РСХБ | УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

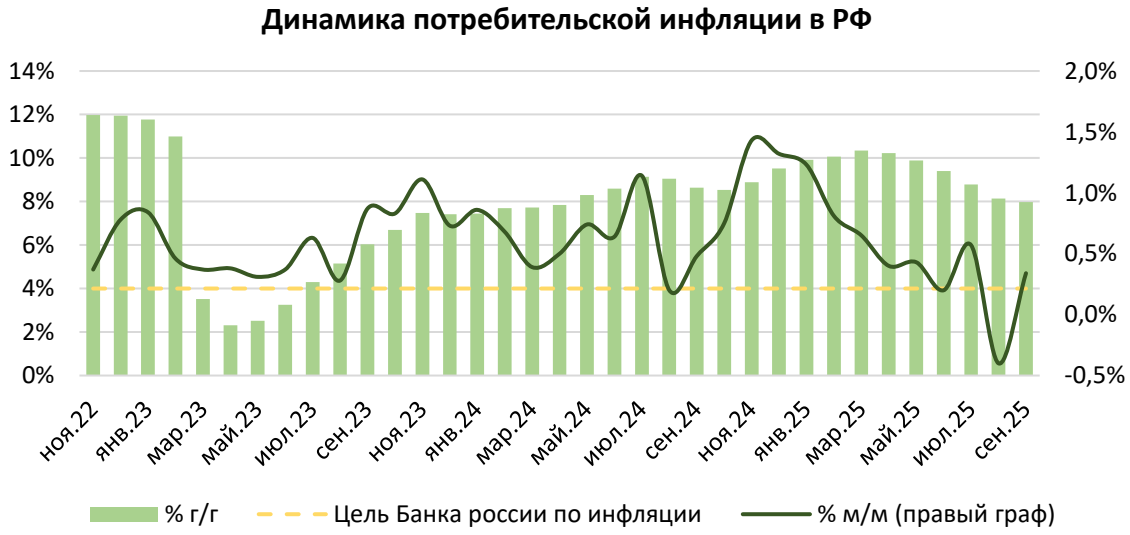
# ИНВЕСТИЦИИ 2026

## Идеи и стратегии в меняющемся мире

НОЯБРЬ’ 2025

# Ключевая ставка на нисходящей траектории

РСХБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ




Источник: данные Банка России

- 24 октября 2025 г. Банк России в 4-й раз за текущий год снизил ключевую ставку, хотя снижение стало символичным: -50 б.п. до 16,5% годовых. Данный шаг сопровождался нейтральным сигналом для рынков. Регулятор отметил, что «устойчивые показатели текущего роста цен значимо не изменились и остаются выше 4% в пересчете на год. Экономика продолжает возвращаться к траектории сбалансированного роста. В последние месяцы активизировался рост кредитования. Высокими остаются инфляционные ожидания».

- При условии сохранения тренда на снижение инфляции (ее нахождении в области ниже 6%), слабой кредитной активности и относительно низкой динамики промышленного производства, существует повышенная вероятность снижения КС в течение ближайших 12 мес. до уровня в 14% годовых и ниже.

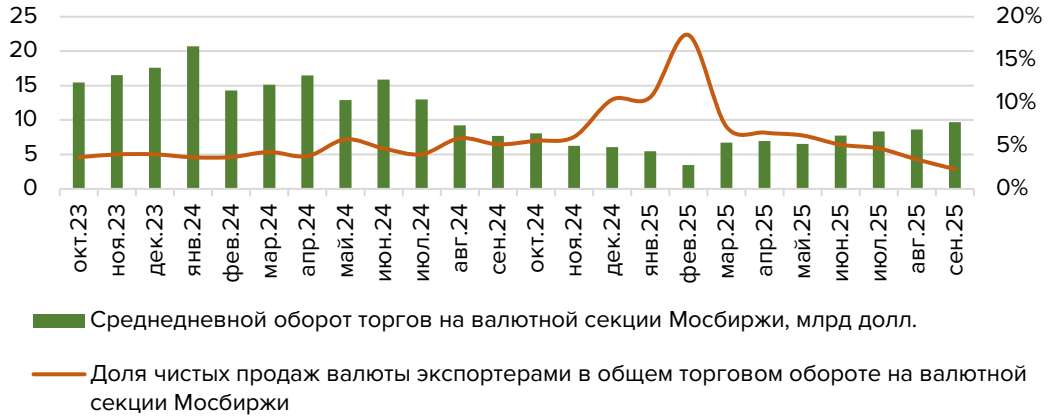
- По итогам сентября 2025 г. потребительская инфляция составила 0,34% м/м против -0,40% и 0,57% в августе-июле, что оказалось немного ниже консенсус-прогноза. В годовом выражении инфляция замедлилась до 7,98% г/г против 8,14% по итогам августа.

