



TOLK

Инвестиции на 2026: акции

Давид Дадани

Кирилл Кузнецов



Миграция ликвидности

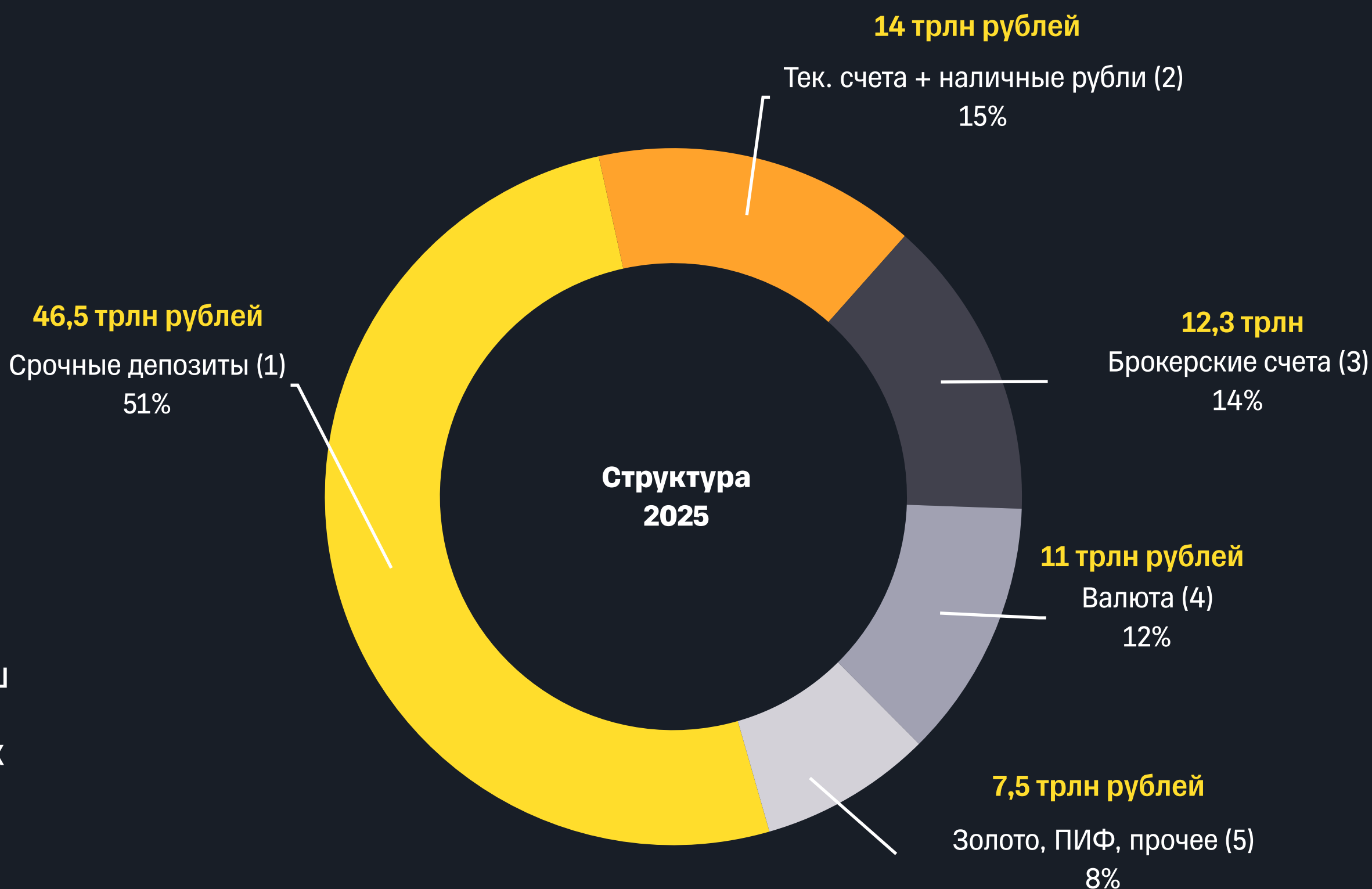
Куда уходят деньги и кто первым
выиграет от разворота ставки

~ 91,3 трлн рублей

ликвидных сбережений

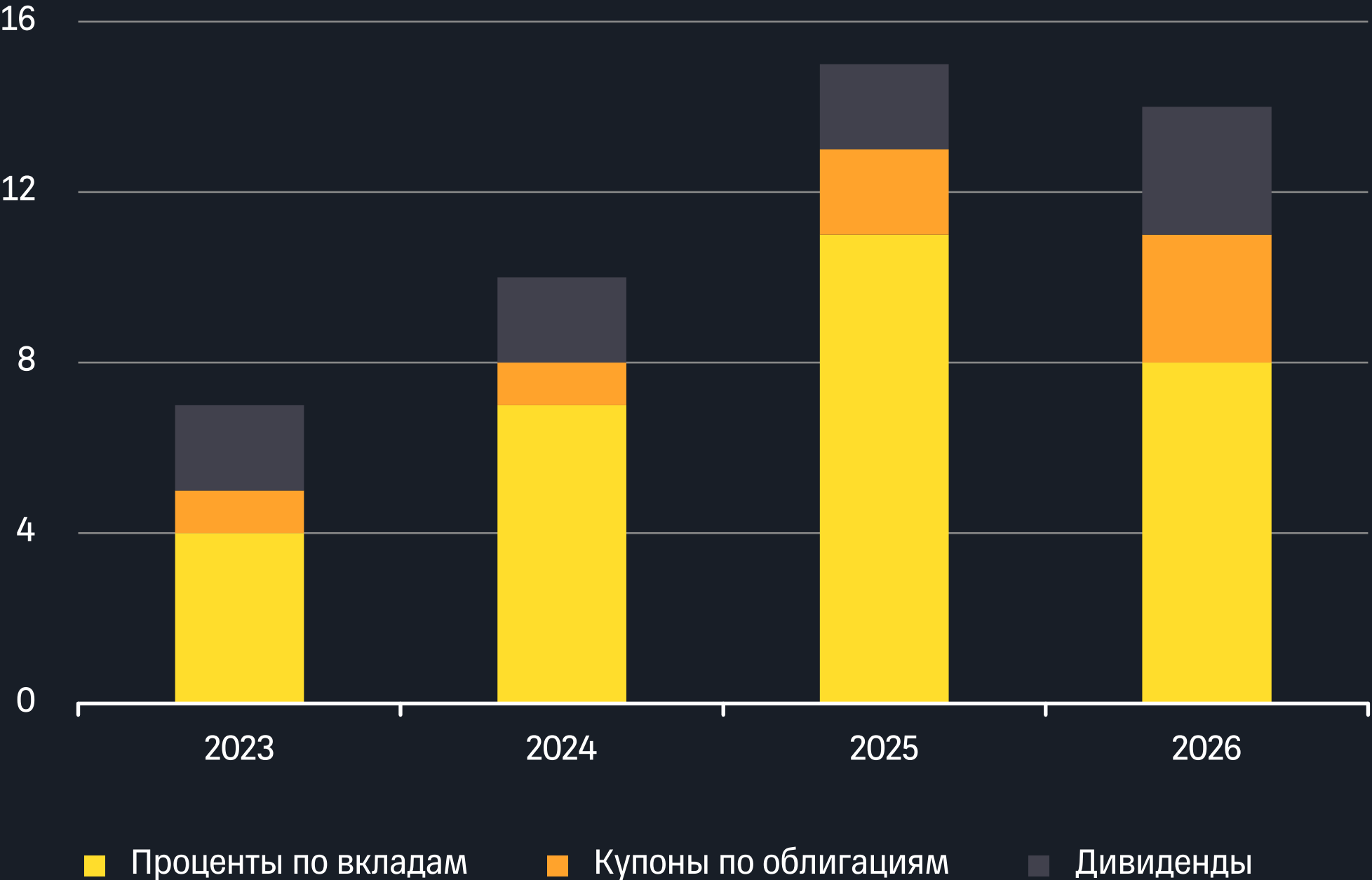
Где они лежат?

- ЦБ РФ / АСВ · Рублевые и валютные вклады
- ЦБ РФ · Текущие счета + наличные рубли
- Мосбиржа / ЦБ РФ · Ценные бумаги + кэш
- ЦБ РФ · Нал. валюта + вал. счета в банках
- Мосбиржа · ОМС, слитки, ПИФы дом. рынка



Сколько денег выплатила система — и что будет в 2026

Поступления физлицам по классам активов, трлн рублей



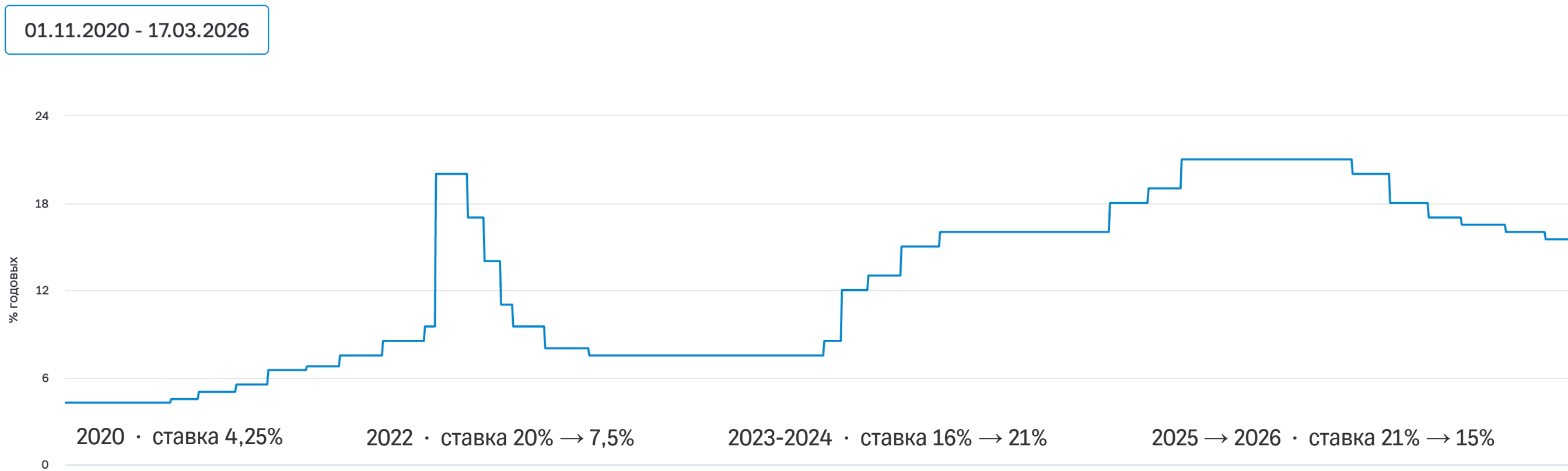
Факт 2025 ~ 14 трлн рублей

- Проценты по вкладам ~ 10,5 трлн
- Купоны по облигациям ~ 2 трлн
- Дивиденды ~ 1,5 трлн

Прогноз 2026 ~ 12,5 трлн рублей

- Проценты по вкладам ~ 7,5 трлн
- Купоны по облигациям ~ 2,5 трлн
- Дивиденды ~ 2,5 трлн

Ставка ЦБ — главный пересильный пункт капитала



Отток средств из депозитов

Исторический минимум ставки, депозиты стали невыгодны. Физики ринулись на Мосбиржу. За год число инвесторов выросло в 2,3 раза

Шок СВО + ставка 20%

Заморозки на бирже. Отток с брокерских счетов: –757 млрд рублей. Побег в кэш и валюту

Депозитный суперцикл

Депозиты с доходностью +23% годовых! Это рекорд за 10 лет

Разворот начался

Ставка снижена 7 раз: 21% → 15% (март 2026). 2,5 трлн рублей пришло на брокерские счета — рекорд 4 лет. Облигации, ОФЗ, фонды ликвидности — наиболее популярный выбор

При снижении ставки деньги ищут доходность

Физические лица / ~ 67 трлн на счетах и депозитах

35-40%	Облигации и ОФЗ Приток +1,75 трлн в 2025. Преимущественно выбирают долгосрочные облигации с фиксированным купоном
20-25%	Акции роста Бенефициары снижения ставки
15-20%	Недвижимость и ЗПИФы Снижение ипотечной ставки оживит первичный рынок и ЗПИФы недвижимости
10-15%	Золото и альтернативы Золото показало лучшую доходность в 2025. ЦФА набирают популярность
20-30%	Потребление и кредиты Часть физлиц ждала крупных покупок: авто, ремонт, путешествия

Юридические лица / ~ 35-40 трлн на счетах

30-40%	Инвестиции в оборот Снижение стоимости кредита → возобновление инвест. цикла в промышленности
20-25%	M&A и консолидация Высокая ставка заморозила рынок сделок. Теперь окно открывается
15-20%	Корпоративные облигации Компании рефинансируют дорогой долг; рынок облигаций оживает
10-15%	Дивиденды акционерам После паузы 2022-2023 многие компании возобновляют выплаты
15%+	Накопление под снижение ставки Часть юр.лиц ждет дальнейшего снижения перед реинвестированием

Боль сейчас — потенциал роста потом

Кто сильнее всего пострадал — и отрастет первым

Девелоперы

\$MOEXRE

−72%
от пика



- Массовую льготную ипотеку отменили
- Низкий спрос
- Долговая нагрузка

→ Главный бенефициар снижения ставки. Семейная ипотека + КС вниз = триггер

Металлурги

\$MOEXMM

−58%
от пика



- Санкции
- Экспорт сократили
- Внутренний рынок стройки сжался

→ Отрастут при восстановлении стройки + возможном смягчении санкций

IT / Технологии

\$MOEXIT

−39%
от пика



- Высокая ставка заморозила корпоративный CAPEX (капитальные затраты)
- Налоговая нагрузка
- Давление на маржинальность

→ Ставка вниз + регуляторный дедлайн 2028 + отложенный спрос = потенциал кратного роста

Экономика входит в рецессию, на фоне чего ключевая ставка продолжит снижаться

ЭКОНОМИКА 19:06, 4 марта 2026

Минэкономразвития сообщило о снижении ВВП в январе на 2,1% в годовом выражении

Москва. 4 марта. INTERFAX.RU - Российский ВВП в январе 2026 года, по оценке Минэкономразвития, снизился на 2,1% в годовом сравнении после повышения на 1,9% в декабре 2025 года, говорится в обзоре министерства "О текущей ситуации в экономике".

