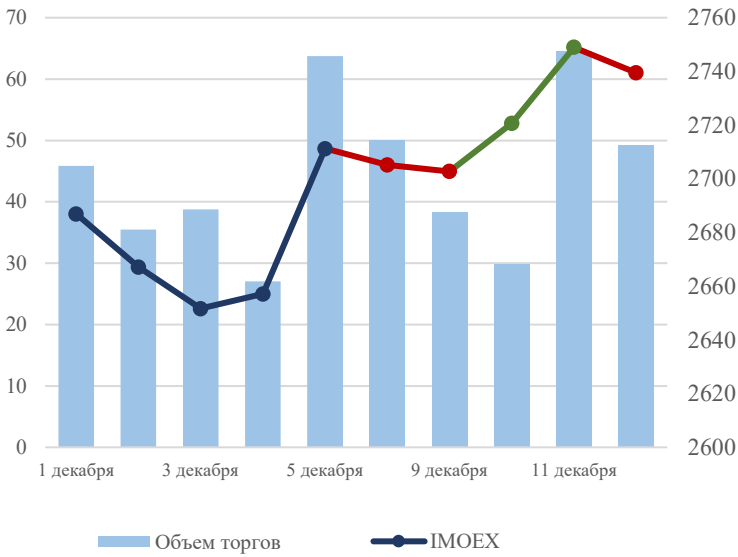


**ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ**



**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ**

**ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500**

**Российский рынок акций: умеренный рост перед заседанием ЦБ РФ**

**Американский рынок: импульс от ФРС открывает путь к рекордам**

**ЭКОНОМИКА | РОССИЯ**

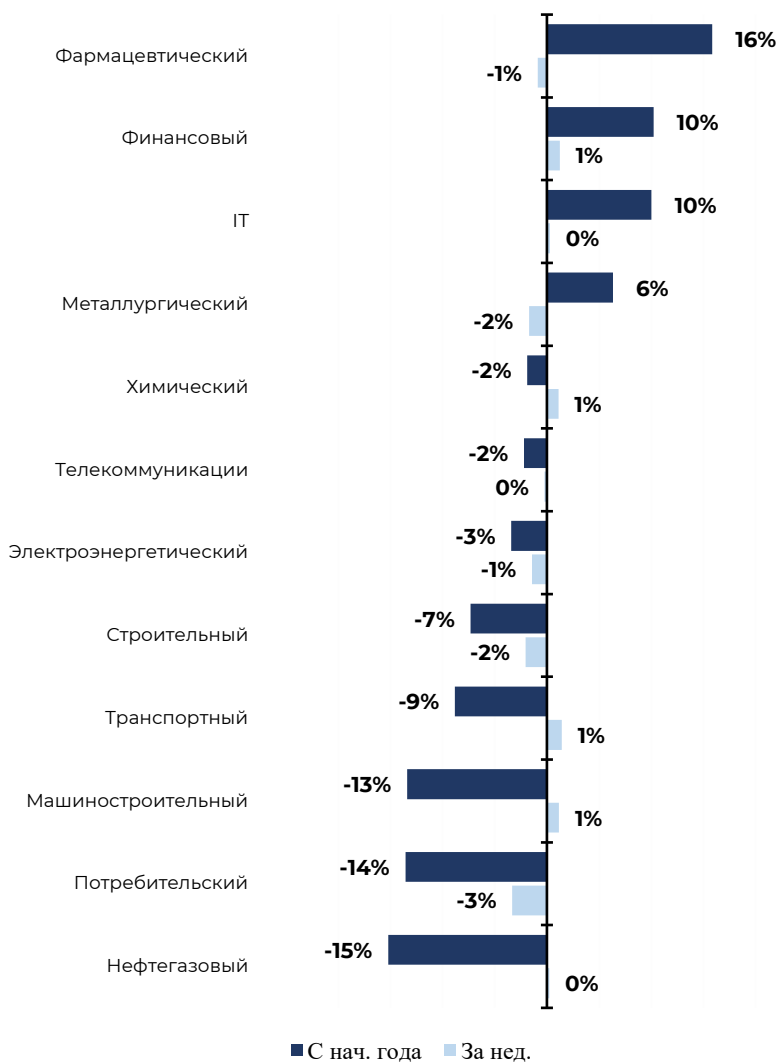
**Обеление экономики: новый вектор фискальной политики и его последствия для бизнеса**

**Недельная инфляция |0,05% против 0,04%|: уверенное замедление усиливает аргументы в пользу смягчения ДКП**

**Осторожность ЦБ сохраняется: инфляционные ожидания как барьер для быстрого смягчения**

**Динамика бюджета: расходы сохраняют инерцию, создавая риски для монетарного цикла**

**ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ**



**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ**

**Нефтяной рынок: профицит против региональных рисков**

**Американский газ: резкая коррекция на фоне теплой погоды. Цены на газ в Европе на минимумах с апреля 2024 года.**

Мультипликаторы оценки компаний | Изменение котировок акций | Календарь новостей | Фондовый рынок | Сырьевые рынки | Экономика | Ключевые события недели

## КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Сбербанк | ОЗОН | Интер РАО

#### Финансовый сектор

**Сбербанк: устойчивые операционные результаты на фоне справедливой рыночной оценки**  
| Нейтрально

**Сбербанк на Дне инвестора: устойчивость, ориентиры и экосистема в фокусе**  
| Умеренно-позитивно

#### IT сектор

**ОЗОН: байбэк - поддержка котировкам и сигнал уверенности**  
| Позитивно

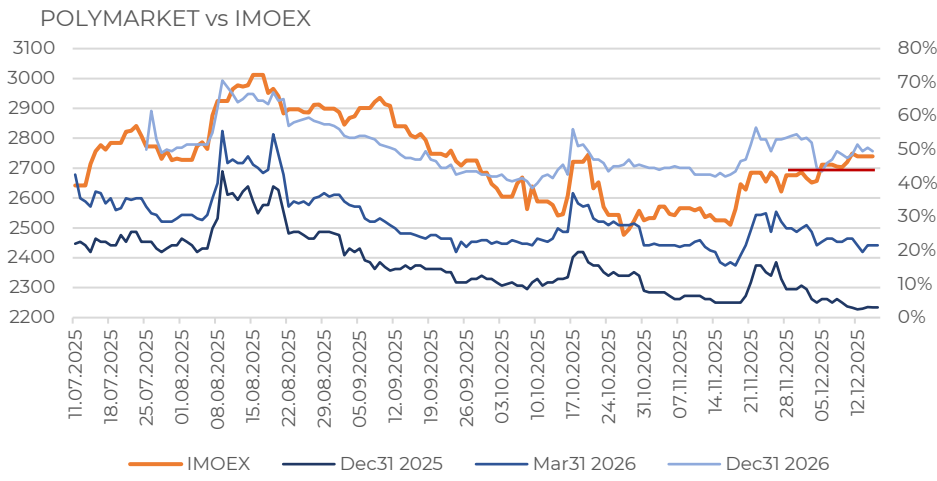
#### Электроэнергетический сектор

**Интер РАО: стратегические горизонты до 2030 года подтверждены**  
| Нейтрально

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
<b>Российский рынок</b>				
Индекс МосБиржи	2739,49	1,04%	6,56%	-3,15%
Индекс РТС	1082,41	-3,57%	8,10%	23,52%
CNY/RUB_TOM	11,1867	3,12%	-0,52%	-16,69%
RGBI TR	744,01	0,65%	3,60%	23,19%
RUSFAR 3-мес,%	15,81	-385	-55	-633
<b>Международные рынки</b>				
S&P500	6827,41	-0,63%	-0,36%	14,89%
DXU	98,40	-0,60%	-1,48%	-9,69%
EUR/USD	1,17	0,82%	1,91%	13,91%
Europe 600 STOXX	578,24	-0,09%	1,04%	13,78%
U.S. 10 YR Treasury Note,%	4,19	1,21%	1,45%	-8,91%
<b>Сырьевые товары</b>				
<i>Нефть и газ</i>				
Брент, \$/бар	61,12	-4,13%	-5,81%	-20,12%
Юралс, \$/бар	51,53	-6,17%	-12,11%	-27,03%
Природный газ, \$/млн BTU	4,113	-22,23%	-3,59%	22,63%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	4298	2,36%	7,38%	62,91%
Серебро, \$/унц	62,0064	6,39%	28,94%	109,42%
Медь, \$/фунт	5,2809	-1,75%	5,01%	30,84%
Никель, \$/тонна	14620	-2,34%	-3,40%	-4,07%
Палладий, \$/унц	1513	2,82%	4,74%	67,46%
Платина, \$/унц	1756,8	6,60%	12,25%	88,48%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	529,25	-1,53%	-2,80%	0,00%
Кукуруза цент/бушель	440,75	0,92%	1,50%	-2,22%

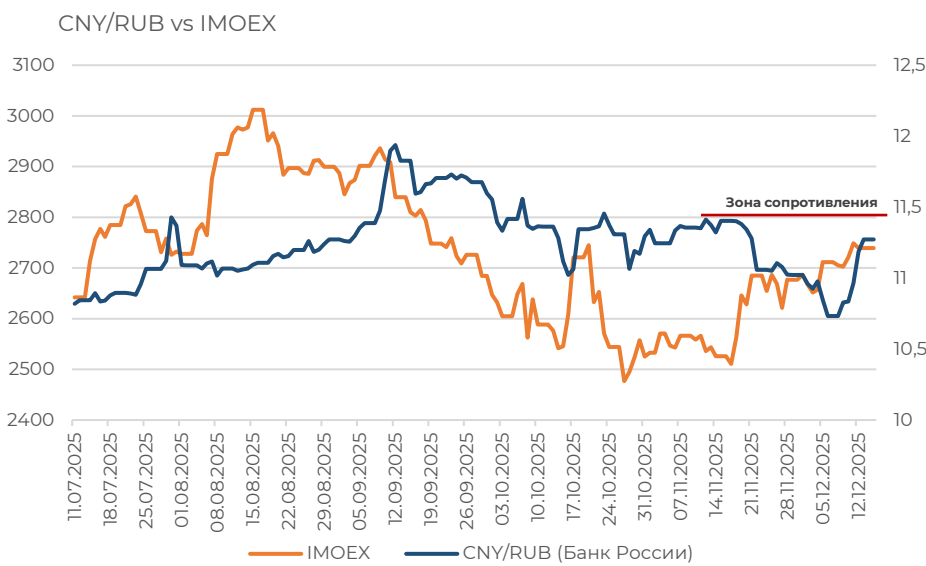
Ключевые события недели  
Экономика  
Сырьевые рынки  
Фондовый рынок  
Календарь новостей  
Изменение котировок акций  
Мультипликаторы оценки компаний

## ВЛИЯНИЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОГО РИСКА | POLYMARKET | IMOEX



ПЕРИОД	ОЦЕНКА	ДАТА
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2025	3.05%	12.12.2025
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 МАРТА 2026	21.5%	12.12.2025
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2026	49.5%	12.12.2025

## ВЛИЯНИЕ КУРСА РУБЛЯ | CNY/RUB | IMOEX



## Комментарий:

Ключевым фактором поддержки рубля в ноябре стало существенное снижение спроса на иностранную валюту. Совокупный спрос со стороны юридических лиц (преимущественно импортёров) в ноябре сократился до 2.2 трлн руб. против 2.6 трлн руб. в октябре, опустившись ниже среднего показателя за 2025 год. Чистые покупки валюты населением также снизились до 148.8 млрд руб. (с 158.6 млрд руб. в октябре), хотя и остались выше среднегодовых значений.