- Предварительная оценка инфляции по итогам октября, основываясь на недельных данных (по состоянию на 27.10.25: 0,16% н/н против 0,22% и 0,21% за предыдущие 2 недели) составляет 0,85% м/м, что выше октября 2024 (075%) и 2023 (0,83%) гг. Такая динамика существенно отклоняется от прогноза ЦБ, чтобы выйти по итогам года на 6,5%. В то же время, сценарий снижения КС на декабрьском заседании ЦБ мы все еще считаем основным.

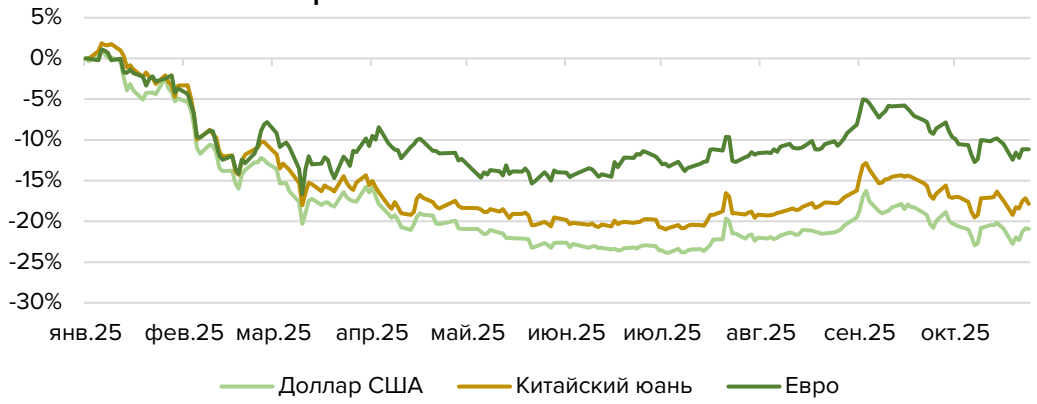
# Валютный рынок: экспортеры реализуют валютную выручку, хотя их активность снизилась

РСХБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

**Продажи иностранной валюты крупнейшими экспортерами РФ, $ млрд**




**Динамика курса рубля по отношению к основным иностранным валютам с начала 2025 г.**




Рубль все еще выглядит крепким и этому способствуют следующие факторы:

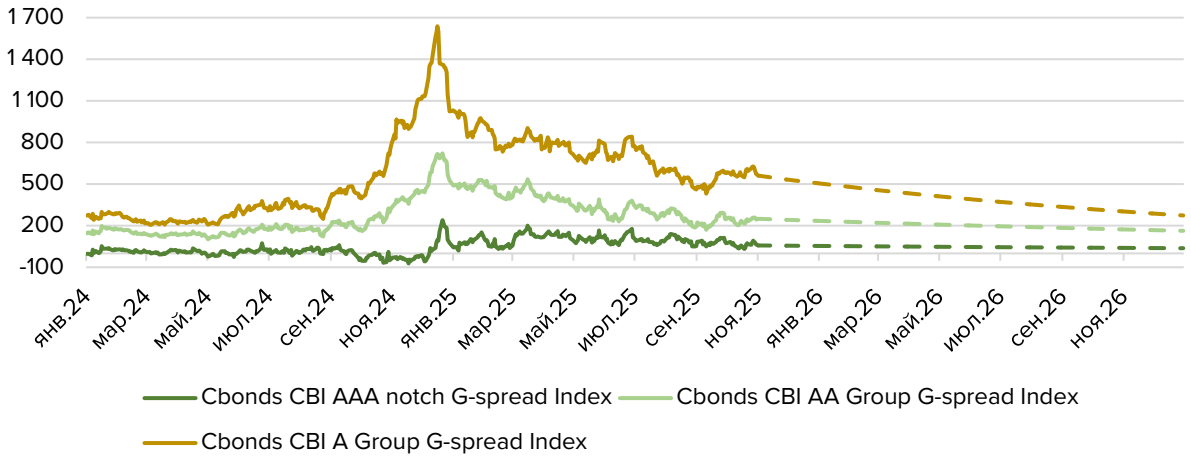
- Крупнейшим экспортерам более не требуется реализовывать свою валютную выручку (постановление правительства №1210 от 14.08.25). Однако, это не привело к значительному ослаблению рубля;
- С одной стороны, текущий уровень процентных ставок в экономике РФ по-прежнему является повышенным, что стимулирует экспортеров реализовывать валютную выручку с целью размещения средств в рублевые активы;
- С другой – повышенные ставки по банковским корпоративным кредитам и усиление санкционного воздействия на РФ оказывают сдерживающее влияние на активность импортеров и приводят к уменьшению спроса на иностранную валюту, что оказывает поддержку российскому рублю.
- Историческая чувствительность курса рубля к санкционной риторике отражается в довольно резкой реакции к основным иностранным валютам. Так, в контексте поступающей информации по урегулированию военного конфликта на Украине, рубль демонстрирует заметное укрепление – всего за 3 торговые сессии (с 19 по 21 ноября) российская валюта укрепилась на 4%, что существенно для такого инструмента.