Финансы

10.03.2026, 21:28

Нефтегазовые доходы бюджета РФ за январь-февраль упали на 47%

Нефтегазовые доходы российского федерального бюджета за январь-февраль 2026 года снизились на 47,1% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года и составили 826 млрд рублей. Об этом стало известно из предварительных [расчетов](#) Минфина.

Экономика

10.03.2026, 21:33

Бюджет утвердился в дефиците

За первые два месяца доходы отстали от расходов на рекордные 3,45 трлн рублей

Дефицит федерального бюджета по итогам января—февраля вырос до 1,5% ВВП, или 3,45 трлн руб., почти выполнив таким образом «план» по этому показателю на весь 2026 год. Столь внушительная «дыра» в бюджете объясняется проседанием нефтегазовых доходов при существенном росте трат января—февраля. Далее поступления от нефти и газа на фоне нынешних мировых событий должны подрасти, а траты по окончании периода усиленного авансирования — нормализоваться.

Бизнес

25.02.2026, 17:30

Силуанов анонсировал ужесточение бюджетного правила из-за недобора нефтегазовых доходов

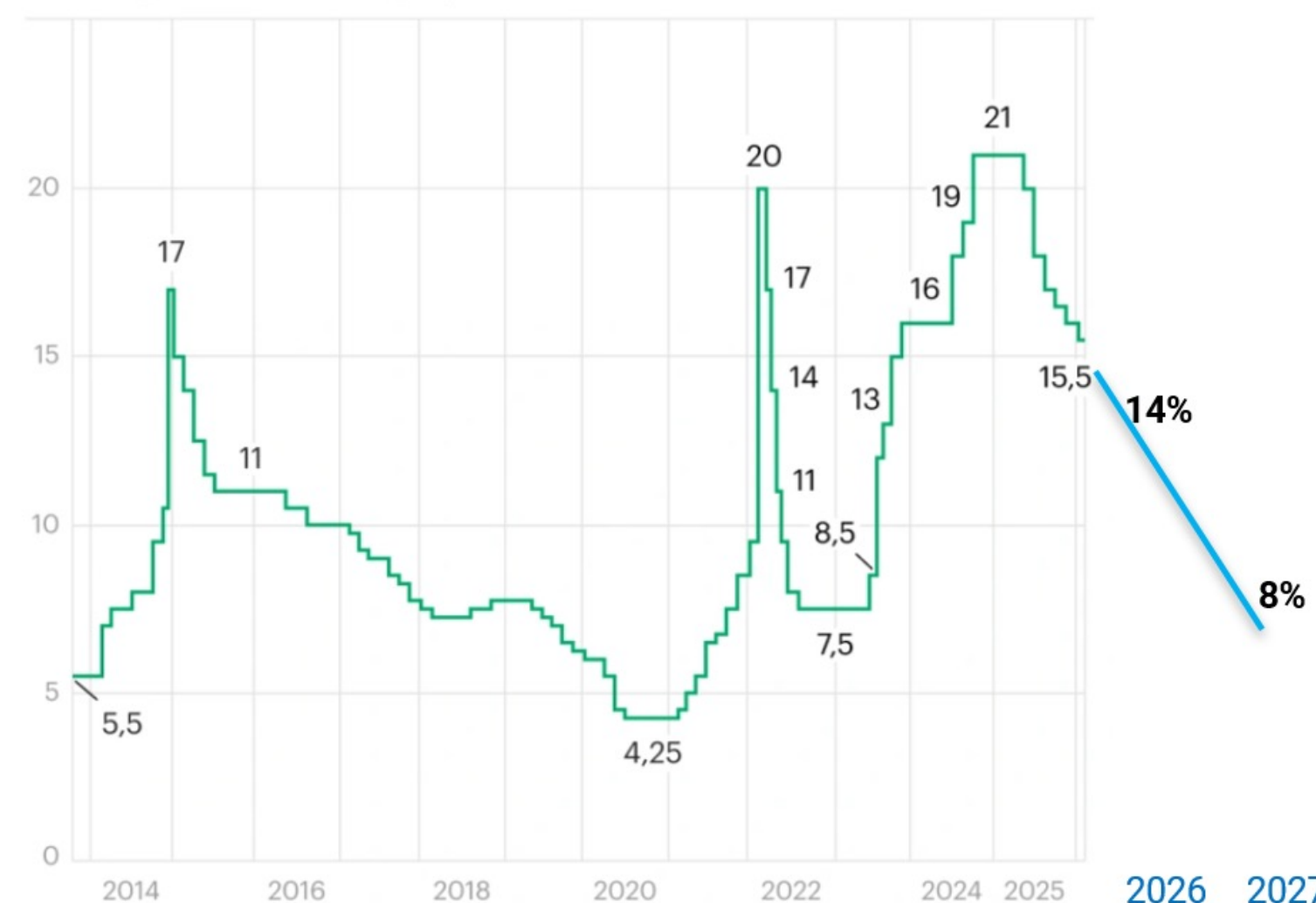
Силуанов анонсировал ужесточение бюджетного правила

Министр финансов Антон Силуанов после отчета правительства в Госдуме сказал журналистам, что бюджетное правило (механизм перераспределения доходов от экспорта сырья) планируется ужесточить. Новые параметры он не привел, но отметил, что речь идет о снижении базовой цены.

Прогноз ключевой ставки от ЦБ закладывает ее постепенное снижение **на 23%** от текущего уровня до **~ 12%** на конец года

Как меняется ключевая ставка ЦБ

14 октября 2013 года – 13 февраля 2026 года, %

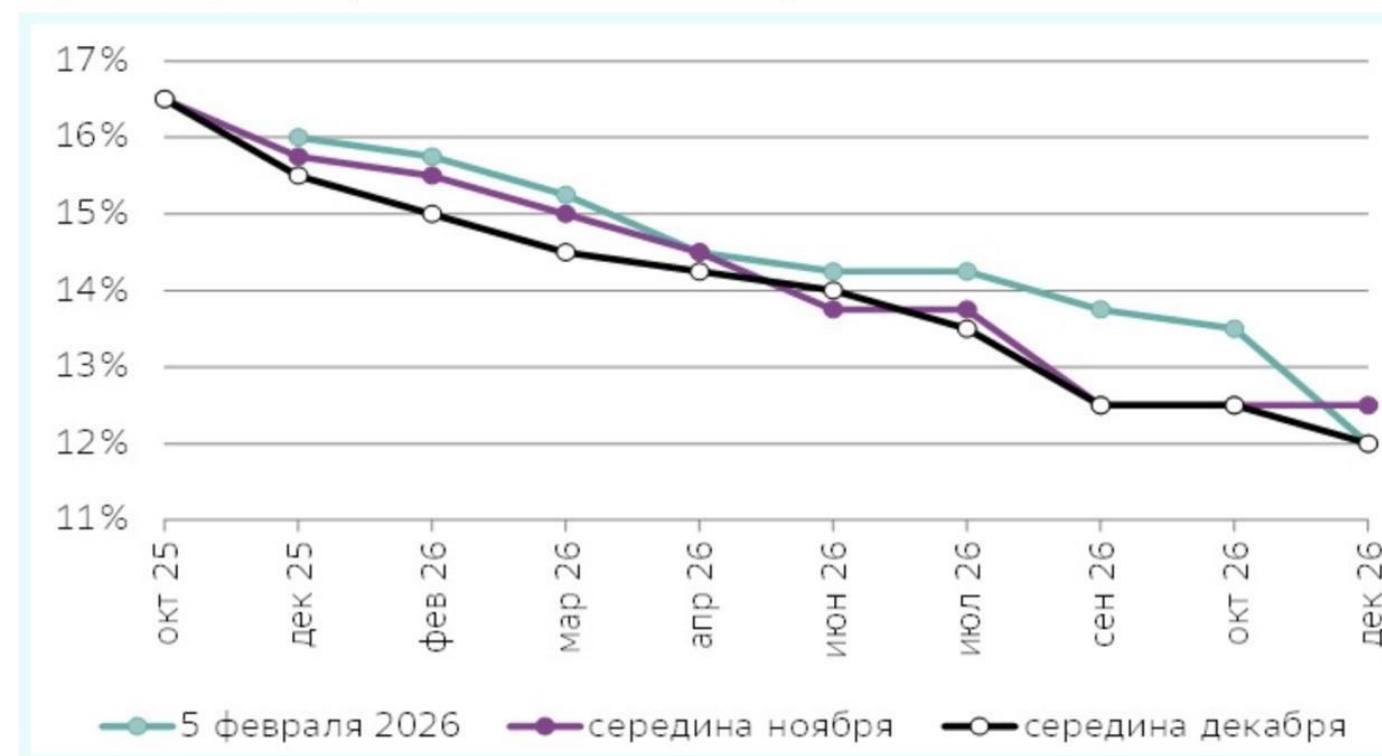


Источник: Банк России

© РБК, 2026

Прогноз ЦБ

Траектория КС, заложенная в котировки свопов



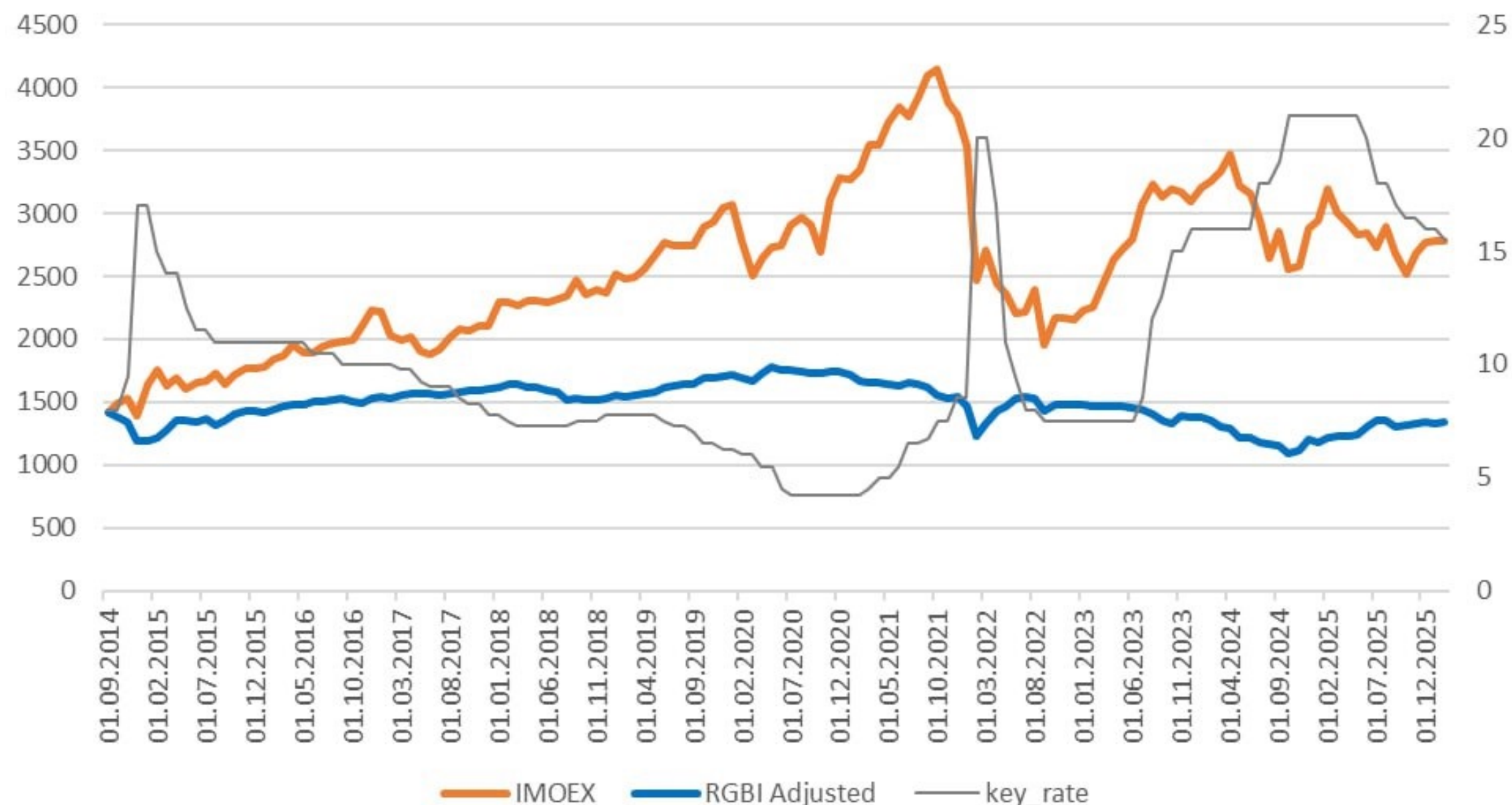
SberCIB, траектория ключевой ставки

На основе котировок свопов ожидают 12% к концу года

Снижение ставки — позитив для акций и облигаций, в которые начинается постепенный переток денег из депозитов

