуации 2025 года) в совокупности с прогрессом в подписании мирных переговоров и, следовательно, начала процесса частичного снятия санкций, что вернет спрос на валюты для расчетов через НКЦ и частично восстановит трансграничные платежи.

**ЗА 3 ГОДА МИНФИН И ЦБ ПРОДАЛ ВАЛЮТЫ В РАЗМЕРЕ
 ₽4,1 ТРЛН ИЛИ СВЫШЕ \$54 МЛРД, ЧТО ПРАКТИЧЕСКИ В ДВА
 РАЗА ВЫШЕ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ С НАЧАЛА ГОДА**



Источник: ЦБ РФ

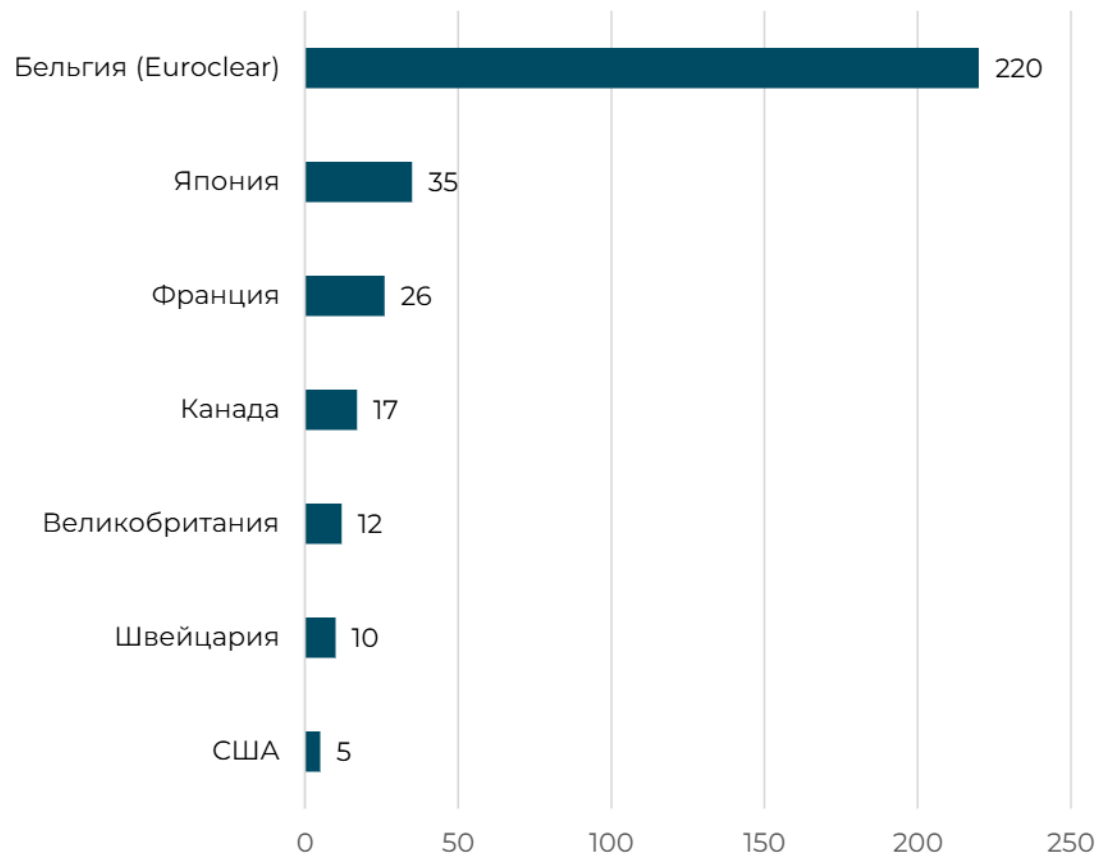
ПРОДАЖА ВАЛЮТЫ ЭКСПОРТЕРАМИ С НАЧАЛА ГОДА СОСТАВИЛА \$85 МЛРД ИЛИ Р7 337 МЛРД, ЧТО НА 61% МЕНЬШЕ СРЕДНИХ ПОКАЗАТЕЛЯ ЗА 3 ГОДА