* Значение показателя ежемесячно корректируется в связи с актуализацией данных из контрактов, поставленных уполномоченными банками на учет, в соответствии с Инструкцией Банка России от 16.08.2017 № 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления».
Источник: данный Банка России.

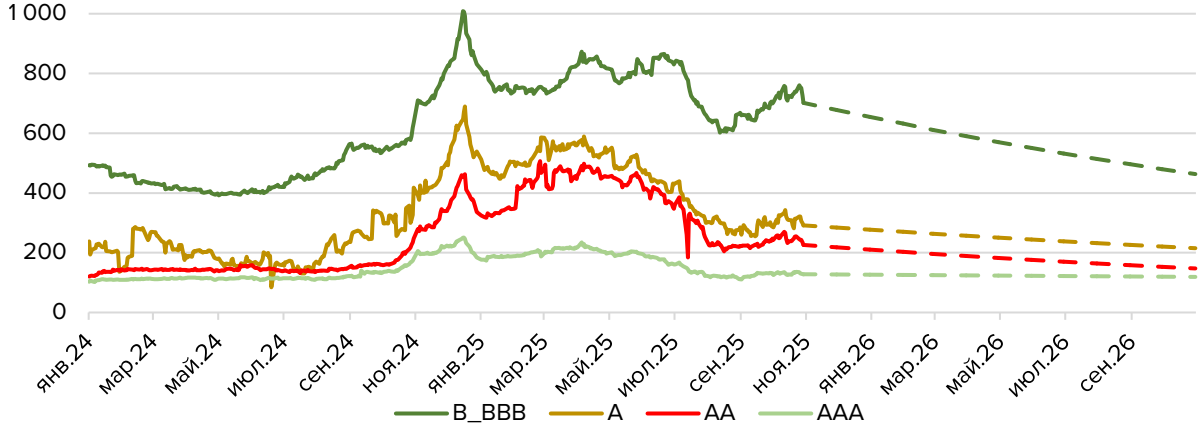
# Рынок корпоративных облигаций: ожидания и реальность

РСХБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

**Динамика спредов облигаций нефинансовых компаний с фиксированным купоном в рейтинговых категориях AAA_A, б.п.**




**Динамика спредов к КС у флоатеров с учетом рыночной цены в разрезе рейтинговых категорий, б.п.**




- 2024 г. запомнился кардинальной сменой настроений. Рост КС, вопреки избыточным позитивным ожиданиям, заставил рынки задуматься над наращиванием флоатеров в своих портфелях;
- Рынок флоатеров расценивался инвесторами как «тихая гавань», однако в последствии абсорбировал в себя весь сентимент, связанный банковской ликвидностью и вводом новых МПДЛ в банковском секторе РФ;
- В 1кв–2кв25 наблюдалось усиление ожиданий, связанных со смягчением ДКП (в силу снижения инфляции, нормализации темпов кредитования и др.), что привело к сужению спредов как в облигациях как с фиксированным, так и с плавающим купоном;
- Адаптация банковского сектора РФ к регуляторным требованиям Банка России в части исполнения нормативов краткосрочной ликвидности (НКЛ) и потенциальное смягчение макропруденциальных лимитов и надбавок (МПДЛ/МПДН) повышает вероятность дальнейшего ценового роста (и сужения спредов) у флоатеров к соответствующему бенчмарку на горизонте ближайших 12 мес.