На стороне предложения чистая продажа валюты крупнейшими экспортёрами в ноябре сократилась на 17% м/м, составив \$6.9 млрд. Отношение продаж валюты к экспортной выручке упало до 77%, что на 24 п.п. ниже октябрьского уровня, что связано с временным сокращением операций ряда компаний перед погашением валютных обязательств. В ответ на стабилизацию ситуации Банк России с 8 декабря отменил лимиты на валютные переводы за рубеж для граждан России и дружественных стран, отметив, что их ограничительная роль была минимальна.

## ВЫКУП АКЦИЙ | РОССИЙСКИЙ РЫНОК

	Период	Цель выкупа	Объем выкупа
<b>Озон</b>	До конца 2026 года	Программа мотивации сотрудников компании	3,4% капитала или 25 млрд руб.
<b>Банк «Санкт-Петербург»</b>	6 окт. 2025 – 20 мая 2026	Погашение и программа мотивации	13% капитала или 654 млрд руб.
<b>Софтлайн</b>	22 окт. 2025 – 22 окт. 2026	Программа мотивации и M&A	5% капитала
<b>Инарктика</b>	С 27 июня 2023 – до достижения 1 млрд руб.	Корпоративные цели	2% капитала или 1 млрд руб.
<b>ВУШ Холдинг</b>	22 авг. 2025 – 25 авг. 2026	Программа мотивации	1,3% капитала или 1,5 млн акций
<b>Фикс Прайс</b>	1 сент. 2025 – 1 марта 2026	Программа мотивации	1% капитала или 1 млрд акций
<b>НОВАТЭК</b>	17 дек. 2021 - 17 дек. 2026	Программа мотивации	2% капитала или 1 млрд долл.
<b>Роснефть</b>	1 апр. 2024 - 31 дек 2026	Поддержка стоимости акций и укрепление поз. акционеров	2% капитала или 102,6 млрд
<b>Группа Астра</b>	21 апр. 2025 – 21 апр. 2026	Программа мотивации	1% капитала или 2 млн акций

## ИНДЕКСЫ | ИМОЕХ | S&amp;P500

## Основные события

**Российский рынок** завершил неделю в умеренном плюсе на фоне двух ключевых факторов. С одной стороны, на настроения положительно повлияли косвенные сигналы о продвижении мирных инициатив на геополитическом фронте, в частности, сообщения об обсуждении экономических стимулов для урегулирования. С другой стороны, в отсутствие явных негативных триггеров основное внимание инвесторов было приковано к предстоящему заседанию Банка России. Рынок практически полностью заложил в котировки снижение ключевой ставки на 50 базисных пунктов 19 декабря, при этом часть участников допускает и более агрессивный сценарий сокращения на 100 б.п., что добавляло позитива.

Отраслевая динамика была неравномерной. Заметно лучше рынка себя показали бумаги девелоперского сектора, чему способствовали ожидания снижения ставки ЦБ, напрямую влияющего на стоимость заемного финансирования и ипотечный спрос. Значительную волатильность демонстрировали акции Магнит, завершившие неделю в числе лидеров роста без очевидных фундаментальных новостей. Также уверенный рост показали бумаги Полюс Золото на фоне укрепления мировых цен на золото. В категории отстающих масштабы снижения были незначительными, а явных катализаторов для распродаж не наблюдалось.

Отдельным поддерживающим фактором для фондового рынка стало ослабление российской валюты. Рубль в течение недели существенно подешевел, локально тестируя уровень 80 рублей за доллар США, что традиционно добавляет привлекательности акциям экспортеров и улучшает восприятие рублевых активов в целом.

**Рынок акций США** на прошедшей неделе завершил без значимых изменений. Инвесторы, начавшие декабрь в позитивном настроении, проявляли осторожность в преддверии итогового в этом году заседания Комитета по операциям на открытом рынке (FOMC). Хотя снижение ставки на 25 б.п. было практически полностью заложено в цены, ключевое беспокойство вызывали комментарии главы ФРС Джерома Пауэлла относительно траектории дальнейшего смягчения. Опасения, что регулятор может обозначить затяжную паузу, оказывали давление на настроения в начале недели: укреплялся доллар, росла доходность казначейских облигаций, а глобальные индексы демонстрировали сдержанную динамику.

Опубликованные прогнозы и комментарии ФРС были интерпретированы рынками как «умеренно мягкие» и стали переломным моментом. Несмотря на разногласия внутри комитета, общий сигнал оказался конструктивным. Регулятор существенно улучшил свой медианный прогноз по росту экономики США на 2026 год — с 1,8% до 2,6% — и снизил ожидания по инфляции до 2,4%. Этот пересмотр свидетельствует о растущей уверенности ФРС в возможности достижения «мягкой посадки», то есть замедления инфляции без глубокой рецессии. В результате рыночные ожидания сместились в сторону более быстрого цикла смягчения: котировки процентных свопов теперь предполагают следующее снижение ставки уже в апреле 2026 года, а к концу следующего года ставка может опуститься до уровня 3,0–3,25%.

ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ

## Обеление экономики: новый вектор фискальной политики и его последствия для бизнеса

В рамках обозначения приоритетов на предстоящий период Президент В.Путин выделил задачу обеления экономики в качестве одной из ключевых системных целей правительства на 2026 год. Актуализация данной темы в текущей повестке обусловлена несколькими взаимосвязанными факторами. Во-первых, она напрямую связана с минимизацией потенциальных негативных эффектов для собираемости налогов на фоне планируемого повышения ставки НДС с 20% до 22%, что создает дополнительные стимулы для ухода в тень. Во-вторых, дискуссия имеет под собой конкретную статистическую основу: наблюдается устойчивая тенденция к росту использования наличных рублей населением. В среднем за период июнь-сентябрь ежемесячный прирост объема наличных в обращении составлял около 180 млрд руб., что косвенно указывает на активность в неформальном секторе.

В качестве основного инструмента решения поставленной задачи правительство делает ставку на ускоренную цифровизацию финансовых потоков и усиление контроля. Ожидается, что комплекс мер позволит в течение трех лет сократить долю теневой экономики в ВВП на 1,5 п.п. с текущих оценочных 10-12%. Начиная с 2027 года, данный процесс, по расчетам властей, сможет ежегодно генерировать дополнительные доходы бюджетной системы на уровне 0,5% ВВП, что в абсолютном выражении эквивалентно примерно 1 трлн руб. г/г.

Однако для реального сектора экономики реализация этих планов несет двойственный эффект. С одной стороны, сокращение недобросовестной конкуренции создает более равные условия для бизнеса. С другой стороны, сами меры по противодействию уклонению от налогов и выводу операций из тени являются де-факто эквивалентом повышения совокупной налоговой нагрузки на компании, которые ранее могли частично оптимизировать платежи. Таким образом, даже при отсутствии в 2027 году формальных законодательных инициатив по повышению ставок основных налогов, фактическое фискальное давление на корпоративный сектор может возрасти, создавая дополнительный операционный и финансовый риск.

*Продолжение на следующей странице*

**Наше мнение:**

Озвученный курс на структурное обеление экономики является значимым макроэкономическим трендом, который окажет долгосрочное влияние на бизнес-среду. Хотя декларируемые цели - повышение прозрачности и доходов бюджета - позитивны для государства, для многих компаний это означает закрытие традиционных каналов налоговой оптимизации и рост издержек. Мы рекомендуем инвесторам при оценке компаний, особенно в секторах с традиционно высокой долей наличных денежных потоков (розница, услуги, МСП), с 2026 года уделять повышенное внимание качеству корпоративного управления, уровню финансовой прозрачности и устойчивости бизнес-моделей к ужесточению фискального администрирования. Данный фактор может стать ключевым дифференциатором в инвестиционной привлекательности.

**ЭКОНОМИКА**  
**| РОССИЯ****Недельная инфляция |0.05% против 0,04%|: уверенное замедление усиливает аргументы в пользу смягчения ДКП**

По данным Росстата, инфляция в ноябре 2025 года составила 0.42% м/м, что полностью согласуется с предварительными недельными оценками. В годовом выражении рост потребительских цен уверенно замедлился до 6.6% г/г по сравнению с 7.7% г/г в октябре, приближаясь к верхней границе целевого диапазона Банка России. Замедление носило всеобщий характер, однако его глубина существенно различалась по сегментам. Наиболее высокая инфляция сохранилась в сфере услуг (9.4% г/г) и продовольственном сегменте (7.5% г/г), тогда как цены на непродовольственные товары росли значительно более умеренными темпами — 3.5% г/г.

Благоприятная динамика продолжилась и в декабре. По итогам недели с 2 по 8 декабря рост цен составил 0.05% н/н, оставаясь на минимальных уровнях. В структуре недельной инфляции сохранилась небольшая дефляция на рынке непродовольственных товаров, чему способствовали укрепление рубля и снижение цен на бензин. Темпы роста цен на продовольствие также стабилизировались ниже 0.1% н/н. Совокупный прирост цен с начала декабря достиг лишь 0.06%, а в годовом выражении к 8 декабря инфляция замедлилась до 6.3% г/г. Текущая траектория позволяет ожидать, что по итогам всего 2025 года инфляция может опуститься ниже отметки в 6% г/г, что станет значимым позитивным сюрпризом.

Такое устойчивое и опережающее прогнозы замедление роста цен формирует принципиально иную основу для предстоящего заседания Совета директоров Банка России 19 декабря. Ранее регулятор допускал снижение ключевой ставки до 16.0% в наиболее оптимистичном сценарии, который предполагал инфляцию в диапазоне 6.5-7.0% г/г к концу года. Фактические данные не только соответствуют, но и улучшают этот сценарий, создавая условия для более решительных действий. Это открывает возможность для отклонения от первоначально ожидаемого рыночного шага в 50 базисных пунктов в пользу более агрессивного смягчения денежно-кредитной политики.

**ЭКОНОМИКА**  
**| РОССИЯ****Осторожность ЦБ сохраняется: инфляционные ожидания как барьер для быстрого смягчения**

В опубликованном ежемесячном докладе «О чем говорят тренды» эксперты Банка России в целом сохранили сдержанную риторику относительно перспектив денежно-кредитной политики. Несмотря на наблюдаемое в последние недели замедление инфляции, в документе оно пока трактуется как следствие временных факторов, а «устойчивое инфляционное давление в среднем в последние месяцы все еще оставалось повышенным». В этой связи ключевое значение для оценки траектории будет иметь сегодняшняя публикация данных Росстата за ноябрь, особенно в сегменте услуг, который остается основным драйвером ценового роста.