При снижении ставки с 15,5 до 12% на базе исторических корреляций RGBI должен вырасти на 20-30% (прямая высокая корреляция), IMOEX — на 30-50%

IMOEX при этом реагирует с задержкой 6-9 месяцев (когда снижение ставки уже приводит к росту прибыли компаний)



Рубль сильно переукрепился

Сокращение ставки обычно приводит к ослаблению рубля, в том числе из-за падения спекулятивного спроса на рубль / carry-trade

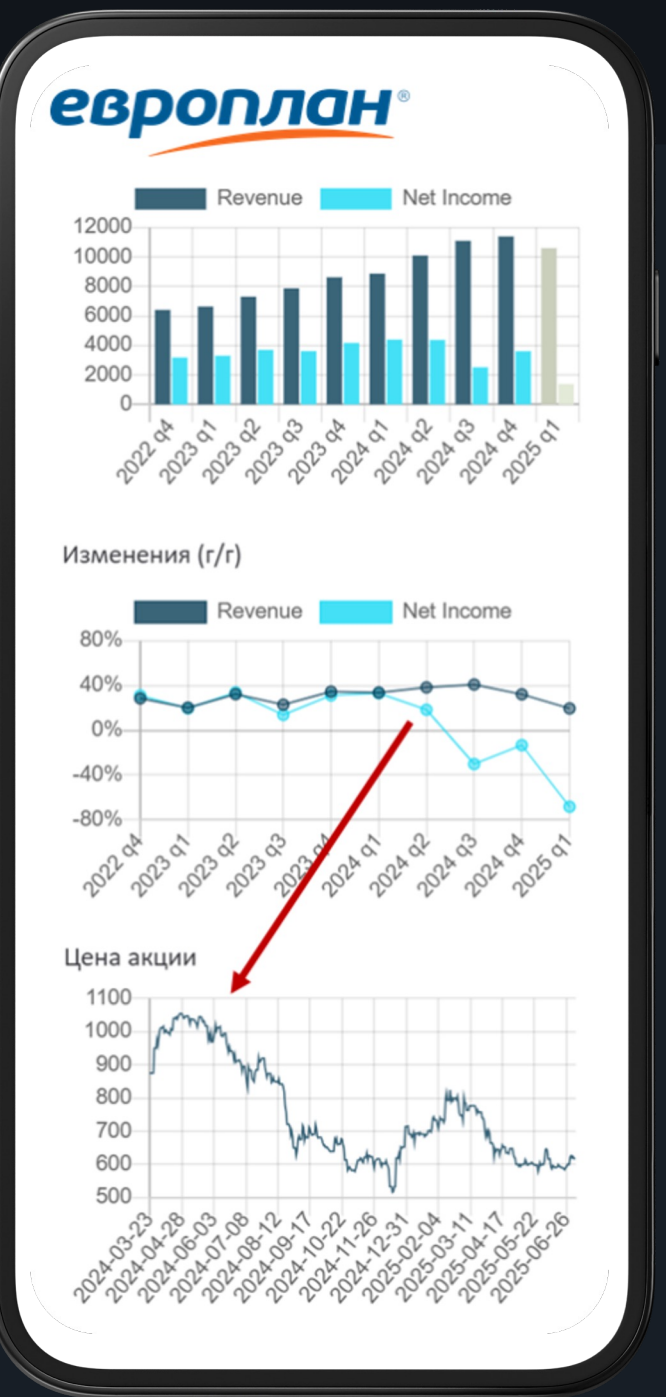
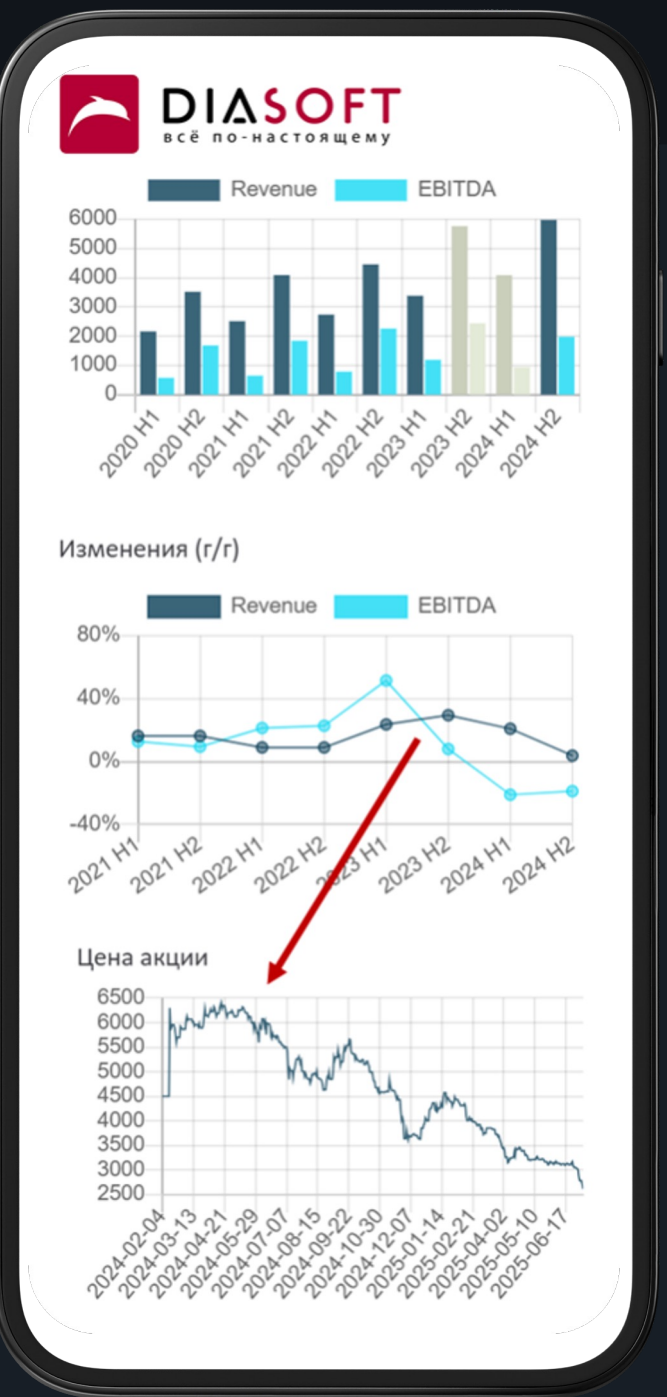
Становится более выгодно держать валютный хедж, так как фьючерсы находятся в бэквордации

Консенсус на 2026 год от инвестдомов — 92 рубля за доллар, или +10% от текущего уровня

Фьючерс	Экспирация	Цена	Базовая	Спред	Спред ann-d
USDRUB					
SIM6	2026-06-18	82.89	86.39	+4.2%	+18.0%
SIU6	2026-09-17	84.08	86.39	+2.7%	+5.6%
SIZ6	2026-12-17	86.44	86.39	-0.1%	-0.1%
EURRUB					
EUM6	2026-06-18	95.88	99.80	+4.1%	+17.4%
EUU6	2026-09-17	97.75	99.80	+2.1%	+4.2%
EUZ6	2026-12-17	100.85	99.80	-1.0%	-1.4%
CNYRUB					
CRM6	2026-06-18	12.16	12.47	+2.6%	+10.7%
CRU6	2026-09-17	12.36	12.47	+0.9%	+1.8%
CRZ6	2026-12-17	12.53	12.47	-0.5%	-0.7%

Прогноз на конец года	Атон	SberCIB	ВТБ	Альфа	БКС	Тинькоф	ДОХОД	ПСБ	Цифра	Синара	Совкомбанк	Консенсус
Индекс MOEX	3,400	3,400	3,610	3,600	3,300	3,350	не дали	3,800	3,650	3,600	3,250	3,496
Ключевая ставка	12.5	12	13	13	12	10	не дали	12	12	13	13	12.3
Курс доллара	90	100	97	85	93	96	не дали	90	92	95	86	92
Выбрано фаворитов	17	13	15	15	7	15	20	23	26	16	13	

Много бизнесов стагнируют или утрачивают эффективность, и (обычно) это надолго
Отбираем в портфель наиболее растущие и дивидендные при текущей конъюнктуре



Недорогие растущие компании лучше дорогих и нерастущих

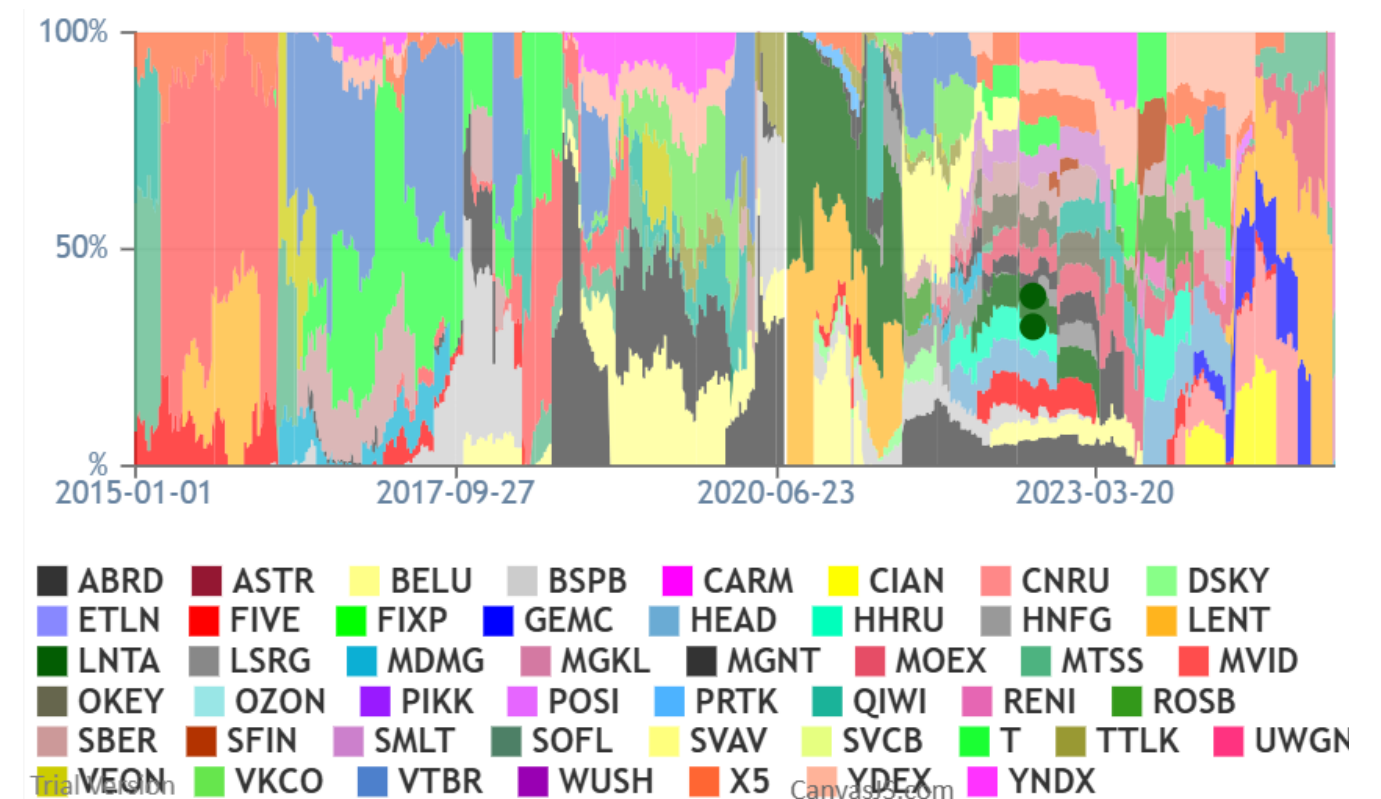
B2C-компании (в отличие от сырьевых компаний) сильно автокоррелированы:

- Компании, как правило, сохраняют хорошие темпы роста;
- Компании со снижающимися темпами роста показателей, как правило, сохраняют нисходящий тренд

Доходность индекса Мосбиржи и портфеля



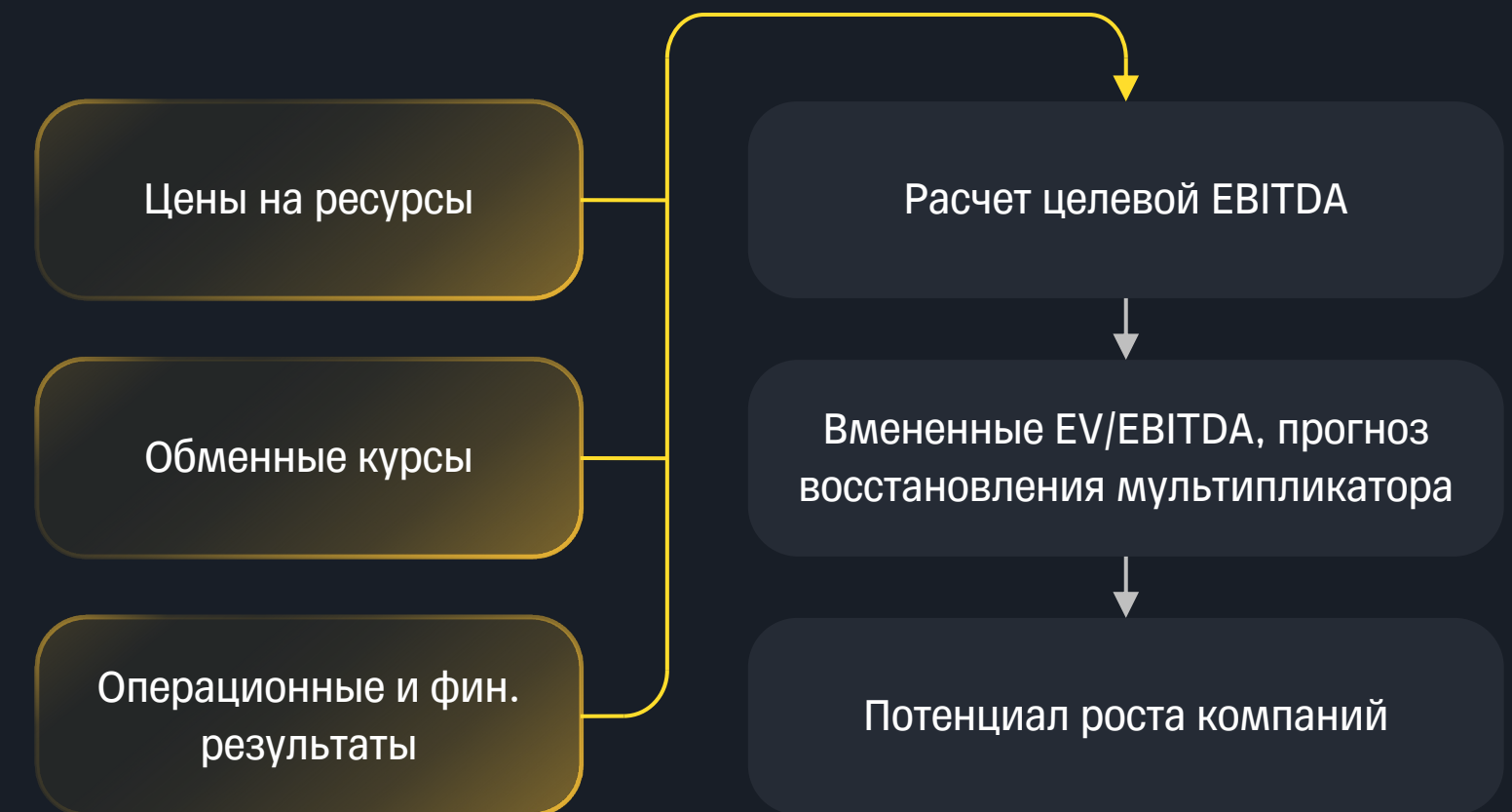
Динамика структуры портфеля



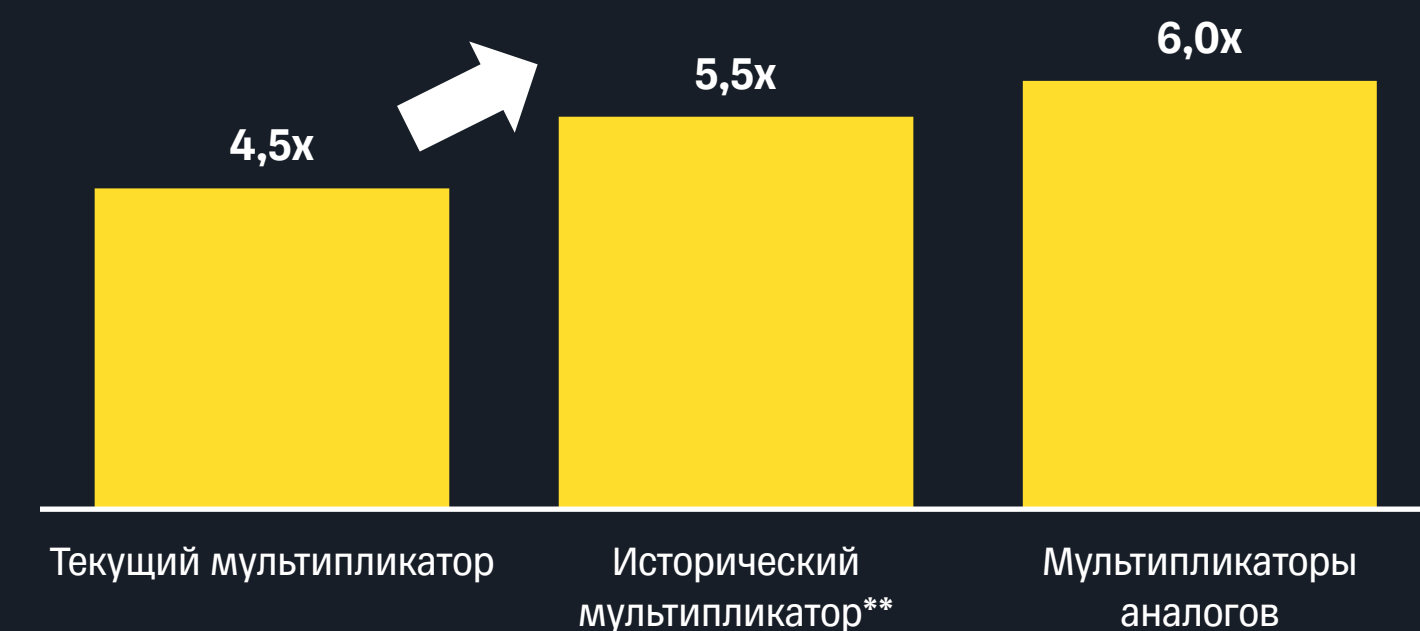
Анализ недооценки, опережающие показатели [1/2]

- Мы рассчитываем $EV/EBITDA^*$, используя модели, учитывающие последние квартальные/месячные результаты, цены на ресурсы, курсы валют, инвестиционные проекты
- В отличие от других игроков, мы обновляем модели для TOP-Пикс еженедельно, принимая во внимание последние сдвиги цен на ресурсы. Таким образом, мы можем предсказывать финансовые результаты компаний
- Мы рассчитываем потенциал исходя из соотношения мультипликаторов — текущего и исторического/среднего по выборке
- Большинство выбираемых компаний имеют мультипликатор $EV/EBITDA$ 5,0x или ниже, что обеспечивает высокий потенциал роста и ограничивает риски падения

Расчет мультипликаторов



Расчет потенциала (пример)



Анализ недооценки, опережающие показатели [2/2]

По сырьевым игрокам система каждую минуту пересчитывает ожидаемую прибыль и денежное положение компаний в текущей рыночной среде с учетом изменений цен на сырьевые товары и курсов валют

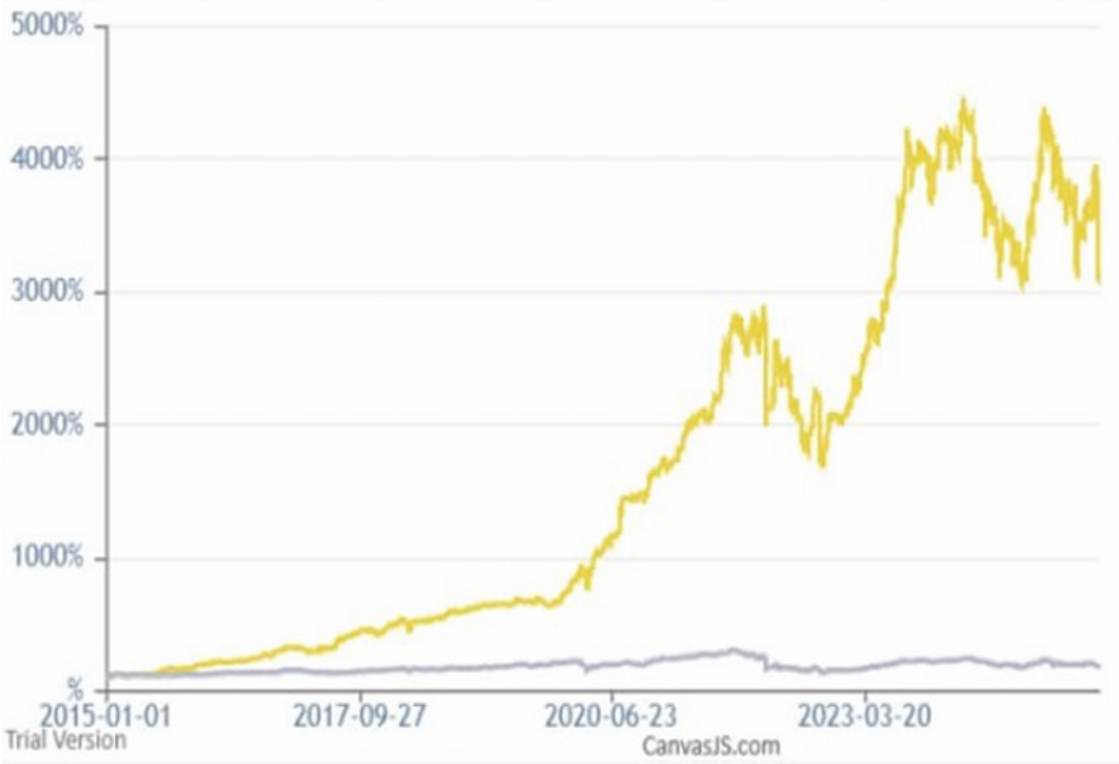
Доходность по годам

Y	Strategy	IMOEX
2015	98.2%	26.1%
2016	64.6%	26.8%
2017	35.9%	-5.5%
2018	41.9%	12.3%
2019	20.5%	28.5%
2020	120.6%	8.0%
2021	63.8%	15.1%
2022	-24.0%	-43.1%
2023	89.4%	43.9%
2024	-10.2%	-7.0%
2025	-11.2%	-8.0%
Средняя	37.7%	6.2%
Всего	3041.9%	90.9%