Источник: cbonds.ru

# Фонд «Рублевые Облигации»: история повторяется!

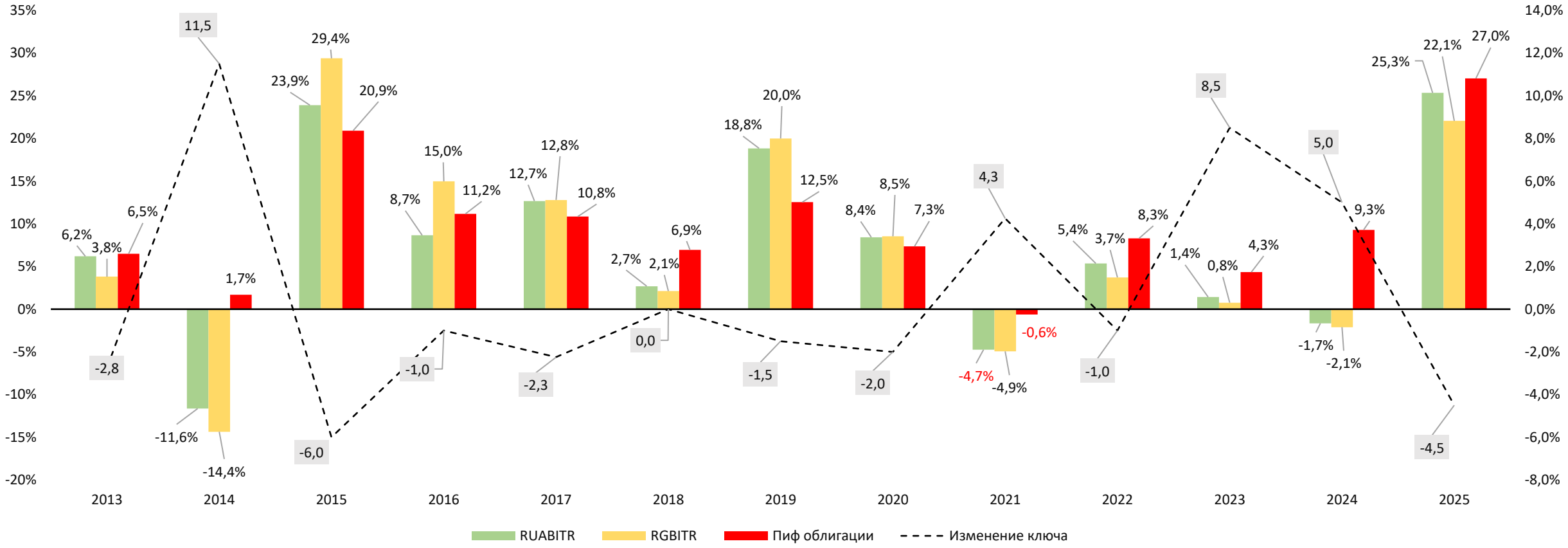
РСХБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

После существенных просадок во времена кризисов российский рынок всегда восстанавливался и открывал возможности для заработка.