Красной нитью через весь доклад проходит тема сохраняющихся повышенных инфляционных ожиданий как населения, так и бизнеса. По мнению авторов, этот фактор говорит в пользу необходимости крайне осторожного подхода к смягчению политики. С учетом предстоящего повышения ставки НДС до 22% в 2025 году, нормализация этих ожиданий вряд ли произойдет раньше весны 2026 года, что задает продолжительный горизонт для сохранения относительно жесткой монетарной позиции. Из позитивных для рынка сигналов можно отметить оценку ЦБ, согласно которой наблюдаемое оживление кредитной активности, в случае нормализации бюджетной политики, согласуется с траекторией замедления устойчивого роста цен в следующем году.

**Наше мнение:**

Публикация подтверждает наш базовый сценарий, согласно которому ЦБ будет вынужден балансировать между необходимостью поддержки экономики и рисками закрепления инфляции. Ожидания сохранения высокой ставки в первом-втором кварталах 2026 года усиливаются. Мы интерпретируем доклад с осторожным оптимизмом и подтверждаем наш прогноз: на ближайшем заседании 19 декабря совет директоров, вероятно, примет решение о первом символическом снижении ключевой ставки на 50 б.п. – до 16,0%. При этом сопровождающий сигнал, по нашему ожиданию, останется нейтрально-жестким, чтобы не разогреть инфляционные ожидания. Основной цикл смягчения смещается на вторую половину 2026 года, при условии устойчивого снижения инфляции к целевым 4%.

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

### Динамика бюджета: расходы сохраняют инерцию, создавая риски для монетарного цикла

Предварительные данные Минфина по исполнению федерального бюджета за ноябрь указывают на сохранение инерции бюджетных расходов на фоне умеренной динамики доходов. Фактические расходы в ноябре составили 3,1 трлн руб., превысив наши ожидания на 2,7 трлн руб. Эта тенденция наблюдается в последние месяцы: вместо ожидаемого нами снижения расходов за период сентябрь-ноябрь на 9% г/г, фактическое падение составило лишь 5% г/г. За одиннадцать месяцев 2025 года (11М25) рост расходов остается высоким, достигнув 13% г/г в номинальном выражении. В результате, для выполнения годовых параметров основная корректировка расходов неизбежно сконцентрируется в декабре: исходя из бюджетных ориентиров, ожидаемый объем финансирования в последний месяц года может составить около 5,2 трлн руб., что будет означать снижение на 28% г/г по сравнению с декабрем 2024 года.

На стороне доходов ноябрьский показатель остался на уровне октября - около 3,0 трлн руб., однако произошли структурные изменения. Рост поступлений от нефтегазовых источников (с 2,1 трлн до 2,4 трлн руб.) компенсировал снижение сырьевых доходов. Важным позитивным сигналом является динамика НДС: наши оценки указывают на рост поступлений от этого налога в ноябре на 20% г/г, а темп прироста за последние три месяца составил около 25% г/г, что косвенно свидетельствует об оживлении экономической активности.

Итогом стала небольшая разбалансировка: дефицит бюджета в ноябре зафиксирован на уровне 0,1 трлн руб. (против ожидаемого незначительного профицита), а кумулятивный дефицит за 11М25 расширился до 4,3 трлн руб. Напомним, что плановый показатель на весь 2025 год составляет 5,7 трлн руб. Ключевой вывод заключается в том, что торможение бюджетных расходов происходит более медленными темпами, чем предполагалось, в то время как доходная база испытывает структурное давление.

#### Наше мнение:

Представленные данные усиливают наши опасения относительно рисков для денежно-кредитной политики в 2026 году. Инерционный характер расходов и значительный объем финансирования, запланированный на декабрь, повышают вероятность того, что с начала нового года может начаться новый раунд активного бюджетного авансирования. Это, в свою очередь, создаст проинфляционный фон и потребует пересмотра в сторону повышения параметров расходной части бюджета. Подобный сценарий будет выступать существенным сдерживающим фактором для Банка России, ограничивая пространство для быстрого снижения ключевой ставки. Рекомендуем рассматривать любые сигналы об ускорении бюджетных расходов в I кв. 2026 г. как негативные для перспектив агрессивного монетарного смягчения.

## СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

### Нефтяной рынок: профицит против региональных рисков

Фьючерсы на нефть марки Brent на прошедшей неделе снизились более чем на 4%, оказавшись под влиянием противоречивых факторов. С одной стороны, смягчение риторики администрации США в отношении российских энергоносителей снизило геополитическую премию. С другой, отчеты Управления по энергетической информации США (EIA) указали на устойчивый рост коммерческих запасов, сигнализируя о слабости потребительского спроса. Обновленные среднесрочные прогнозы от ведущих агентств (EIA, МЭА, ОПЕК), хотя и были немного скорректированы вверх, продолжают предвещать существенный профицит предложения в 2026 году, что закладывает фундамент для долгосрочного нисходящего тренда. В краткосрочной перспективе внимание сместилось на эскалацию вокруг Венесуэлы. Захват танкера и усиление военного присутствия США в Карибском бассейне создают риски для поставок примерно 800 тыс. баррелей в сутки, поддерживая цены от более глубокого падения.

## СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | ПРИРОДНЫЙ ГАЗ

### Американский газ: резкая коррекция на фоне теплой погоды. Цены на газ в Европе на минимумах с апреля 2024 года.

Рынок газа в США пережил одну из самых резких недельных просадок с начала года, потеряв около 22%. Основным триггером стал пересмотр метеопрогнозов, предсказавший аномально теплую погоду на большей части территории страны во второй половине декабря, что напрямую ведет к снижению спроса на отопление. Этот фактор перевесил долгосрочный оптимизм, связанный с растущими потребностями газовой электрогенерации для питания дата-центров и технологий искусственного интеллекта. Волна остановок убыточных позиций усугубила падение, обвалив котировки ниже ключевого уровня поддержки в \$4.2 за MMBtu.

Цены на газ в Европе (хаб TTF) закрепились на минимумах с апреля 2024 года, торгуясь вблизи отметки 26.7 евро за MWh. Нисходящий тренд подпитывается совокупностью факторов: устойчивыми высокими поставками сжиженного природного газа (СПГ) в условиях ослабленной конкуренции с Азией, а также рыночными ожиданиями возможной нормализации отношений и возвращения российского трубопроводного газа на фоне обсуждения мирного урегулирования украинского конфликта.

## Финансовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Сбербанк

## Сбербанк

Потенциал	8,24%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Финансовый
Код	SBER
ISIN	RU0009029540
Цена *	305,02
1Н	-0,64%
СНГ	11,65%
Рын. Кап., Free Float	6559,41 48%

\*Цена закрытия на 12.12.2025

## Сбербанк: устойчивые операционные результаты на фоне справедливой рыночной оценки

Сбербанк представил отчетность по РПБУ за ноябрь и одиннадцать месяцев 2025 года (11М25).

Чистая прибыль в ноябре составила 149 млрд руб., что на 1% ниже показателя октября, но на 27% выше результата ноября прошлого года. Рентабельность капитала (ROE) за месяц сохранилась на высоком уровне в 23%. Совокупная чистая прибыль за 11М25 достигла 1,57 трлн руб., продемонстрировав рост на 9% г/г при ROE в 22,7%. В текущих макроэкономических условиях эти результаты следует оценивать как сильные, подтверждающие лидирующие позиции и устойчивость бизнес-модели банка. С точки зрения рыночной динамики, данные соответствуют ожиданиям и уже учтены в котировках.

Операционные показатели свидетельствуют о сбалансированном росте. Кредитный портфель корпоративного сегмента в ноябре вырос на 0,7% м/м (без учета валютной переоценки), розничный портфель увеличился на 1,4% м/м, главным образом за счет ипотечного кредитования (+2,1% м/м). Финансовая база продолжает укрепляться: объем средств на счетах юрлиц вырос на 1,7% м/м, а средства физлиц — на 1,5% м/м. Достаточность капитала (Н1.0) продолжает улучшаться, достигнув 13,2% на 1 декабря, что предоставляет банку существенный запас прочности и потенциал для роста.

Чистые процентные доходы (ЧПД) в ноябре выросли на 2% м/м и на 16% г/г, а процентная маржа расширилась на 20 б.п. м/м, чему способствовала позитивная динамика кредитования и рост депозитной базы. Качество кредитного портфеля остается стабильным: доля проблемной задолженности (NPL) неизменна с октября и составляет 2,6%. Объем начисленных резервов вырос на 6% м/м, однако снизился на 36% г/г, а стоимость риска за 11М25 составляет 1,5%. Операционные расходы в ноябре снизились на 4% м/м, что привело к улучшению коэффициента эффективности (CIR) до 28,4% за месяц и 27,6% за 11М25.

С точки зрения оценки, при текущих котировках акции Сбербанка торгуются с прогнозными коэффициентами P/E 2025-2026П на уровнях 4,1-3,6х и P/BV на уровнях 0,86-0,75х. Ожидаемая дивидендная доходность находится в диапазоне 12,1-13,8%. Данные уровни мультипликаторов мы рассматриваем как справедливые, учитывая текущие доходности безрисковых активов и макроэкономический фон.

**Наше мнение:**

Представленные результаты подтверждают устойчивость и высокую прибыльность бизнеса Сбербанка в сложных условиях. Ключевые драйверы - рост качественной кредитной массы, стабильная маржа и контроль над издержками - остаются в силе. Хотя операционные показатели сильны, они в значительной степени отражены в текущей рыночной цене, что объясняет сдержанную реакцию акций. Мы подтверждаем наш инвестиционный тезис: Сбербанк остается одним из наиболее качественных и ликвидных активов на российском рынке. При этом банк обладает значительным потенциалом для переоценки в случае позитивного изменения макроэкономического ландшафта, в частности, более быстрого и глубокого снижения ключевой ставки, которое поддержит как кредитный спрос, так и оценку бумаг. Рекомендуем рассматривать периоды рыночной слабости для наращивания позиций.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

## | Сбербанк

## Сбербанк

Потенциал	8,24%
Рекоменд.	ДЕРЖ.

Сектор	Финансовый
Код	SBER
ISIN	RU0009029540

Цена *	305,02
1Н	-0,64%
СНГ	11,65%

Рын. Кап., Free Float	6559,41
	48%

\*Цена закрытия на 12.12.2025

## Сбербанк на Дне инвестора: устойчивость, ориентиры и экосистема в фокусе

В среду, 10 декабря 2025 года, Сбербанк провел традиционный День инвестора, в ходе которого менеджмент во главе с Германом Грефом представил ключевые операционные результаты, подтвердил стратегические ориентиры и обозначил взгляд на макроэкономическую среду. Мероприятие подчеркнуло устойчивость бизнес-модели банка в условиях сложного периода и сформировало четкие ожидания на предстоящий год.