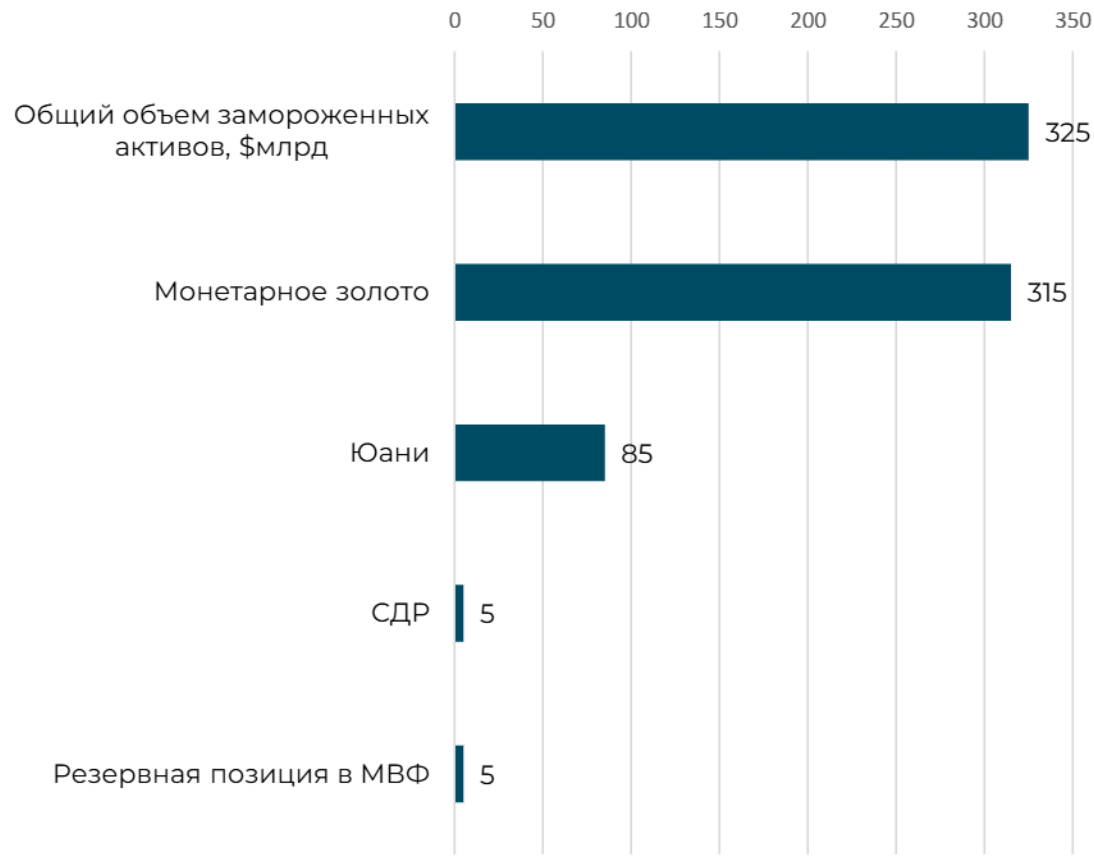
Источник: ЦБ РФ

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАМОРОЖЕННЫХ АКТИВОВ РФ И ОБЩИЙ ОБЪЕМ РЕЗЕРВОВ РФ, \$ МЛРД

Общий объем замороженных активов, \$325 млрд



Резервы ЦБ РФ, \$735 млрд



ФАКТОРЫ В ПОЛЬЗУ ОСЛАБЛЕНИЯ КУРСА В 2026 ГОДУ

Неизбежное падение мировых цен на нефть в следующем году

Консенсус прогноз марки Brent на конец 1кв 2026 составляет \$59 за баррель, \$56 за баррель в 2кв и \$55 за баррель на 3кв 2026.

В условиях новых санкций дисконт на нефть марки Urals может еще больше расширяться, что означает еще большее давление на экспортную стоимость российской нефти.

Как следствие, это приведет к снижению счета текущих операций и снижению нефтегазовых доходов бюджета РФ, которые сейчас находится на 5 летнем минимуме 25% и, согласно прогнозам Минфина, могут сократиться до 22% и ниже в следующем году.

Падение цен на нефть неизбежно - согласно EIA до конца 2026 пик переспроса вырастет в два раза до 4млн б/с. С начала СВО объем российской нефти морским путем увеличился примерно на 80 млн баррелей и в случае снятия санкций может снизиться на 50млн тонн. Если производство в России начнет линейное восстановление в марте 2026 года и к концу 2027 года достигнет довоенного уровня в 11,3 млн баррелей в сутки, мы оцениваем, что цены на нефть марки Brent будут в среднем на \$5–9 ниже нашего базового сценария на 2026–2027 годы, то есть на уровне \$51–54.

Смягчение денежно-кредитной политики

Мы считаем, что цикл снижения ставки продолжится, и ждем снижения на 400 б.п. до 12% из расчета в 16% на конец 2025 при базовом сценарии. При такой ключевой ставке, что выше прогноза ЦБ на 2026 в диапазоне 13-15% и против 14% консенсус рынка, ставки депозитов могут опуститься до максимальной 10,5-11,5% против текущей максимальной согласно ЦБ 15,6%, что приведет к снижению рублевой премии более чем на 2 п.п. до 7% (carry trade rate) и усилит переток из депозитов, фонда ликвидности и инструментов с фиксированной доходностью в акции и иностранную валюту.

Снижение валютных продаж со стороны ЦБ и Минфина

В первой половине января общие продажи должны сократиться до ~₽9 млрд в день, т.е. будут сопоставимы с ноябрьскими и далее до 5-6 млрд в день после 15 января