После кризисов 2008 и 2014 гг. следовали 2-3 года восстановления

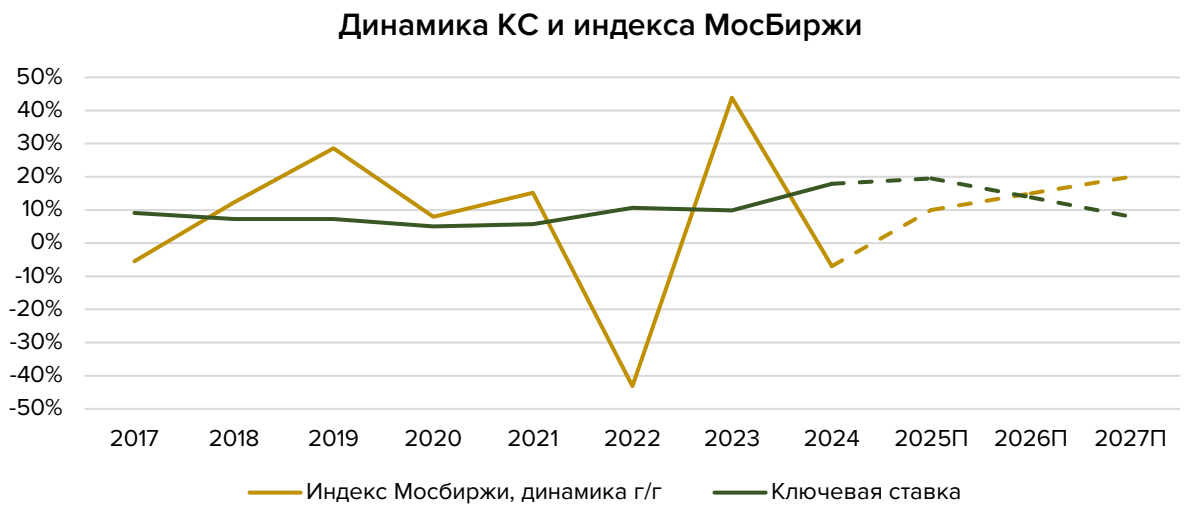
2025 г. – это первый год восстановления. 2026 г. может уверенно продолжить тенденцию 2025 г.

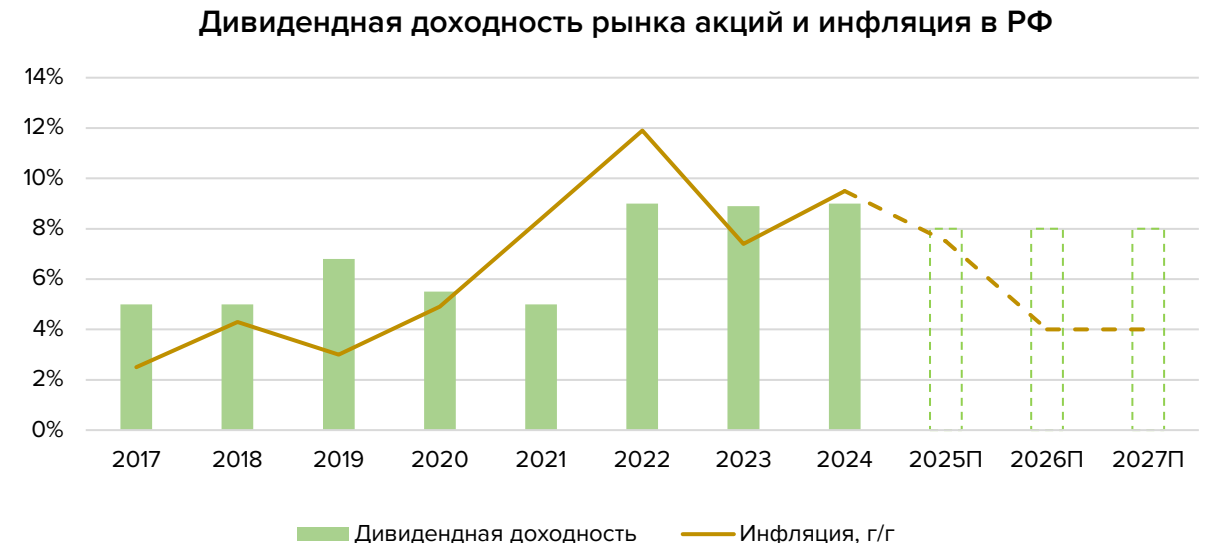
**Динамика основных бенчмарков рынка облигаций, КС (п.п.) и стоимости фонда Облигаций**



# Рынок акций: во вселенной множества неизвестных

РСХБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ




Источник: Банк России, Московская Биржа, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

- Актуальная риторика Банка России (на последнем заседании от 24.10.25) дала основания для переоценки ожиданий относительно дальнейшей траектории ключевой ставки, в частности на ближайшие 12 мес. и, в целом охладила рынок;
- Тем не менее, в базовом сценарии мы ожидаем, что к концу 2026 г. ключевая ставка при развитии дезинфляционных процессов в экономике может достичь уровня 14% и ниже, что приведет к дополнительному сокращению финансовых расходов российских компаний;
- В свою очередь, снижение финансовых издержек предприятий расширит пространство для дивидендных выплат (через рост чистой прибыли и FCF) при условии если операционные издержки будут демонстрировать стабильность;
- Сохранение дивидендной доходности российского рынка акций на уровне 2023–2024 гг. в ближайшие 3 года повышает шансы на получение доходности выше уровней прогнозной инфляции.