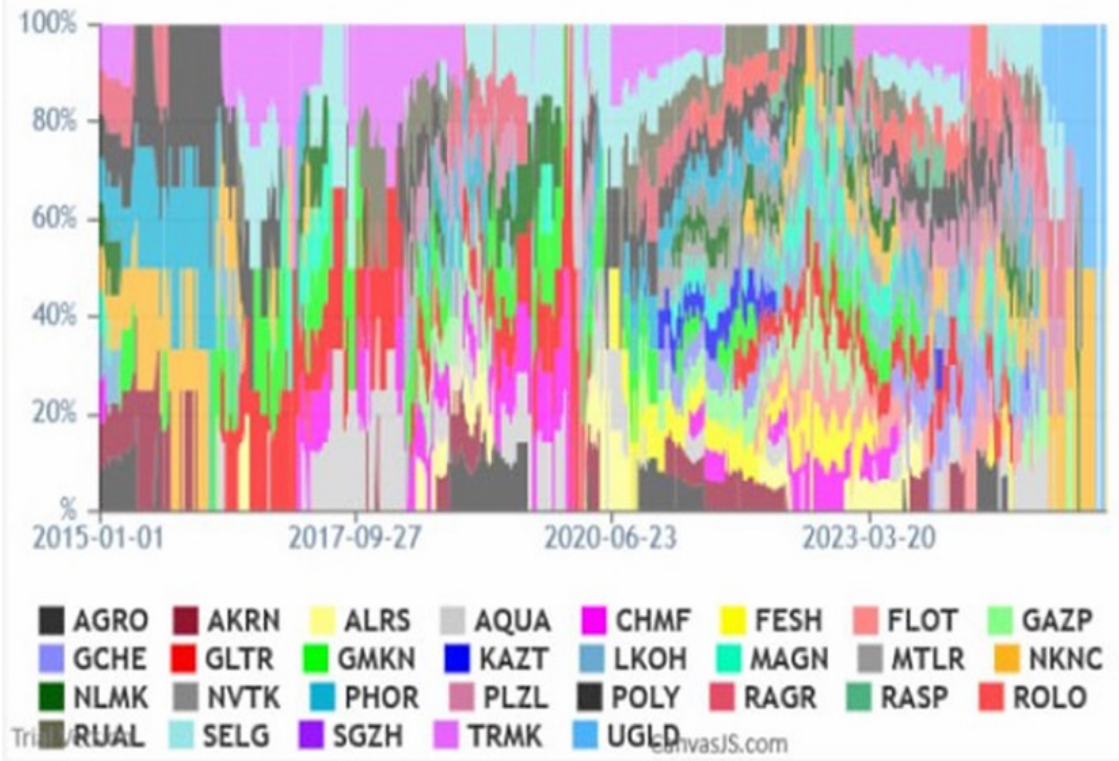
Доходность по эмитентам

Ticker	Days	Yield	Yield full	Ann-d	Ann-d full
AGRO	874	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AKRN	1190	823.0%	1568.7%	97.7%	29.9%
ALRS	895	27.7%	24.0%	10.5%	2.3%
AQUA	1539	444.5%	1240.6%	49.5%	31.3%
CHMF	1448	61.5%	404.5%	12.8%	16.2%
FESH	1082	671.1%	1675.1%	99.2%	61.0%
FLOT	794	30.6%	-3.8%	13.1%	-1.0%
GAZP	1177	60.6%	61.7%	15.8%	5.5%
GCHE	874	224.3%	138.1%	63.5%	19.9%
GLTR	2259	366.9%	233.7%	28.3%	11.8%
GMKN	1742	84.6%	53.6%	13.7%	4.1%
KAZT	487	384.7%	735.4%	226.4%	42.1%
LKOH	1346	396.4%	612.9%	54.4%	20.0%
MAGN	1125	19.7%	397.4%	6.0%	16.1%

Доходность индекса Мосбиржи и портфеля

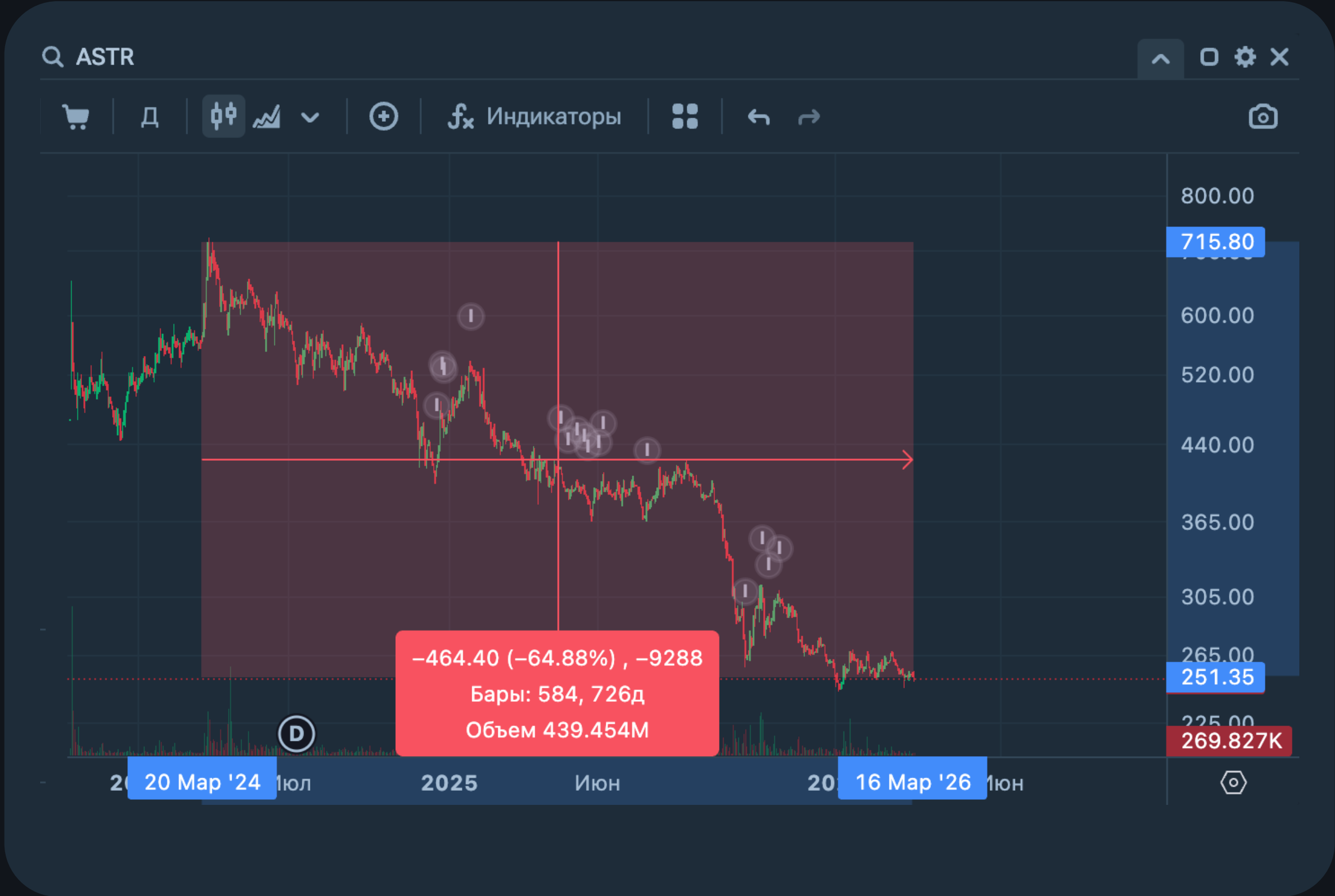


Динамика структуры портфеля



Группа Астра

Производитель инфраструктурного программного обеспечения,
на которое переходят госструктуры



\$ASTR

Консенсус аналитиков	~ 366 ₺	цель (12 мес.)
Потенциал роста +40%		
+78% Рост отгрузок 2024 г/г	+12% Рост цен лицензий 2026 (прогноз)	-65% От максимальной стоимости
Монополия в нише		
Импортозамещение ПО = нерыночный спрос		

Группа ЛСР

Девелопмент + стройматериалы + земля
Единственный публичный застройщик с дивидендами



\$LSRG

Консенсус аналитиков ~ 904 ₹ цель (12 мес.)

Потенциал роста +28%

Дивиденд ~ 11%

Акция перепродана: котировка оторвана от фундаментала на фоне ипотечного спада

Снижение ключевой ставки → удешевление ипотеки → восстановление спроса

Среди публичных девелоперов главный бенефициар разворота от снижения ключевой ставки

Северсталь

Вертикальная интеграция = низкая себестоимость
Компания контролирует всю цепочку



\$CHMF

- Консенсус аналитиков ~ 1149 ₺ цель (12 мес.)
- Потенциал роста +23%
- Цены на сталь → рост EBITDA и прибыли
- Свободный денежный поток становится положительным → возврат дивидендов (до 100% свободного денежного потока)
- CAPEX снижается после пика → резкий рост денежного потока даже без роста рынка
- Снижение ключевой ставки + оживление стройки = возврат дивидендов и переоценка бумаги

Трендовые акции

Рынок акций недоинвестирован: доля акций у физлиц минимальна за 5 лет.

Разворот ставки + спад геополитической напряженности = переток денег из депозитов в акции



TRND@ • 4Н • 10,36 ₽

О 10,36 ₽ Н 10,37 ₽ Л 10,35 ₽ С 10,36 ₽

Т-БАНК

17 марта 2026, 17:12 МСК

Трендовые акции, 4Ч, spb_etf_ru_noweekend ОТКР 10.36 МАКС 10.37 МИН 10.35 ЗАКР 10.36...
Объем 149.447K



\$TRND

БПИФ на Акции РФ ≥ 25 Акции в портфеле
(ежекварт. отбор)

Как работает?

Моментум-стратегия: выбор акций с наибольшим ростом доходности с поправкой на риск

Ежеквартальная ребалансировка — слабые акции автоматически выбывают из состава фонда

Цель по доходности:
+5% к индексу Мосбиржи ежегодно

Триггер:
при развороте рынка TRND реагирует первым

Локальные валютные облигации

Ставка снижается → переход в короткие корп.облигации + ослабление рубля на горизонте = валютный доход в TLCB (без иностранных счетов и инфраструктурных рисков)



TLCB@ • 4H • 10,65 ₽
O 10,63 ₽ H 10,66 ₽ L 10,61 ₽ C 10,65 ₽

Т-БАНК

17 марта 2026, 17:29 МСК

Локальные валютные облигации, 4Ч, spb_etf_t ОТКР10.63 МАКС10.66 МИН10.61 ЗАКР10.65...
Объем 10.959M



\$TLCB

БПИФ · Валютные облигации РФ

~50

Эмитентов с высоким рейтингом

Состав фонда:

- Юаневые + замещающие облигации эмитентов РФ
- Купоны реинвестируются → пай растет
- УК снижает дюрацию: переход в короткие
- Налог на купоны внутри фонда = 0

Фонд Золото

Золото = антикризисная позиция. Геополитика, замедление экономики и ослабление рубля — три независимых сценария, при каждом из которых TGLD растет.



TGLD@ • 4H • 16,18 ₺
O 16,16 ₺ H 16,2 ₺ L 16,14 ₺ C 16,18 ₺

T-БАНК

17 марта 2026, 17:36 МСК

Золото, 4Ч, spb_etf_t ОТКР 16.16 МАКС 16.20 МИН 16.14 ЗАКР 16.18 +0.02 (+0.12%)
Объем 34.045M



\$TLCD

БПИФ · Физическое
золото РФ

100%

Физическое золото
в активах

Когда растет:

- Геополитическая напряженность → бегство в золото
- Замедление мировой экономики → защитный актив
- Ослабление рубля → пай растет в рублях

С одной стороны, спрос на золото как на защитный актив снижается. С другой стороны, ослабление рубля поддерживает цену золота

Флагманская российская стратегия выигрывает от снижения ключевой ставки

Структура:

100—120%: акции российских компаний;
+ сверху 100—150%: валютный хедж
через валютный фьючерс

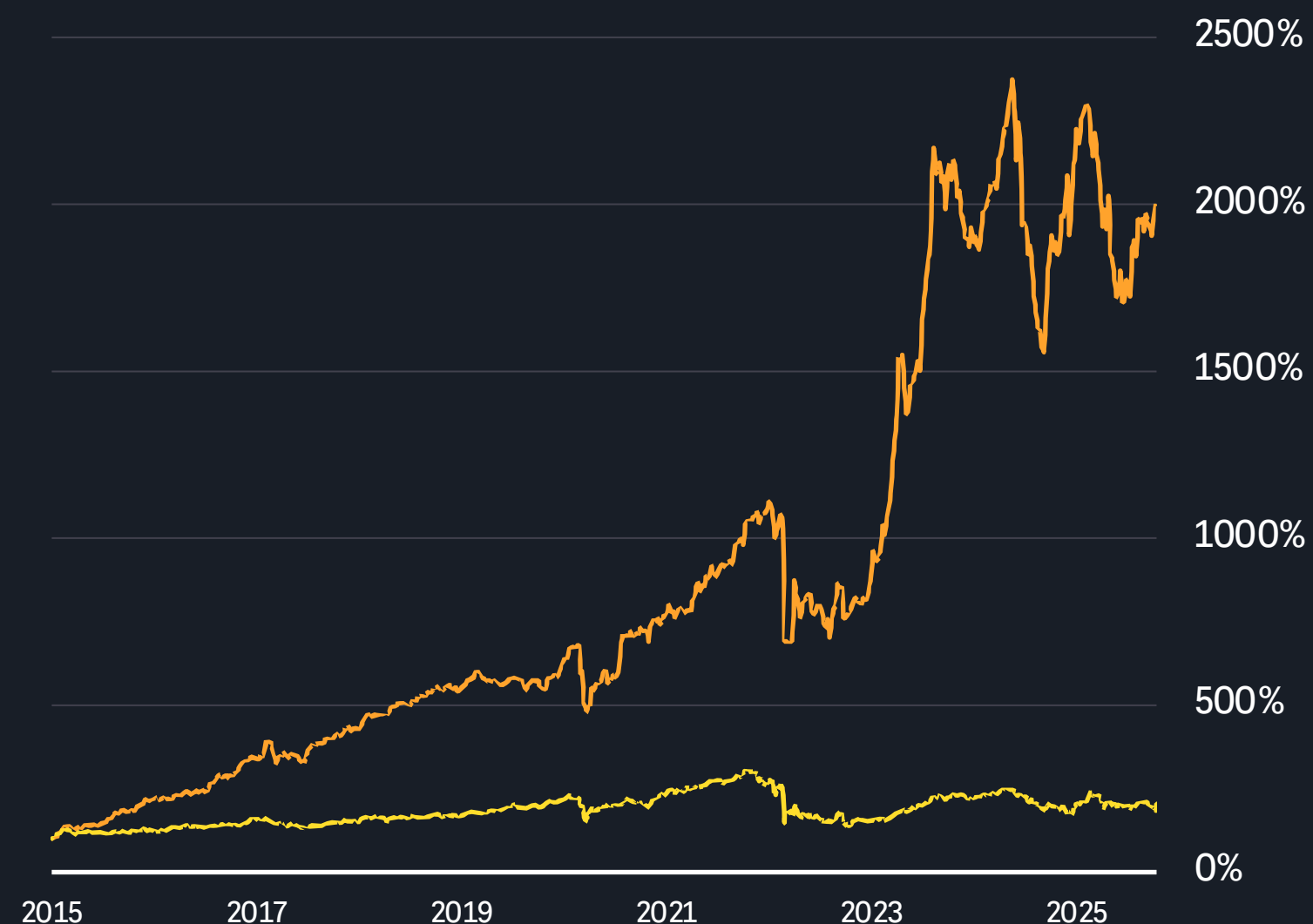
В фокусе — сырьевые компании с валютной выручкой
и B2C-компании