В части дивидендной политики было заявлено о сохранении плана по выплате 50% от чистой прибыли за 2025 год в 2026 году. Это подтверждает предсказуемость подхода и соответствие ранее заявленным ориентирам по прибыли, которая, по прогнозам аналитиков, может составить порядка 1.7 трлн рублей по итогам 2025 года. Также банк подтвердил ключевые финансовые цели на 2026 год: рентабельность капитала (ROE) на уровне 22% и достаточность капитала (H2O.0) - 13.3%. Ожидается, что чистая процентная маржа сохранится на высоком уровне, около 5.9%.

Менеджмент также поделился макроэкономическими прогнозами, которые лягут в основу стратегии банка. Ожидается, что в 2026 году экономика России будет демонстрировать умеренный рост около 1%, а инфляция приблизится к цели регулятора. Ключевой сценарий предполагает смягчение денежно-кредитной политики с постепенным снижением ключевой ставки до 12% к концу года, что станет основным катализатором для восстановления рынка кредитования с темпами роста 9-11% г/г.

Отдельное внимание на презентации было уделено развитию масштабной экосистемы. Было отмечено, что Сбербанк Онлайн является одним из ключевых цифровых сервисов страны: им ежедневно пользуются 44 млн человек, а ежемесячная аудитория достигает 85 млн. Банк продолжает активно инвестировать в технологии, особенно в искусственный интеллект. Совокупный экономический эффект от внедрения ИИ-решений во все бизнес-процессы к 2026 году оценивается в 550 млрд рублей. Этот технологический рывок и масштаб экосистемы подчеркивают трансформацию Сбербанка из классического финансового института в высокотехнологичную компанию.

Текущая инвестиционная привлекательность Сбербанка подтверждается рядом факторов. При сохранении дивидендной политики ожидаемая выплата за 2025 год может составить около 37-38 рублей на акцию, что обеспечивает дивидендную доходность на уровне 12-13%. При этом акции торгуются с привлекательными мультипликаторами: P/BV (цена/балансовая стоимость) около 0.9x и P/E (цена/прибыль) около 4.2x, что указывает на значительный дисконт к справедливой оценке.

**Наше мнение:**

Проведенный День инвестора стал закономерным подтверждением статуса Сбербанка как фундаментально устойчивого и предсказуемого эмитента. Сочетание консервативной дивидендной политики, четких финансовых ориентиров и лидерства в цифровизации формирует сбалансированный инвестиционный профиль. Прогноз менеджмента по смягчению ДКП в 2026 году является ключевым позитивным сигналом для всего финансового сектора, открывая перспективы для роста чистой приведенной стоимости активов и снижения стоимости риска. Учитывая высокую дивидендную доходность и недооценку по мультипликаторам, мы подтверждаем умеренно-позитивный взгляд на бумаги Сбербанка. Акции остаются одним из ключевых фаворитов для включения в долгосрочный инвестиционный портфель, а ожидаемое снижение ключевой ставки может выступить мощным катализатором переоценки.

## IT сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| ОЗОН

ОЗОН	
Потенциал	41,64%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	IT
Код	OZON
ISIN	RU000A10CW95
Цена *	4095,00
1Н	1,50%
СНГ	-
Рын. Кап., Free Float	878,96 33%
*Цена закрытия на 12.12.2025	

## ОЗОН: байбэк - поддержка котировкам и сигнал уверенности

Компания Ozon объявила о приобретении 1 068 035 собственных акций в период с 11 ноября по 10 декабря 2025 года. Данные выкупленные бумаги предназначены для реализации программ долгосрочной мотивации сотрудников, что является стандартной практикой для технологических компаний, направленной на привлечение и удержание ключевых специалистов.

Этот шаг представляет собой первую заметную транзакцию в рамках масштабной программы обратного выкупа (байбэка), общий объем которой был утвержден руководством Ozon в начале ноября и составляет 25 млрд рублей. План рассчитан на реализацию до конца 2026 года. По нашим расчетам, объем средств, направленных компанией на выкуп за отчетный месяц, составил приблизительно 4.1 млрд рублей. Таким образом, Ozon уже выполнил около 17% от всей запланированной программы, демонстрируя опережающие темпы и последовательность в реализации заявленной стратегии по возврату капитала акционерам.

С технической точки зрения, столь активный вход эмитента на рынок в качестве покупателя создает дополнительный структурный спрос на бумаги, что оказывает поддержку котировкам в средне- и долгосрочной перспективе. Байбэк также интерпретируется рынком как сильный сигнал уверенности менеджмента и совета директоров в фундаментальной стоимости компании и ее будущих денежных потоках.

## Наше мнение:

Начало реализации программы байбэка Ozon является значимым позитивным событием, которое работает на нескольких уровнях. Во-первых, оно подтверждает финансовую устойчивость компании и наличие свободного денежного потока. Во-вторых, активные темпы выкупа формируют прямой поддерживающий фактор для рынка акций. Мы сохраняем позитивный взгляд на перспективы Ozon в 2026 году. Ближайшим катализатором для пересмотра оценок может стать публикация финансовой отчетности по МСФО за 2025 год в начале следующего года, которая, как мы ожидаем, подтвердит тенденцию к улучшению операционной эффективности.