# Рынок акций: повышенные риски профессионалам не помеха

РСХБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

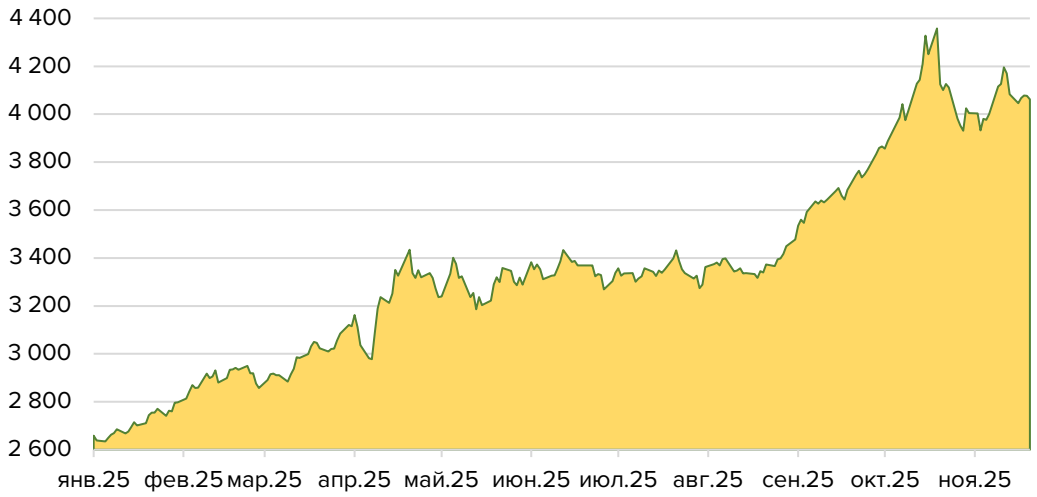
| Отрасль | Взгляд |
|---|---|
| Банки и финансы | Позитивный |
| Телекоммуникации и ИТ | Позитивный |
| FMCG ритейл | Позитивный |
| Транспорт | Позитивный |
| Нефть и газ | Нейтральный |
| Металлургия и горнодобыча | Нейтральный |
| Сельское хозяйство | Нейтральный |
| Химия и нефтехимия | Нейтральный |
| Электроэнергетика | Негативный |
| Лесная промышленность | Негативный |
| Строительство | Негативный |

- «FMCG ритейл» и «Телекомы» выступают «тихой гаванью», которые в силу своей контр-цикличности относительно стабильно пережили пик жесткости ДКП. Взгляд на банковский сектор (в фокусе – Сбер) в целом позитивный в силу финансовой устойчивости основных игроков рынка;
- Транспортная отрасль может стать одной из бенефициарных отраслей при снижении процентных ставок в экономике (в фокусе – Аэрофлот);
- Пересмотр взгляда на компании из нефтегазового сектора на «нейтральный» обусловлен вводом новых октябрьских санкций. Их последствия пока оценить сложно. Тем не менее, на сегодняшний день можно сделать предположение о том, что дисконты на российские марки нефти с высокой вероятностью могут расшириться, что приведет к сокращению операционной рентабельности бизнеса российских НК;
- Видим повышенные риски в электроэнергетике по причине наличия емкой программы капитальных вложений по ряду эмитентов в ближайшие несколько лет (в фокусе: РусГидро, Россети, ИнтерРАО), что может оказать давление на дивидендные выплаты компаний;
- Строительный комплекс испытывает трудности, но смягчение ДКП на горизонте 12 мес. может оказать поддерживающее влияние на финансовое положение отрасли в целом.