Снижение вынужденной продажи экспортной выручки

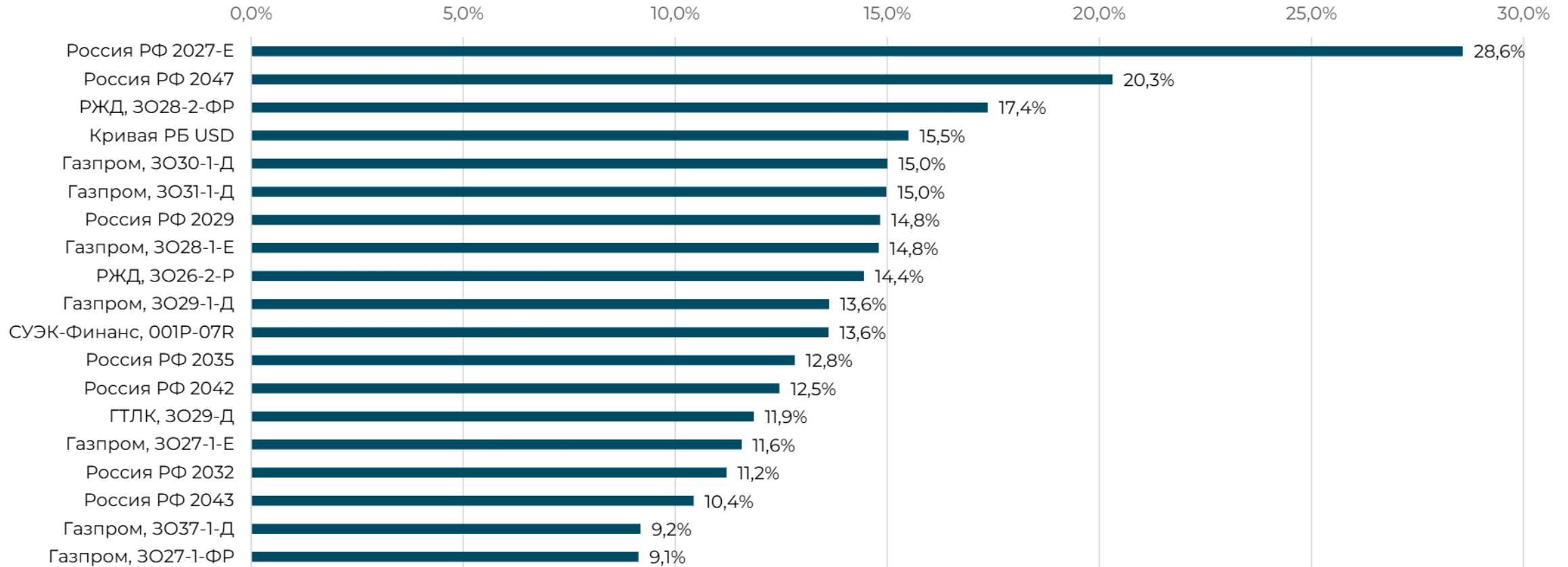
Согласно данным ЦБ за 10 месяцев 2025 года экспортеры продали валюты на \$93,1млрд и до конца года объем проданной валюты, вероятно, составит \$100млрд. По нашим оценкам, увеличение продаж валюты на \$10 млрд приводит к укреплению рубля на 5-6 руб./долл. В следующем году вынужденные продажи сократятся только в условиях снятия санкций и торговых ограничений, что вернет спрос на импорт и внешние валютные расчеты в твердой валюте, вместо крипто- и локальной валютах, что ограничит влияние торговых потоков на валютный курс.

КОММЕНТАРИИ ВЛАСТЕЙ И БАНКИРОВ ПРО КУРС ВАЛЮТЫ

1. Максим Орешкин на форуме ВТБ «Россия зовет!»: Курс рубля укрепляется на фоне ряда новых обстоятельств в российской экономике. В числе новых факторов оплата импорта криптовалютой, меры правительства по ограничению импорта, такие как повышение утиль сбора, а также обеление экономики. Госзакупки критического импорта могли бы быть частью системы управления валютным курсом для ограничения его колебаний, но не целенаправленного ослабления.
2. Орешкин выделил новую статью экспорта, которую власти «не очень хорошо оценивают», – майнинг криптовалюты. По его словам, сейчас импорт можно оплатить криптовалютой и это уже «значительные суммы». Фактически это является скрытым экспортом, что уже влияет на финансовые потоки. «Это то, что нам нужно тоже учитывать в платежном балансе», – подчеркнул Орешкин.
3. Глава Минэкономразвития Максим Решетников: Для экономики крепкий рубль – вызов, который возникает в результате большого положительного торгового баланса. Ненефтегазовый экспорт показывает положительную динамику, что увеличивает потоки валюты на рынок. Наблюдаемое падение цены на нефть уже не так сильно влияет на валютный рынок, так как работает бюджетное правило, отметил Орешкин. По данным Минфина, в бюджете на 2025 г. доля нефтегазового экспорта составит 27,1%, а в следующем году она сократится до 22%.
4. Глава Минэка констатировал, что курс рубля будет «существенно крепче, чем нам казалось год и два назад». Министр добавил, что в апреле ведомство может еще раз пересмотреть прогноз по курсу в сторону укрепления. В конце сентября Минэкономразвития понизило прогноз курса доллара на 2025 г. до 86,1 руб. (вместо заложенных в бюджете 94,3 руб.). В 2026 г. ведомство ожидает 92,2 руб./\$. Последствием укрепления рубля станет уход с рынка некоторых экспортных продуктов из-за невыгодной валютной конъюнктуры.
5. Зампред ВТБ Дмитрий Пьянов: Методики формирования курса рубля уже не работают, в результате официальный курс регулятора воспринимается как «ненастоящий». «Полагаю, что летом 2025 г. между ЦБ и исполнительной властью заключен негласный пакт. Такого не может быть, но кажется, что пакт есть». В качестве альтернативы первый зампред ВТБ предложил использовать «плавающий валютный коридор». При стабильной геополитической ситуации доллар может вырасти до 90 руб. в I квартале 2026 г., заявил Пьянов 29 ноября.
6. Председатель правления Сбербанка Герман Греф: Равновесное значение в диапазоне 98–105 руб./\$. По его словам, при нормализации рынка этот уровень устроил бы экспортеров и помог бы импортерам за счет формирования «естественного барьера» на границе.