Отбор таргетов — в полуавтоматическом режиме
через ИТ-платформу Усиленных Инвестиций

Ожидается, что стратегия хорошо заработает
при снижении ставки, нормализации геополитики
и умеренной девальвации рубля

+1 895%

доходность стратегии Усиленных Инвестиций
с 2015 г. vs +106% рост индекса Мосбиржи за тот же период





OZON позитивно отчитался по МСФО за четвертый квартал 2025-го:

- Оборот (GMV) +33% г/г
- Выручка +43% г/г
- EBITDA (прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации) +203% г/г

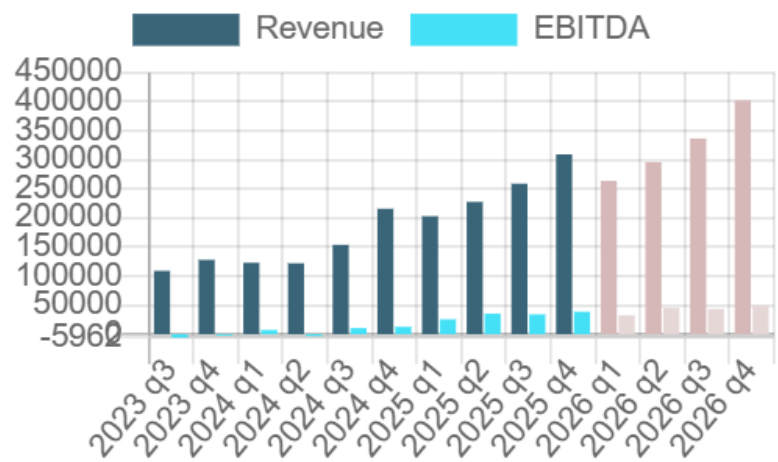
Прогноз менеджмента на 2026 год:

- Оборот (GMV) +25-30% г/г
- Скорр. EBITDA (прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации) 200 млрд рублей (+28% г/г)
- Выйдет в чистую прибыль по 2026 году

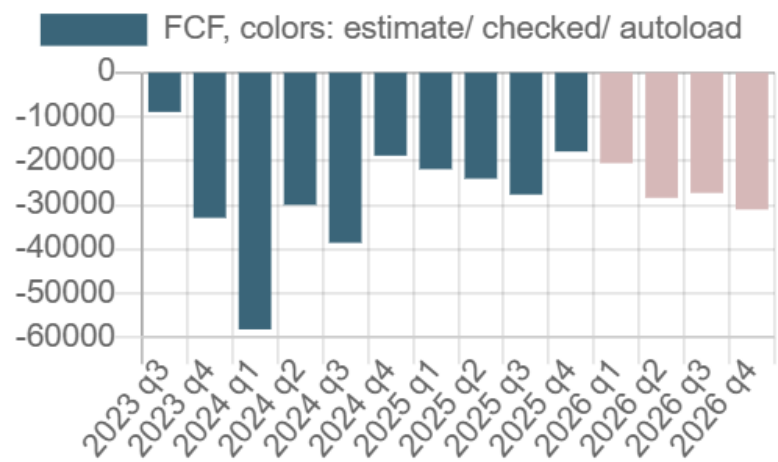
EV (стоимость компании)/скорр. EBITDA 2026: 7,1x

OZON обычно первоначально дает более консервативный прогноз, который компания фактически перевыполняет

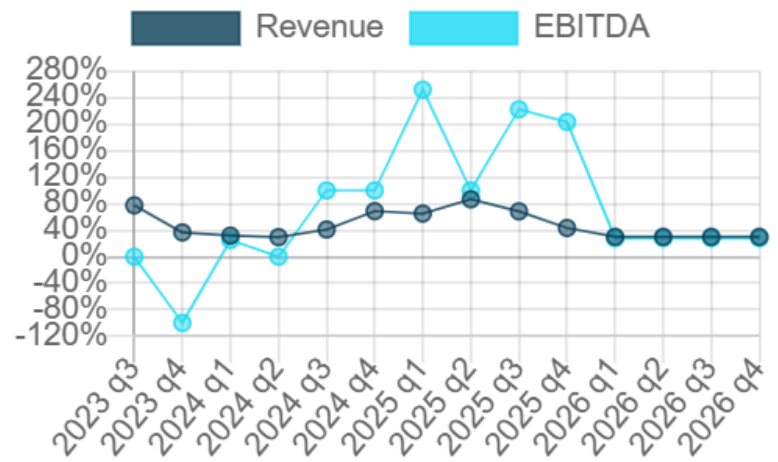
Квартальные значения (млн руб)



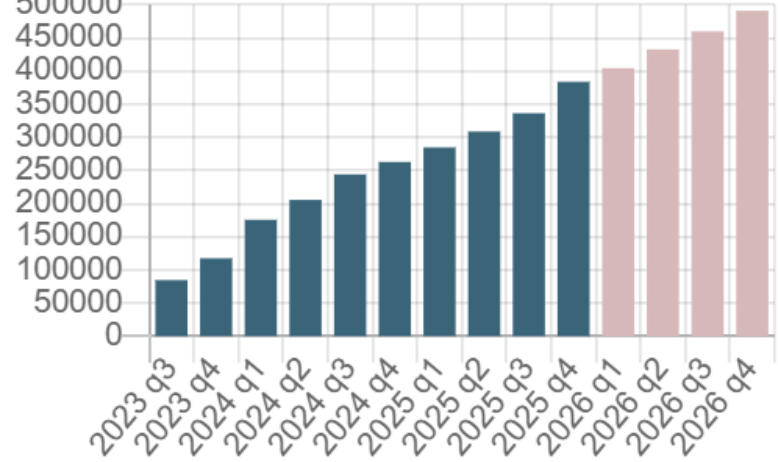
FCF (млн руб) до искл. курс. разниц



Изменения (г/г)



Чистый долг / денежные средства (млн руб)



(млн руб)	2023			2024			2025		
	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ
Выручка	1 581 256	1 752 277	10.8%	2 978 871	2 874 673	-3.5%	4 024 542	4 163 088	3.4%
Скорр. EBITDA	Положительная	6 399	-	Положительная	40 079	-	90 000	156 381	73.8%



Финтех продолжает
отлично расти

Вышла оборотная ведомость
у OZON за январь 2026-го:

- Прибыль к прошлому месяцу: +21,6%
- Прибыль с начала года г/г: +40,8%
- Активы к прошлому месяцу: +27,7%
- Капитал к прошлому месяцу: −37,1%

РСБУ данные по месяцам, (млрд руб)							
Дата	Прибыль	Изм. (м/м)	Накопленная прибыль	Капитал	Изм. (м/м)	Активы	Изм. (м/м)
2026-01-01	+3.5	+21.6%	3.5	41.4	-37.1%	820.1	+27.7%
2025-12-01	+2.9	+13.1%	28.1	65.8	+4.5%	642.3	+7.9%
2025-11-01	+2.6	+134.1%	25.2	63.0	+4.3%	595.3	+6.0%
2025-10-01	+1.1	-68.1%	22.6	60.4	+1.8%	561.7	+4.5%
2025-09-01	+3.4	+11.8%	21.5	59.3	+6.0%	537.6	+1.7%
2025-08-01	+3.1	+103.2%	18.1	56.0	+16.7%	528.8	+17.7%
2025-07-01	+1.5	-47.9%	15.0	48.0	+3.5%	449.3	+4.2%
2025-06-01	+2.9	+40.6%	13.5	46.4	+7.1%	431.4	+7.8%
2025-05-01	+2.1	+74.3%	10.6	43.3	+5.0%	400.0	+21.2%
2025-04-01	+1.2	-49.7%	8.5	41.2	+2.9%	329.9	+16.9%
2025-03-01	+2.4	-3.6%	7.3	40.1	+69.5%	282.2	-11.9%
2025-02-01	+2.4	-2.4%	5.0	23.6	+11.5%	320.2	+5.5%
2025-01-01	+2.5	+7.5%	2.5	21.2	-37.7%	303.4	+13.6%
2024-12-01	+2.3	-10.4%	15.3	34.0	+7.5%	267.2	+2.2%
2024-11-01	+2.6	+117.1%	13.0	31.7	+26.4%	261.4	+14.3%



Яндекс отлично отчитался за четвертый квартал 2025-го

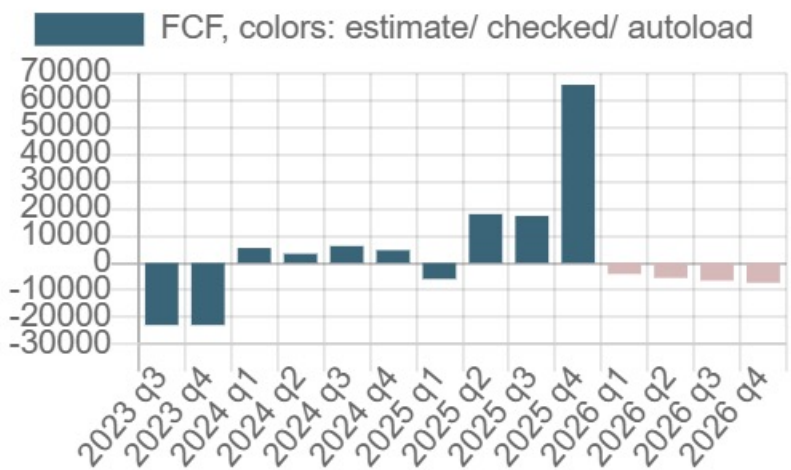
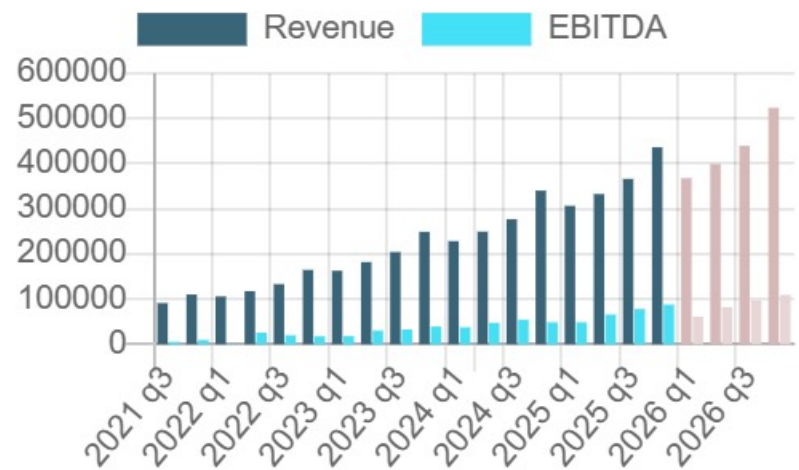
Менеджмент дал прогноз на 2026 год:

- Выручка: +20% г/г
- Скорр. EBITDA: +25% г/г (~350 млрд рублей)
- EV/скорр. EBITDA 2026: **5,3x**