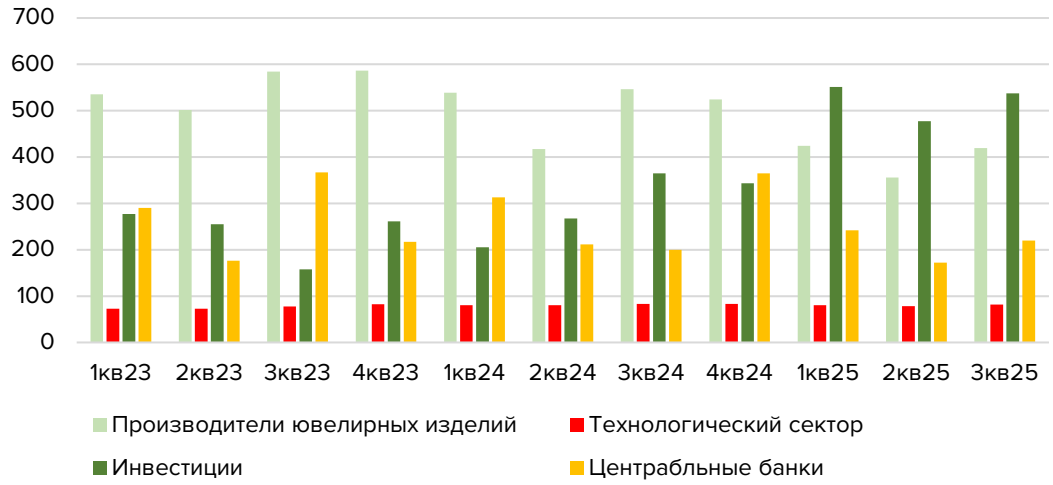
# Золото: в моменте рынок выглядит перекупленным, но долгосрочным инвестициям это не помеха

РСХБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

**Динамика цен на золото с начала 2025 г., $/тройская унция**




**Динамика и структура мирового спроса на золото, тыс. т.**




- На текущий момент мировая цена золота торгуется вблизи отметки $4100 за тройскую унцию. Цена отступила от максимумов, которые наблюдались месяцем ранее (напомним, в пятницу 17 октября цена на золото вплотную приближалась к отметке $4400). Таким образом, с начала ноября металл подорожал почти на 1%, с начала осени — на 18,0%, с начала 2025 г. — на впечатляющие 53%.

- Рост стоимости металла обусловлен прежде всего со стороны «инвестиционного золота» (слитки, монеты, ETF и др.) фундаментальными факторами:

  - продолжающейся дедолларизацией мировой финансовой системы и активным наращиванием золотых резервов центральными банками;
  - ожиданиями снижения ставок ФРС в 2026 г., что снижает доходность долларовых активов и повышает привлекательность золота как защитного инструмента;
  - Повышенная мировая геополитическая неопределенность, которая усилила приток средств в «тихие гавани».

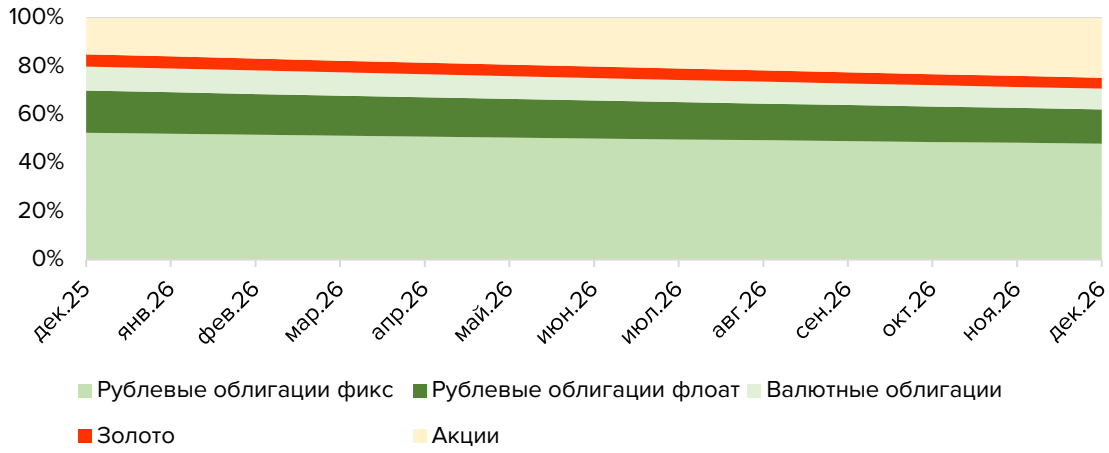
- Принимая во внимание сложившуюся коррекцию цен на золото, мы сохраняем свой позитивный взгляд на данный металл и считаем объективным уровень в $4500/т.у. в среднесрочной перспективе (на горизонте 12 мес. и более).