САМЫЕ ДОХОДНЫЕ ОБЛИГАЦИИ В ВАЛЮТЕ С НАЧАЛА ГОДА БЕЗ НКД, %

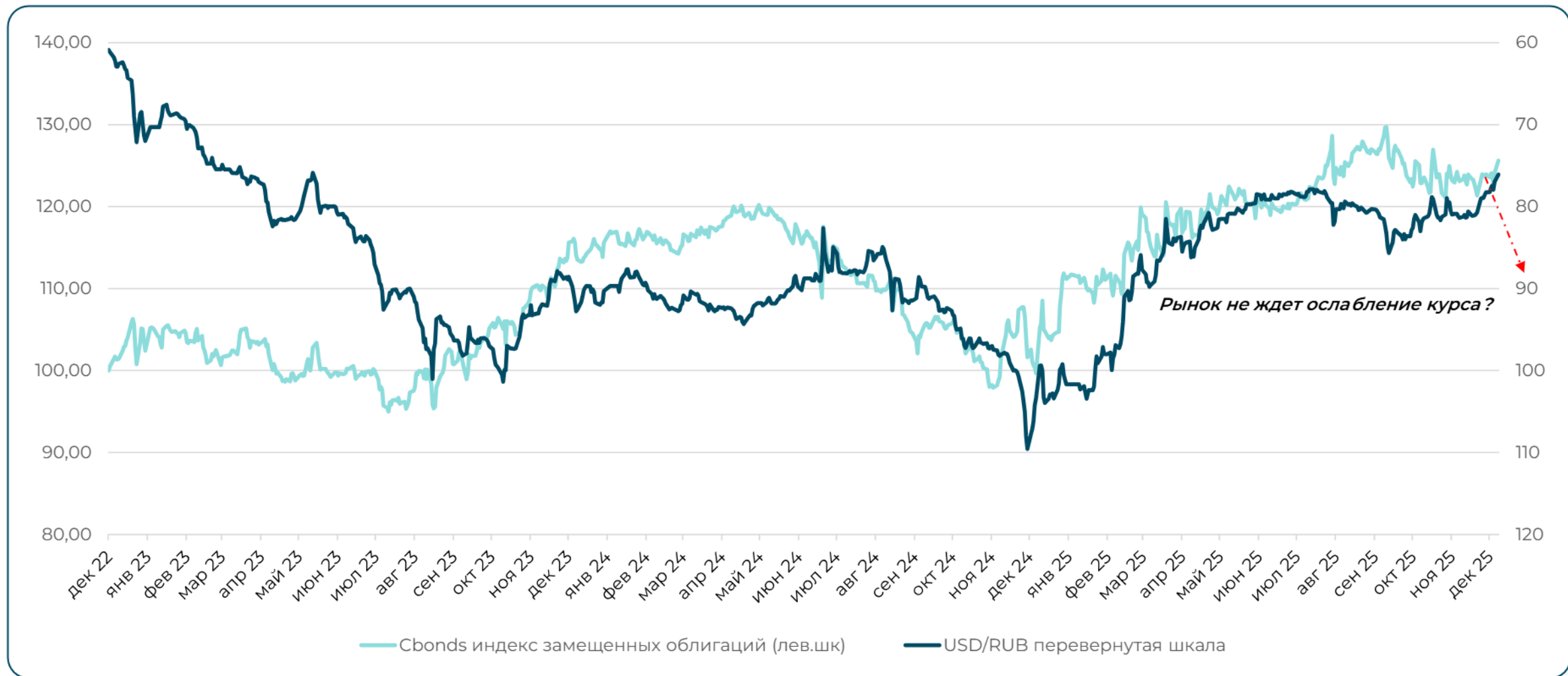
Самые доходные облигации в валюте с начала года без НКД, %



РАЗБИВКА ОБЛИГАЦИЙ ПО ВАЛЮТЕ: ЛОКАЛЬНЫЕ И ВНЕШНИЕ

Тип (ликвидные)	Остаток в обращении, \$млн	*WA YTM, %
Замещенные облигации в Юанях	22 300	6,90%
Валютные облигации	10 210	7,1%
Замещенные облигации в Валюте	33768	6,50%
Средний спред к безрисковым инструментам США		2,65%
Всего	66 278	
Газпром на внешнем контуре OTC	6 171	14,50%
Еврооблигации стран СНГ без РФ и РБ	75 150	6,80%
Глобальные эмитенты с высоким риском		9,60%
Глобальные эмитенты с ограниченным риском		8,10%
*средневзвешенная доходность		

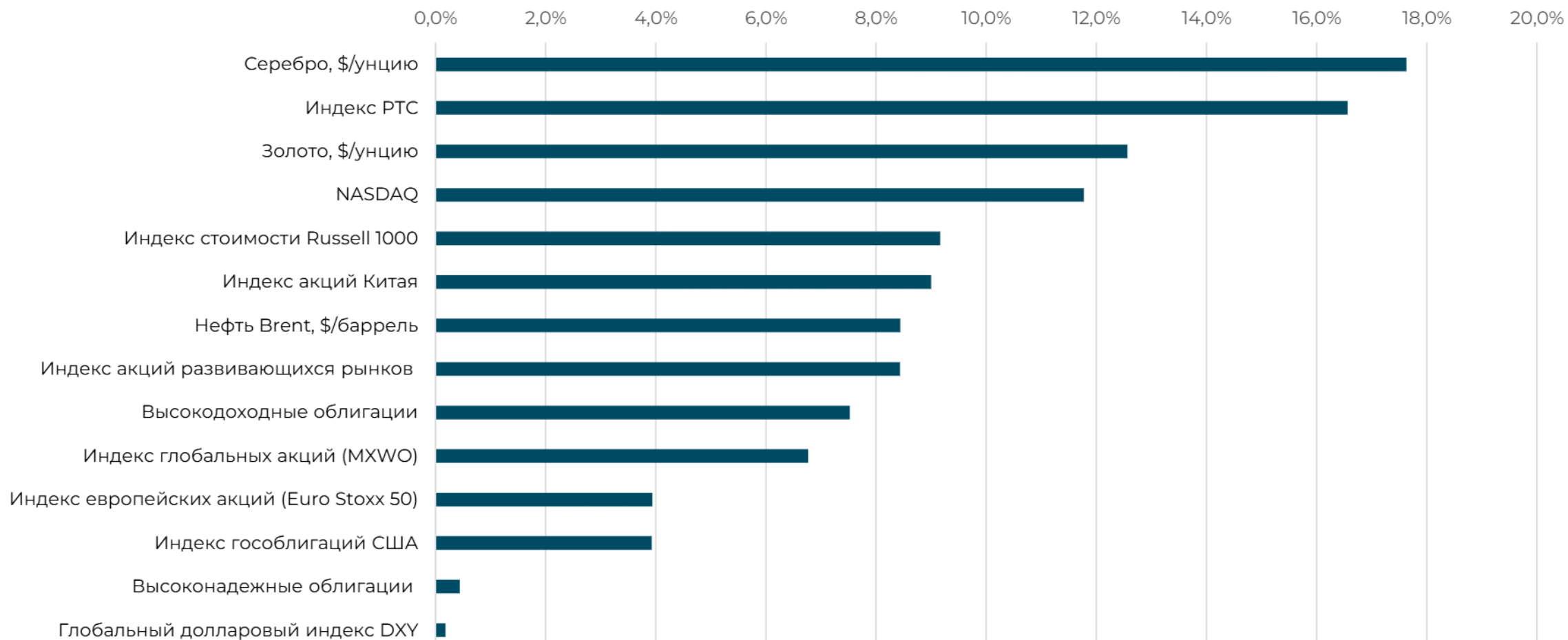
ИНДЕКС ЗАМЕЩЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ В ВАЛЮТЕ НЕ ЗАКЛАДЫВАЕТ РИСКИ ОСЛАБЛЕНИЯ КУРСА