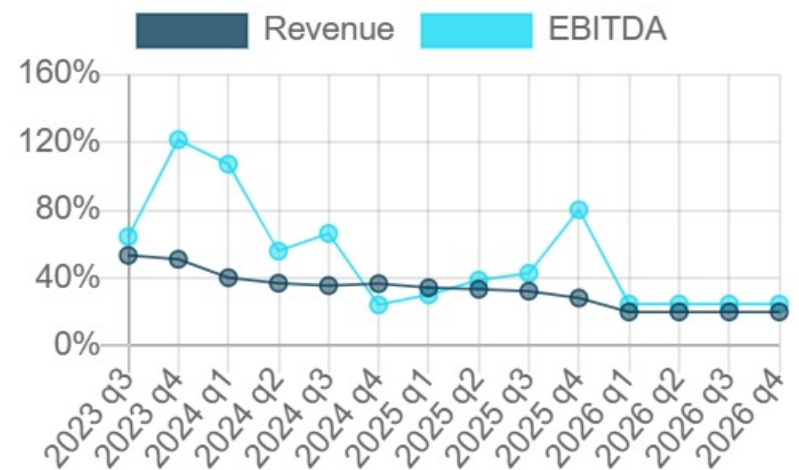
Дивиденд по итогам 2025 года

110 рублей на акцию, или 2,3% див. доходности к текущей цене (дивдоходность за последние 12 месяцев — 3,9%)

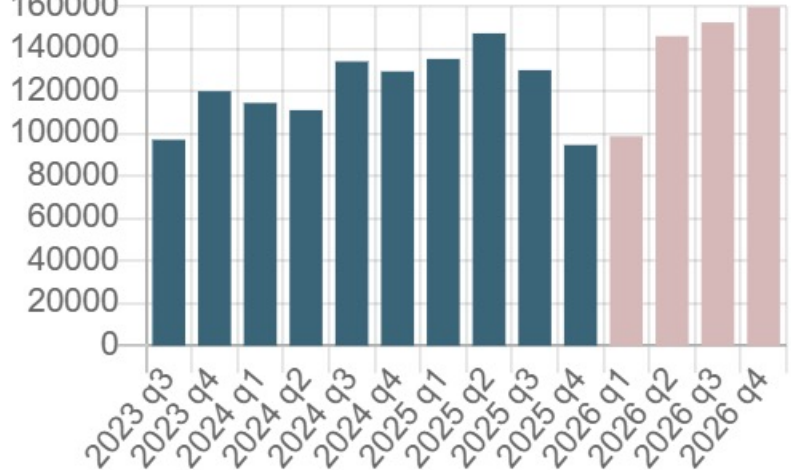
Менеджмент Яндекса тоже дает консервативный прогноз по EBITDA исторически



Изменения (г/г)



Чистый долг / денежные средства (млн руб)



(млрд руб)	2024			2025		
	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ
Выручка	1 117.3	1 094.6	-2.0%	1 423.0	1 441.1	1.3%
Скорр. EBITDA	175.0	188.6	7.8%	250.0	280.8	12.3%



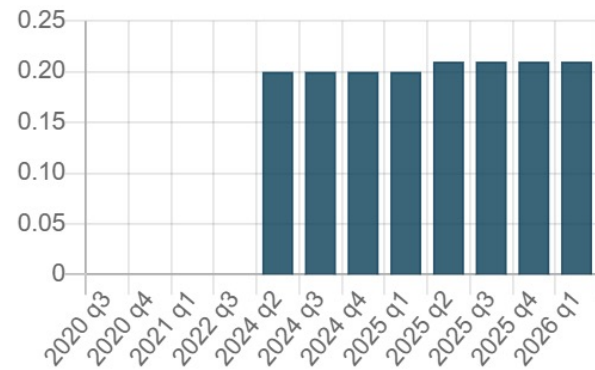
Google продолжает активно расти, в т. ч. по мультипликатору на фоне бума ИИ

Стоит уже 27х по EV/EBITDA — против 7х у Яндекса, то есть Яндекс оценен с дисконтом 74%

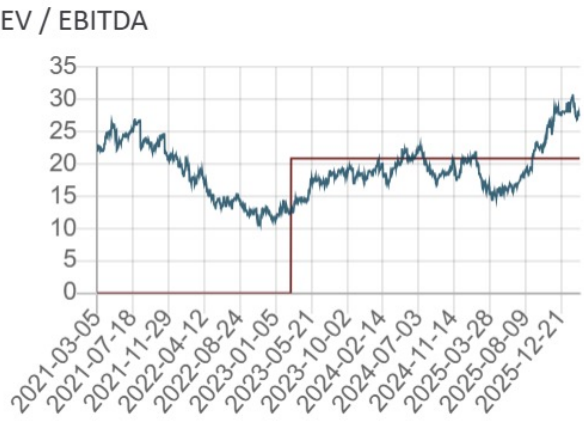
Цена акции и дивиденды (download history)



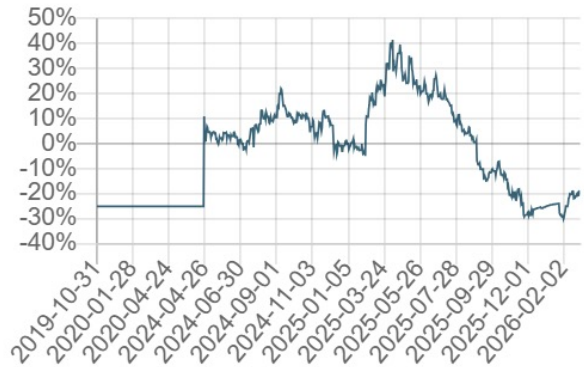
Выплаты USD на акцию



Мультипликатор и потенциал



Изменение потенциала



Тикер: GOOG	
Цена акции, USD:	306.36 (-1.6%)
Обыкновенных акций:	13 000 299 878

Дивидендная доходность:	0.3%
FCF Yield LTM:	-0.1%
EV / LTM EBITDA:	27.1x
EV / EBITDA annualized:	27.0x

Последний рост выручки (г/г):	+15.9%
Последний рост EBITDA (г/г):	+13.3%
Исторический рост выручки:	+11.1%
Исторический рост EBITDA:	+16.4%

EV/EBITDA целевой с учетом темпов роста:	20.9x
Экспресс-потенциал роста:	-18.7% (+1.9%)
Прирост фундаментальной стоимости LTM:	7.8%

Расчет текущего мультипликатора EV / LTM EBITDA

Капитализация (млн \$):	3 954 821
Чистый долг (млн \$):	-64 783
EV (Enterprise Value):	3 890 038
EBITDA LTM (млн \$):	143 378
EV / LTM EBITDA:	27.1x
Price to Book:	10.5x

Потенциал роста акции к цене +24%

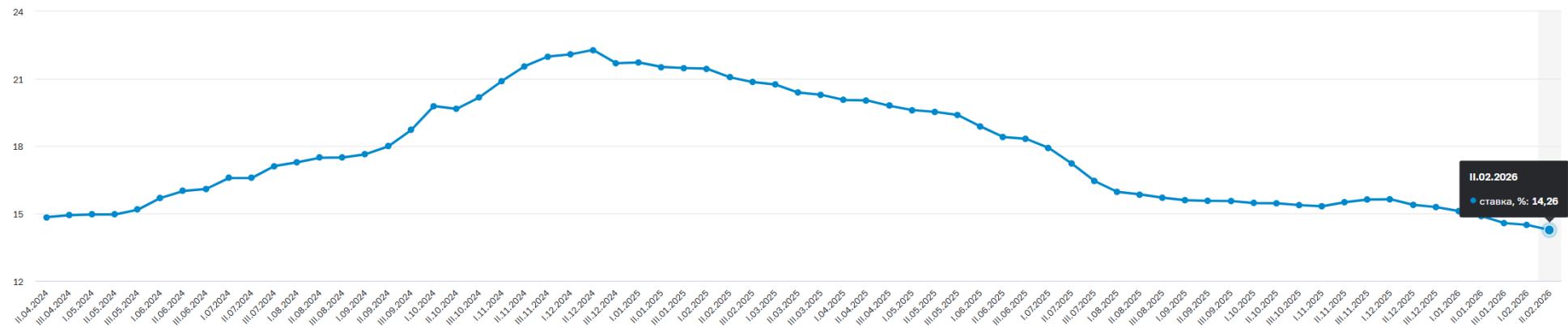
Текущая див. доходность: 15,4%
(текущая цена акции: 227,6 Р)

Ключевую ставку на момент
отсечки ожидаем на уровне 14%.
Тогда справедливая див. Доходность
равна 13,0%, что дает потенциал роста
+23,6% к отсечке

При этом макс. ставка по вкладам
опустилась до 14.3%

Дата отсечки	Дивиденд	Цена акции	Див доходность	КС	Дельта	Период
07.07.2026	35.0	281	12.4%	14.0%	1.6%	2025 год
07.07.2025	35.0	226	15.5%	20.0%	4.5%	2024 год
16.07.2024	35.0	261	13.4%	16.0%	2.6%	2023 год
29.06.2023	34.3	347	9.9%	7.5%	-2.4%	2022 год
Среднее за прошедш. года	34.8	278	12.9%	14.5%	1.6%	
Потенциал к отсечке	23.6%					

Диаграмма изменения максимальной процентной ставки за выбранный период





Хорошая оборотная ведомость за январь:

- Прибыль м/м: −20,2%
- Прибыль г/г: +2 148,9%
- Активы м/м: +53,6%
- Капитал м/м: −16,9%

В четвертом квартале 2025-го чистая прибыль выросла на 86% г/г, за 2025 год — на 57% г/г

РСБУ данные по месяцам, (млрд руб)

Дата	Прибыль	Изм. (м/м)	Накопленная прибыль	Капитал	Изм. (м/м)	Активы	Изм. (м/м)
2026-01-01	+19.4	-20.2%	19.4	488.0	-16.9%	8739.7	+53.6%
2025-12-01	+24.2	+19.5%	112.1	587.1	+4.8%	5690.2	+4.2%
2025-11-01	+20.3	+4.1%	87.9	560.3	+3.6%	5463.3	-2.5%
2025-10-01	+19.5	+31.3%	67.6	540.9	+3.8%	5602.4	+2.9%
2025-09-01	+14.9	+92.3%	48.1	521.3	+2.7%	5447.0	+0.4%
2025-08-01	+7.7	-39.6%	33.3	507.5	+1.5%	5423.4	+1.4%
2025-07-01	+12.8	+231.2%	25.5	500.1	+2.6%	5347.9	+4.4%
2025-06-01	+3.9	+2160.7%	12.8	487.3	+1.5%	5124.9	+2.7%
2025-05-01	+0.2	-92.6%	8.9	480.2	+0.2%	4988.0	+1.9%
2025-04-01	+2.3	-41.0%	8.7	479.1	-0.2%	4896.8	+1.6%
2025-03-01	+3.9	+138.8%	6.4	479.9	+1.5%	4821.9	+0.2%
2025-02-01	+1.6	+90.9%	2.5	472.9	+13.5%	4811.0	-28.2%
2025-01-01	+0.9	-70.9%	0.9	416.6	+66.9%	6698.2	+65.1%
2024-12-01	+3.0	-59.4%	60.7	249.7	+3.3%	4057.2	+15.2%
2024-11-01	+7.3	-7.2%	57.8	241.6	+3.5%	3521.5	+7.5%

Return per share

Суммы в млн рублей	Отчетный		Прогноз		Месяц ann-d
Отчетный период: 2025 q4					
Прибыль из ОСВ по отчетным месяцам	2025 10	19.5	2025 10	19.5	
	2025 11	20.3	2025 11	20.3	
	2025 12	24.2	2025 12	24.2	
Прибыль из ОСВ по следующим месяцам			2026 01	19.4	
Прогнозное изменение прибыли			-0.2%		
Прибыль МСФО аннуализированная	288 248		287 600		232 228
Book	683 631		683 631		683 631
ROE ann-d	42.2%		42.1%		34.0%
Price to Book	1.31x		1.31x		1.31x
[ROE / Price to Book] Return per share	+32.2%		+32.1%		+25.9%