- Опираясь на аргументы, указанные выше, наша инвестиционная концепция предполагает включение золота в состав портфеля с долей ~5%.

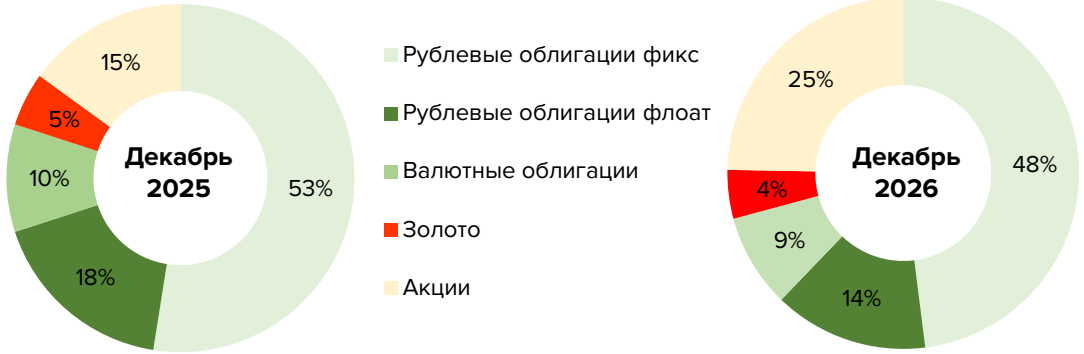
# Портфель инвестора 2026

РСХБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

**Динамика долей финансовых активов портфеля инвестора в 2026 г.**




**Распределение долей между классами активов в инвестиционном портфеле**




**Расчетная доходность портфеля по итогам 2026г.: ~23% годовых**

Источник: расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

- Наша философия в части распределении средств инвестора в финансовые активы носит классический характер: бóльшая часть портфеля инвестора должна быть аллоцирована в консервативных инструментах – облигациях. Доля акций невелика (~15% ,
- В точке входа (декабрь 2024 г.) ~80% распределены в облигациях с кредитными рейтингами от «АА-» до «ААА», где более половины портфеля занимают рублевые облигации с фиксированным купоном. Такая структура определена предположением о смягчении ДКП на горизонте ближайших 12 мес., а ключевая ставка на конец 2026 г. составит 12%.
- Рублевые облигации с плавающим купоном (флоатеры) также занимают значимую часть портфеля – до 18% портфеля. Они позволяют частично застраховать портфель от процентного риска – потенциального неснижения или увеличения ставок в экономике.
- Валютные облигации и золото – часть портфеля, которая призвана захеджировать вложения инвестора, прежде всего от валютного риска – потенциального обесценения рубля по отношению к основным иностранным валютам.
- С течением времени доля акций в портфеле будет расти по причинам перераспределения купонного дохода, полученного от облигаций (как рублевых, так и валютных), что позволяет нарастить долю акций с 15 до 25% от портфеля к концу 2026 г.

РСХБ | УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

# Спасибо за внимание

**АЛЕКСАНДР ПРИСЯЖНЮК**

Зам. Генерального директора,
Директор инвестиционного департамента

+7 (495) 660-47-65 доб. 2401
prisyazhnuk@rshb-am.ru

Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д. 19

+7 495 660-47-65

www.rshb-am.ru

# Ограничение ответственности

РСХБ | УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

Общество с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия.

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами, предусмотрены надбавки и скидки к расчётной стоимости инвестиционных паев при их приобретении и погашении, взимание данных надбавок и скидок уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Оказываемые управляющей компанией финансовые услуги не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов; денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Получить информацию о фондах и ознакомиться с Правилами доверительного управления фондами, а также сведениями о местах приема заявок на приобретение, погашение или обмен инвестиционных паев и иными документами, предусмотренными Федеральным законом от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» и нормативными актами Банка России, можно по адресу Общества с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 19, тел. +7 (495) 660-47-65; адрес страницы в сети Интернет: rshb-am.ru, у агентов по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев фонда (со списком агентов можно ознакомиться на сайте в сети Интернет по адресу: https://rshb-am.ru/company/contacts/#office).