Источник: Cbonds

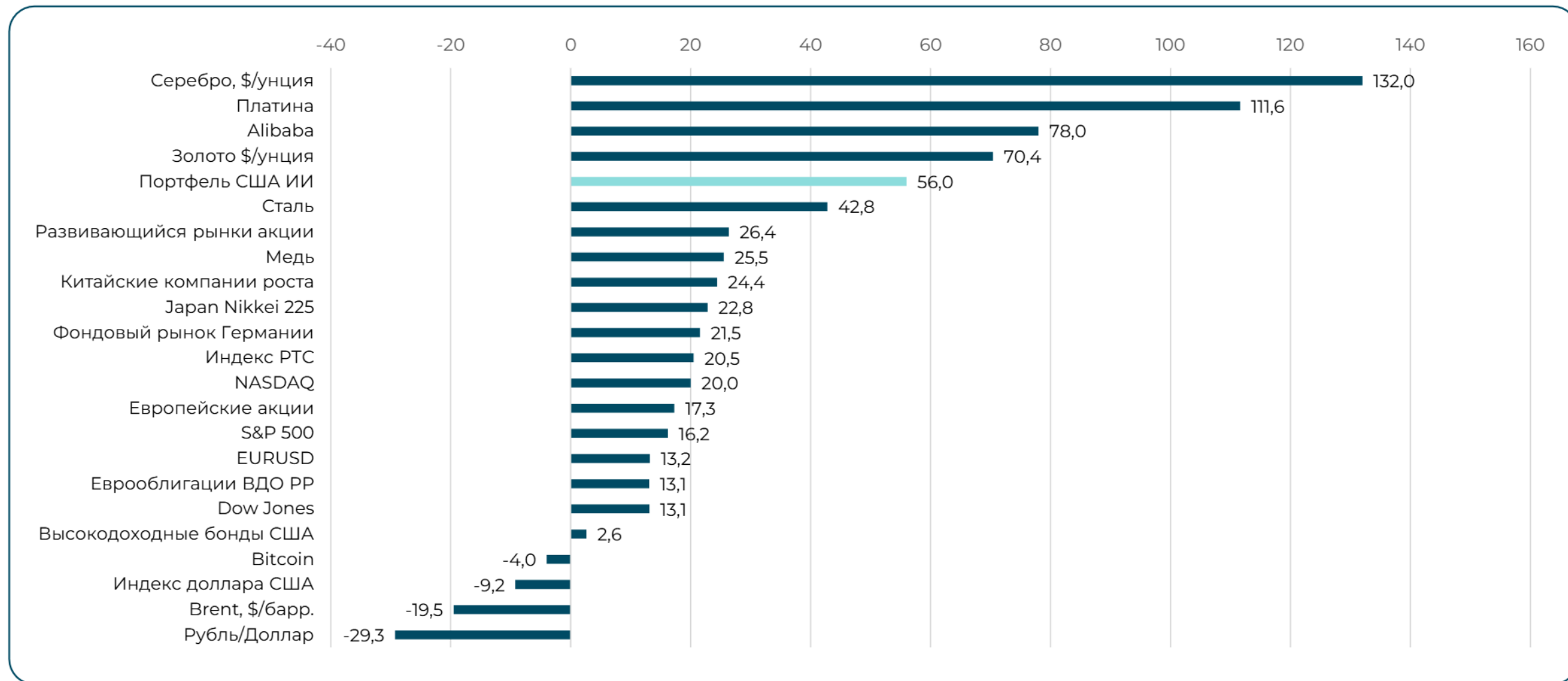
ВНЕШНИЕ РЫНКИ

МИРОВЫЕ АКТИВЫ ЗА 25 ЛЕТ (СРЕДНИЙ РОСТ), %



Источник: Bloomberg

ГЛОБАЛЬНЫЕ АКТИВЫ С НАЧАЛА ГОДА, %



Источник: Bloomberg

КОГДА ЗАКОНЧИТСЯ СВО, ПРОГНОЗ ОТ POLYMARKET



Russia x Ukraine ceasefire by end of 2026?