Один набор активов — три профиля риска

В зависимости от вашего риск-профиля меняется пропорция, но активы те же

Защита

ОФЗ	Гос. облигации
\$TLCB	Валютные облигации
\$TGLD	Золото

Диверсификация

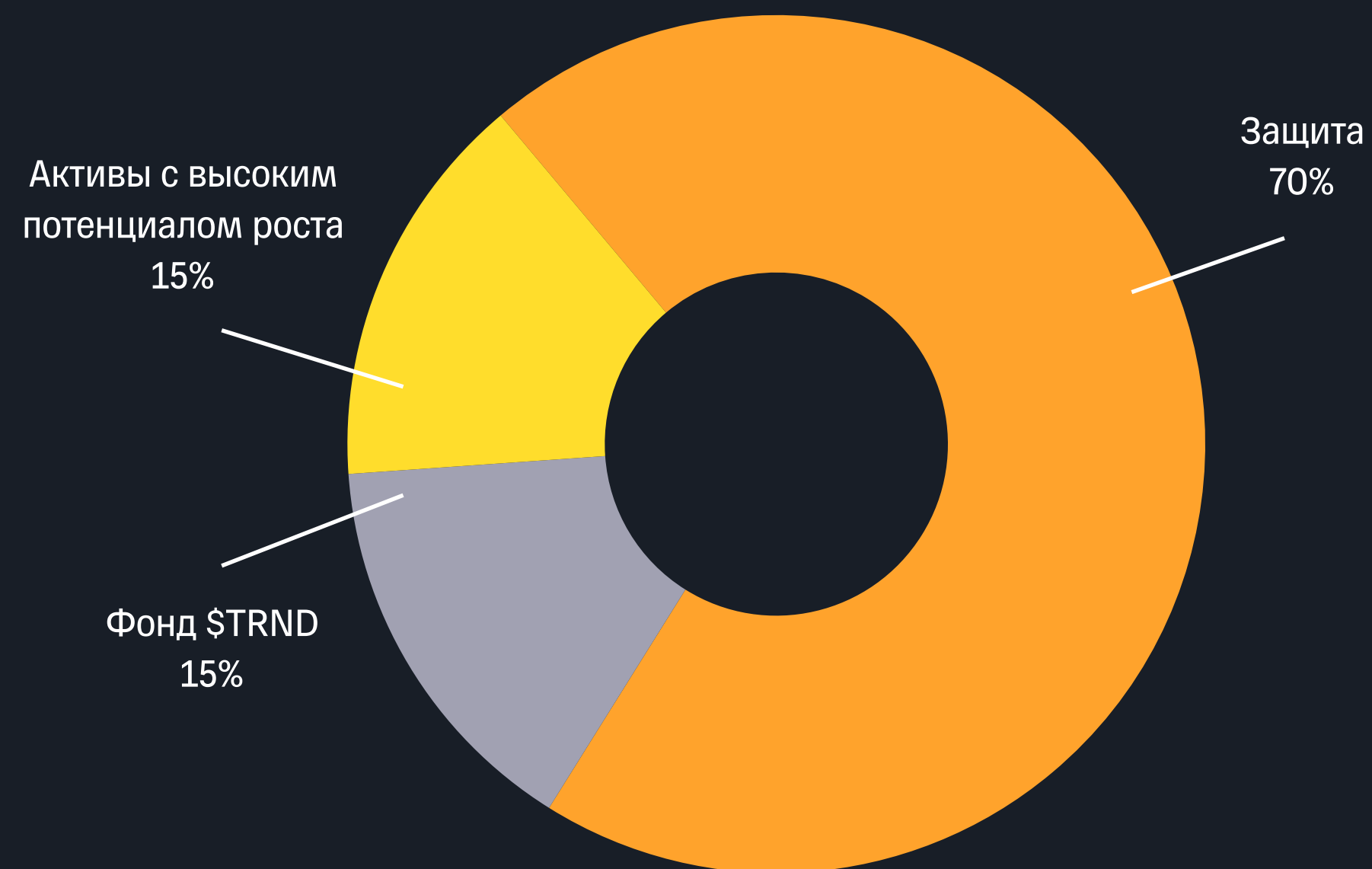
\$TRND	Трендовые акции
---------------	-----------------

Ставка на рост

\$ASTR	Группа Астра
\$LSRG	Группа ЛСР
\$CHMF	Северсталь

Консервативный

Приоритет — защита капитала
и предсказуемый доход



> 25%

Низкая волатильность

70% — защита

ОФЗ — 30%

\$TLCB — 20%

\$TGLD — 20%

15% — диверсификация

\$TRND

15% — ставка на рост

\$ASTR

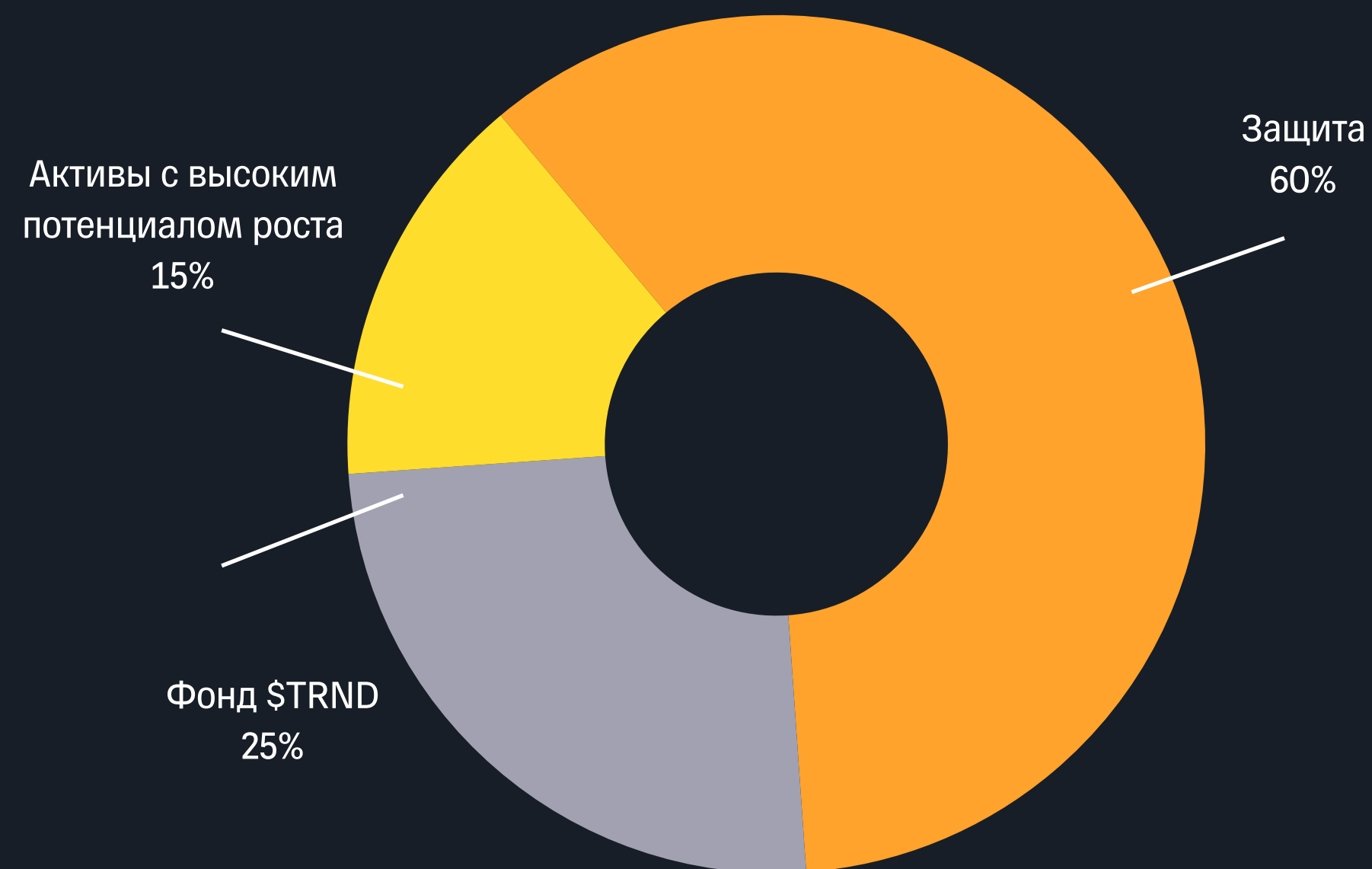
\$LSRG

\$CHMF

Потенциал доходности портфеля за 12 месяцев

Умеренный

Баланс между защитой капитала
и его ростом — для большинства инвесторов



> 35%

Средняя волатильность

60% — защита

ОФЗ — 20%

\$TLCB — 20%

\$TGLD — 20%

25% — диверсификация

\$TRND

15% — ставка на рост

\$ASTR

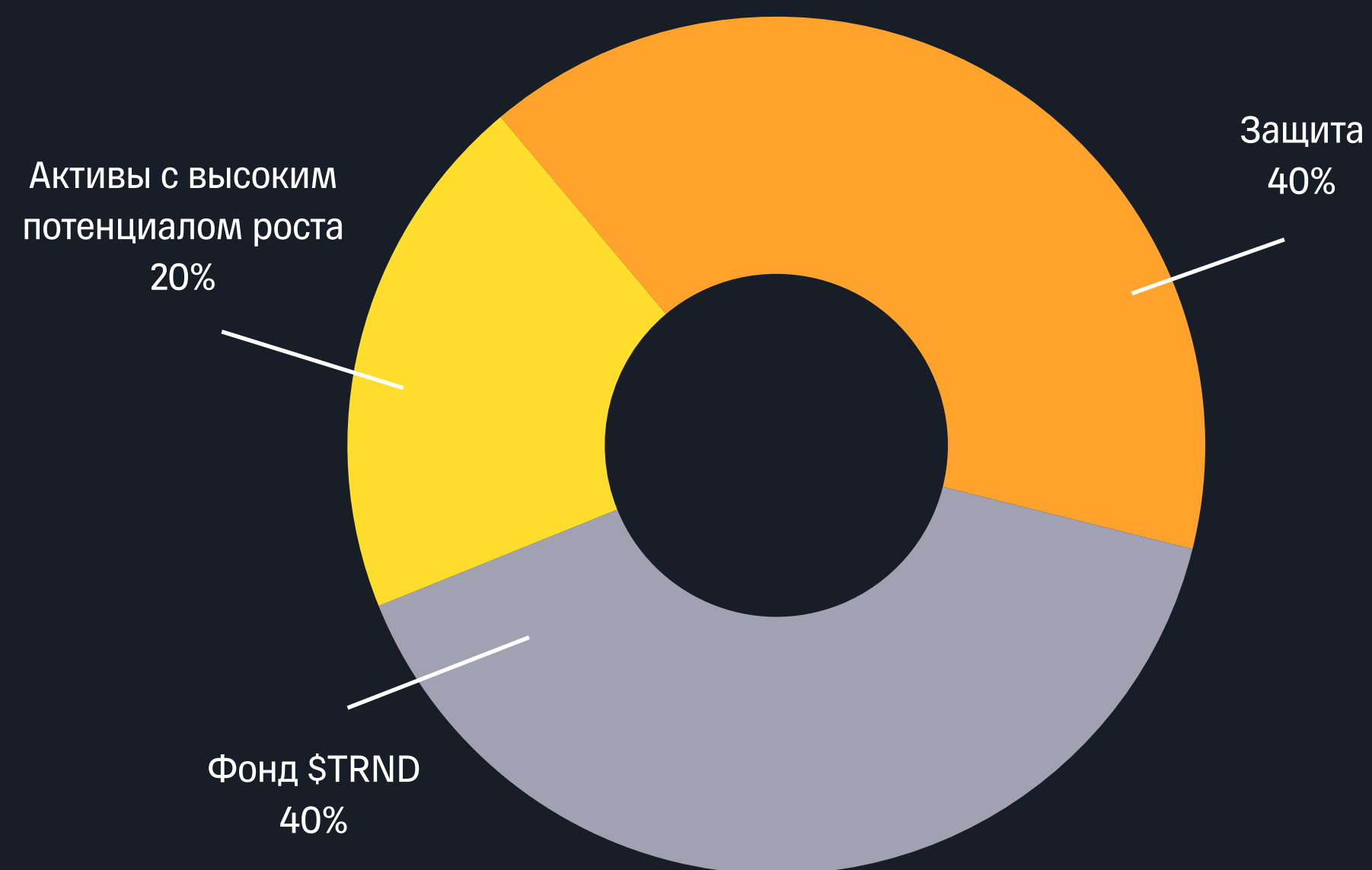
\$LSRG

\$CHMF

Потенциал доходности портфеля за 12 месяцев

Агрессивный

Максимальный потенциал роста — для инвесторов с горизонтом 12+ мес. и высокой терпимостью к просадке



> 45%

Высокая волатильность

40% — защита

ОФЗ — 10%

\$TLCB — 15%

\$TGLD — 15%

40% — диверсификация

\$TRND

20% — ставка на рост

\$ASTR

\$LSRG

\$CHMF

Потенциал доходности портфеля за 12 месяцев

Когда ребалансировать портфель

КС снижается ниже 14%

- Сократить долю ОФЗ (краткосрочные)
- Нарастить \$TRND
- Держать \$TGLD как страховку

Рынок акций вырос на 30%

- Зафиксировать часть прибыли в \$TRND
- Переложиться в ОФЗ и \$TLCB
- Сохранить долю золота

Геополитический шок

- Нарастить \$TGLD
- Нарастить \$TLCB (валютная защита)
- Держать ОФЗ (краткосрочные)

Что делать?

- Оптимизировать брокерские условия
- Покупать акции компаний с хорошими фундаментальными показателями и высокой див. доходностью
- Снижать риски девальвации рубля



Чего не делать?

- Продавать активы на общей панике и покупать их во время рыночной эйфории
- Инвестировать в «мусорные» активы
- Излишне ориентироваться на новостной фон