\$4,054,341 Vol. ⌚ Dec 31, 2026 💰 Earn 4%

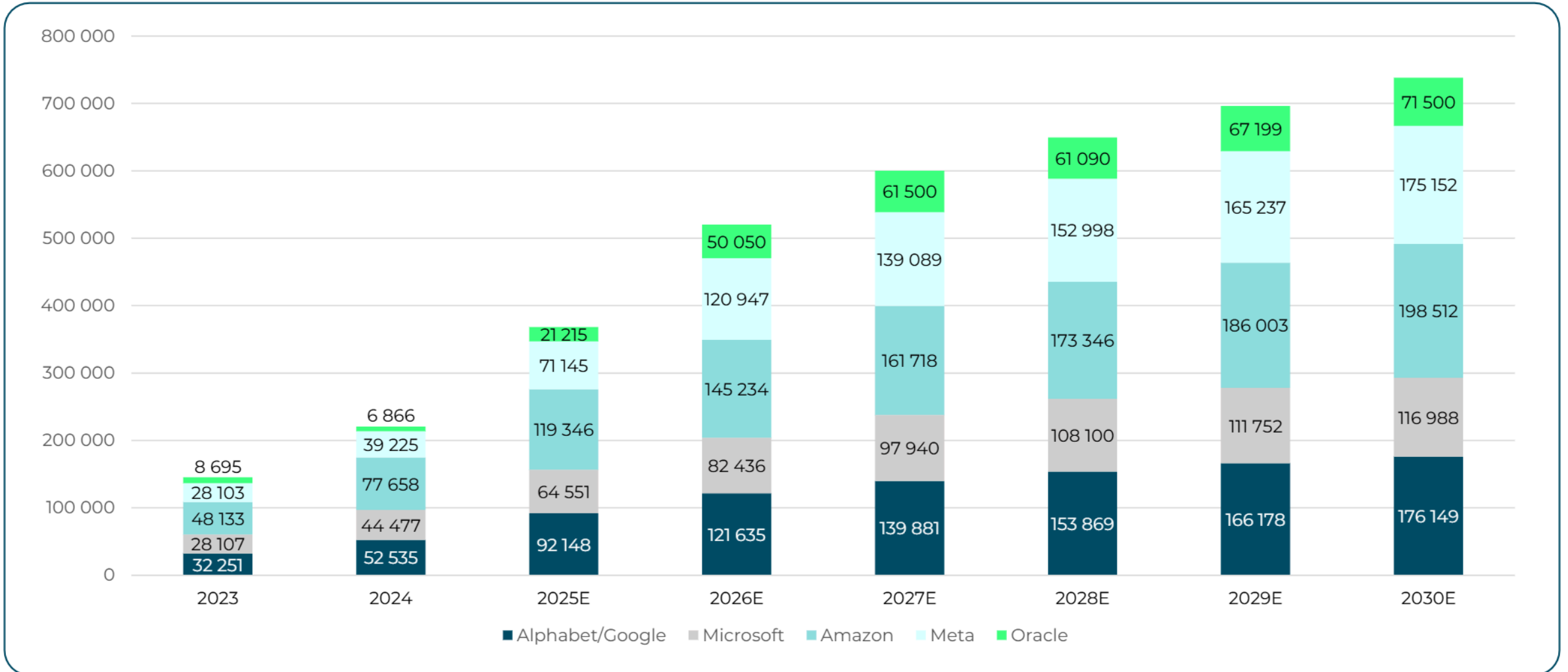
- Past ▾
- Dec 31
- Jan 31, 2026
- Mar 31, 2026
- Dec 31, 2026**

51% chance ▲ 1%



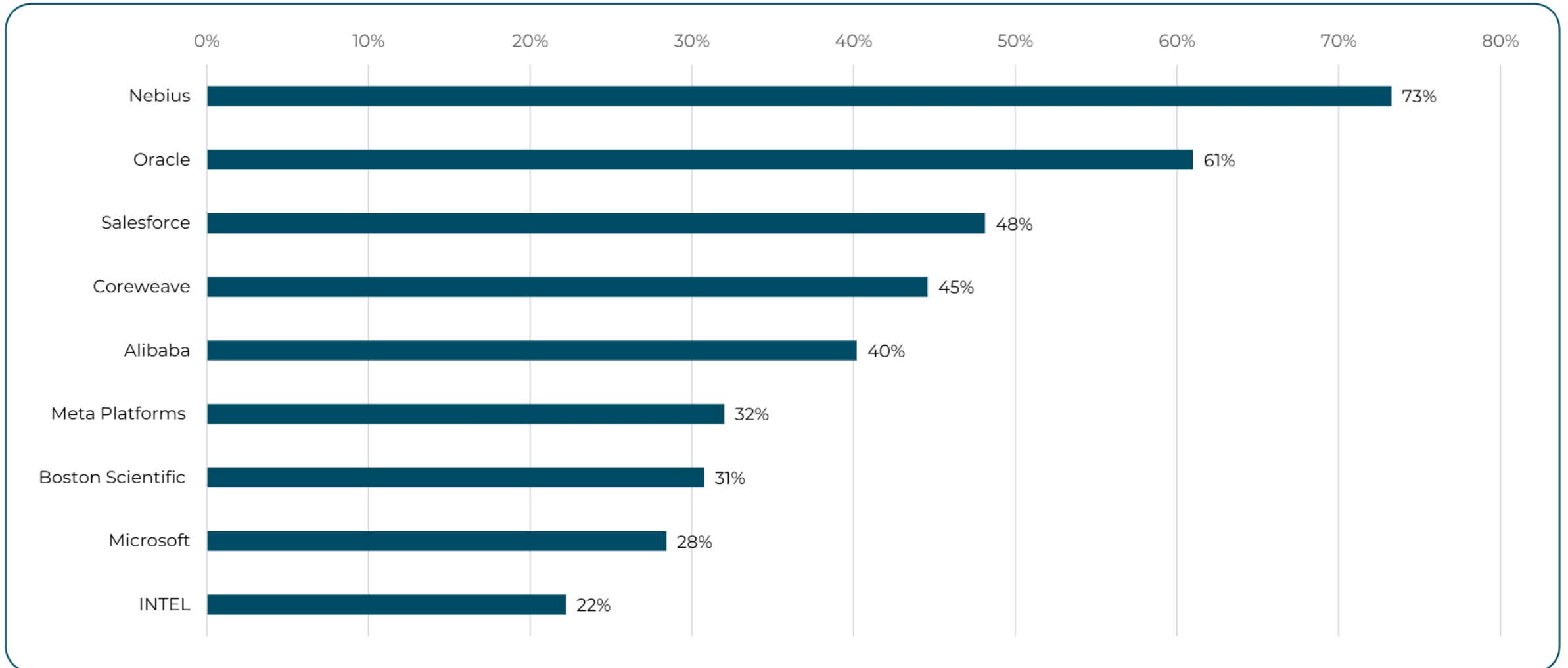
Источник: Polymarket

САМЫЕ БОЛЬШИЕ ТРАНЖИРЫ НА ИИ, \$МЛН

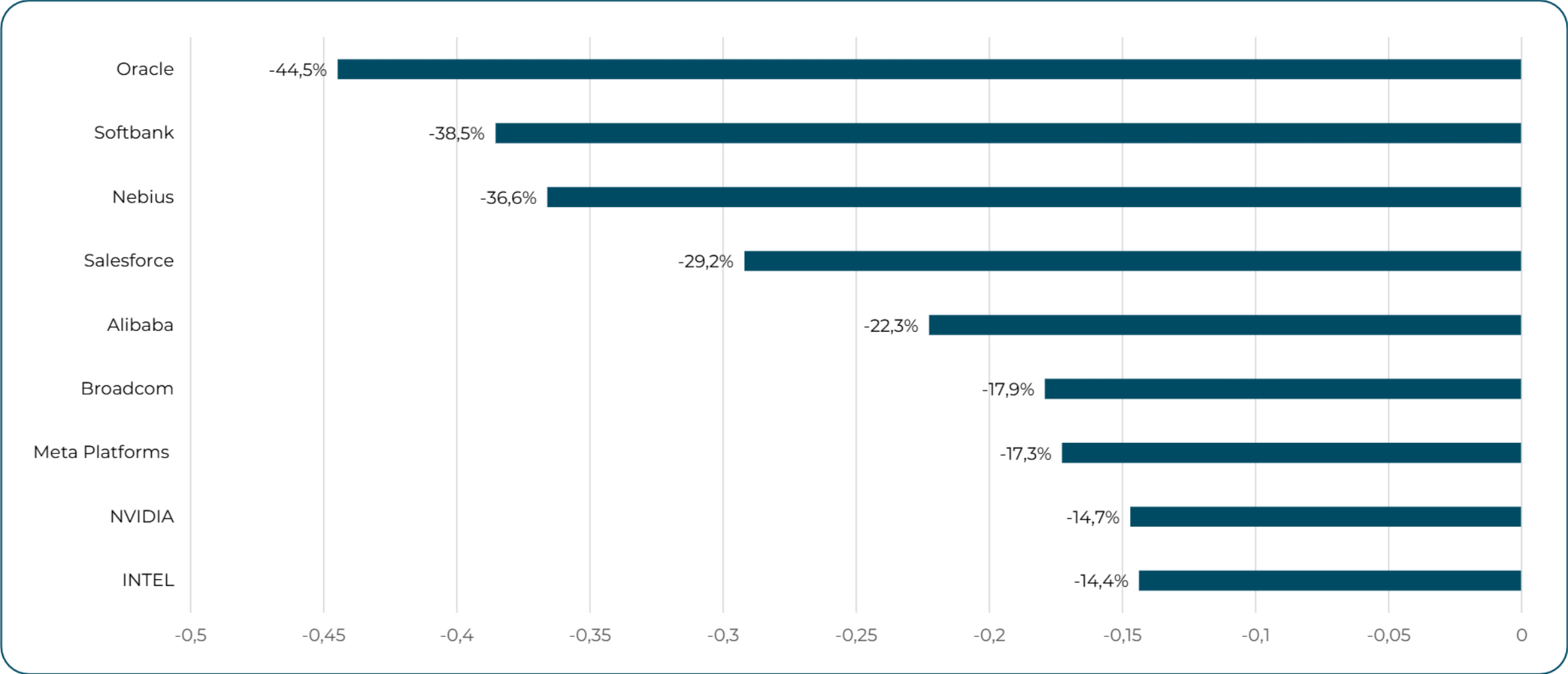


Источник: GS investment research

САМЫЕ ПЕРСПЕКТИВНЫЕ АКЦИИ США И КИТАЯ В СФЕРЕ ИИ НА 12М, %

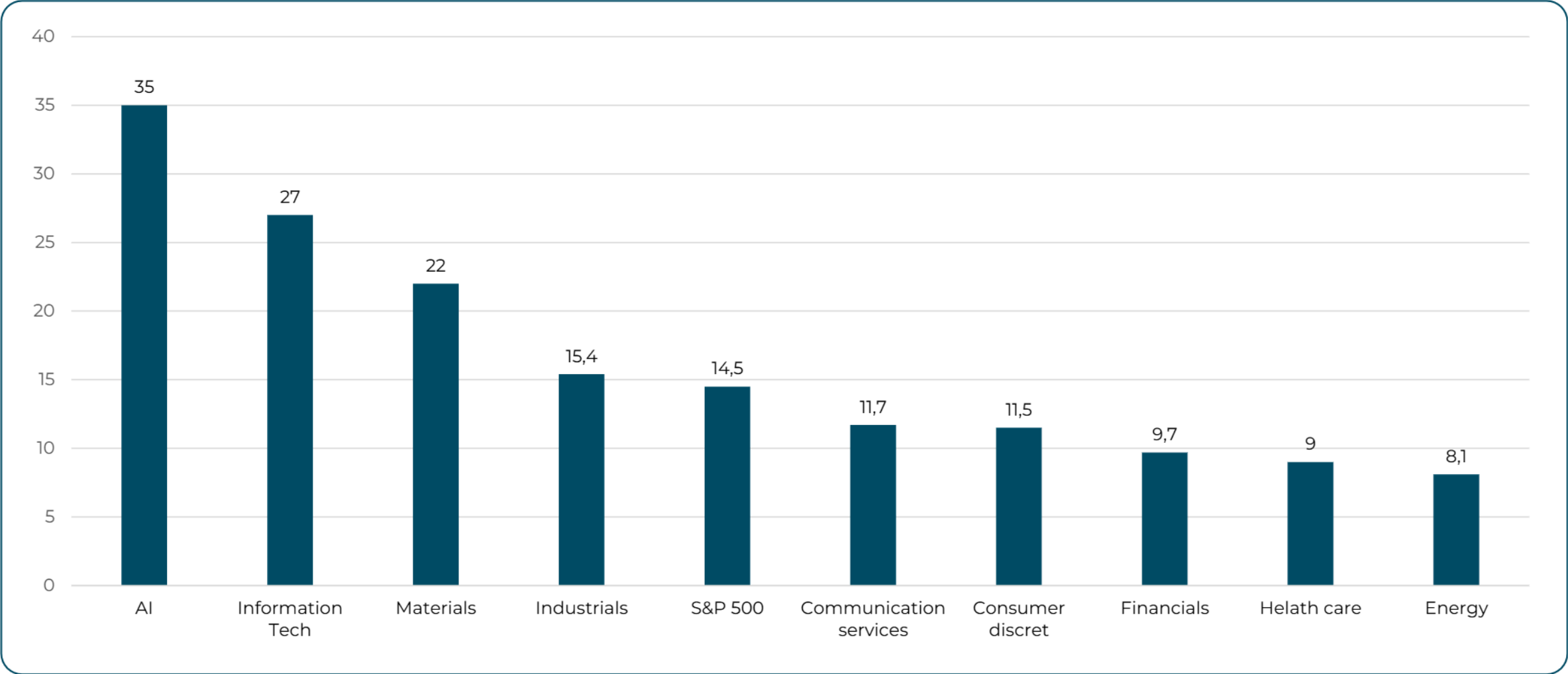


САМЫЕ ПЕРЕПРОДАДАННЫЕ АКЦИИ США И КИТАЯ В СФЕРЕ ИИ, %



Источник: Bloomberg, ООО ИК «Айгенис»

СЕКТОРА С НАИБОЛЬШИМ ПОТЕНЦИАЛОМ РОСТА ПРИБЫЛИ В 2026 ГОДУ, %



Источник: Factset

НАШ ПОРТФЕЛЬ, СТАВКА НА ИИ

Название	Сектор	Последняя цена (19 декабря), \$	Капитализация, \$млн	Целевая цена аналитиков, \$	Макс за 52 недели, \$	Потенциал роста 12м, %	Динамика акций за 3 месяца	Динамика акций с начала года	Изменение от 52 недели, %
Nebius	Computer Software	89	22 527	155	141	73%	7	223,0	-37%
Oracle	Enterprise Software/Serv	192	551 555	310	346	61%	-3	15,2	-44%
Salesforce	Enterprise Software/Serv	260	243 536	385	367	48%	14	-22,3	-29%
Coreweave	Computer Software	83	41 874	120	180	45%	16	113,0	-54%
Alibaba	E-Commerce/Products	150	357 417	210	193	40%	-2	78,1	-22%
Meta Platforms	Internet Content-Entmnt	659	1 660 804	870	796	32%	11	12,5	-17%
Boston Scientific	Medical Instruments	96	141 736	125	110	31%	-1	7,0	-13%
Microsoft	Applications Software	486	3 611 541	624	555	28%	3	15,3	-13%
INTEL	Electronic Compo-Semicon	37	175 631	45	43	22%	7	83,6	-14%
NVIDIA	Electronic Compo-Semicon	181	4 398 057	214	212	18%	1	34,8	-15%
Amazon.com	E-Commerce/Products	227	2 430 421	263	259	16%	3	3,6	-12%
Broadcom	Electronic Compo-Semicon	340	1 613 740	377	415	11%	0	46,8	-18%
IBM	Computer Services	301	281 337	320	325	6%	1	36,9	-7%
Walmart	Retail-Discout	114	911 468	113	117	-1%	9	26,6	-3%
Alphabet	Web Portals/ISP	307	3 714 950	280	329	-9%	3	62,3	-7%
Palantir	Enterprise Software/Serv	193	460 711	160	208	-17%	25	155,7	-7%
Softbank	Telephone-Integrated	55	157 961	37	90	-33%	-1	91,9	-39%

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ



☎ sales@aigenis.ru

✉ +7 (495) 21 21 101

123112, Москва,
Пресненская наб., д. 12,
оф. 9.5 (башня Федерация)