## Электроэнергетический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Интер РАО

Интер РАО	
Потенциал	48,63%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Электроэнергетический
Код	IRAO
ISIN	RU000A03PNM1
Цена *	3,10
1Н	5,99%
СНГ	-17,38%
Рын. Кап., Free Float	321,50 32%
*Цена закрытия на 12.12.2025	

## «Интер РАО»: стратегические горизонты до 2030 года подтверждены

На прошедшем Дне инвестора руководство ПАО «Интер РАО» подтвердило ключевые ориентиры стратегии развития компании до 2030 года. Основные цели, сформулированные еще в 2020 году, сохраняют свою актуальность: удержание лидирующих позиций в энергетике России, повышение эффективности управления активами, укрепление энергобезопасности страны и последовательный рост акционерной стоимости. Менеджмент выразил уверенность в том, что установленные целевые показатели будут не только достигнуты, но и, вероятно, превышены.

Центральным элементом финансовых ориентиров является динамичный рост показателя EBITDA. Компания прогнозирует его увеличение с уровня около 124 млрд руб. в 2024 году до 157 млрд руб. в 2025 году и приблизительно 320 млрд руб. к 2030 году. Этот рост будет обеспечен преимущественно за счет увеличения платежей за мощность по проектам строительства и модернизации генерирующих объектов, а также благодаря активному развитию сегмента энергетического машиностроения. Общий объем «инвестиционного ресурса» компании на период до 2030 года оценивается в 1 трлн руб., при этом основные направления капиталовложений включают модернизацию и строительство генерации с гарантированной доходностью, развитие энергомашиностроения, внедрение интеллектуальных систем учета и сделки M&A.

Отдельное внимание было уделено значительному потенциалу рынка энергомашиностроения, который компания оценивает в 5 трлн руб. до 2035 года, а сервисного обслуживания газотурбинных установок (ГТУ) - в 0,5 трлн руб. «Интер РАО» подтвердила приверженность действующей дивидендной политике, предполагающей выплату 25% от консолидированной чистой прибыли по МСФО. Текущая дивидендная доходность превышает 10% годовых. Важным фундаментальным фактором остается исключительно сильная финансовая позиция: объем чистых денежных средств компании на балансе продолжает превышать ее рыночную капитализацию.

## Наше мнение:

Презентация руководства «Интер РАО» убедительно подтвердила инвестиционную историю компании, основанную на предсказуемом росте денежного потока, дисциплинированной капитализации и высокой финансовой устойчивости. Ключевым инвестиционным тезисом, помимо роста прибыли, остается уникальная ситуация, при которой рыночная стоимость компании существенно ниже ее чистой денежной позиции. Это создает значительный запас прочности и потенциал для переоценки. Мы рассматриваем акции «Интер РАО» в первую очередь как защитный актив с устойчивым дивидендным потоком, привлекательный для консервативных инвесторов в условиях рыночной неопределенности. Подтверждаем рекомендацию к включению бумаг в портфель для получения стабильного дивидендного дохода с перспективой долгосрочного роста капитализации.

## КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
15 декабря	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Норникель - публикация отчета по сырьевым рынкам</li> </ul> <p><b>Дивиденды:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Европлан. Закрытие реестра по дивидендам 58 руб. (дивгэп).</li> </ul>	<p><b>Геополитика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Постпреды ЕС могут утвердить 20-пакет санкций против РФ</li> <li>Встреча Зеленского с лидерами ЕС и НАТО в Берлине, а также продолжение переговоров Уиткоффа и Кушнера с командой Украины</li> </ul>
16 декабря	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Хэндерсон: Операционные результаты за 11 месяцев 2025 г.</li> <li>Банк «Санкт-Петербург»: Финансовые результаты по РСБУ за 11 месяцев 2025 г.</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Уровень безработицы в США</li> <li>Объем розничных продаж в США</li> </ul>
17 декабря	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Недельная инфляция</li> </ul> <p><b>Корпоративные события:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Яндекс: Совет директоров компании обсудит допэмиссию акций для программы мотивации сотрудников. День инвестора.</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ИПЦ Англии</li> <li>ИПЦ Еврозоны</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)</li> <li>Запасы нефти в США</li> <li>Объем переработки нефти НПЗ по данным EIA</li> </ul>
18 декабря	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Индекс цен производителей</li> </ul> <p><b>Дивиденды:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ИКС 5: ВОСА компании; утверждение дивидендов за 9 месяцев 2025 г. (рекомендация СД 368 руб.);</li> <li>Ренессанс: последний день с дивидендом 4,1 руб.</li> <li>НКХП. Последний день с дивидендом 9 руб.</li> </ul> <p><b>Торги:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>МосБиржа. Квартальная экспирация фьючерсов на акции, индексы и валюту на Московской бирже.</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Решение по процентной ставки от ЕЦБ</li> <li>ИПЦ США</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Запасы газа в США</li> </ul>
19 декабря	<p><b>Торги:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>МосБиржа. Биржа меняет базы расчета Индексов.</li> </ul> <p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Заседание СД Банка России. Решение по ключевой ставке.</li> </ul> <p><b>Корпоративные события:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Интер РАО. Совет директоров компании утверждает бизнес-план на 2026 г.</li> </ul> <p><b>Дивиденды:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Полюс: последний день с дивидендом 36 руб.</li> <li>ОЗОН: последний день с дивидендом 143,55 руб.</li> <li>Диасофт: последний день с дивидендом 18 руб.</li> <li>Ренессанс: закрытие реестра по дивидендам 4,1 руб. (дивгэп).</li> <li>НКХП: закрытие реестра по дивидендам 9 руб. (дивгэп).</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>США: Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Общее число буровых установок в США от Baker Hughes</li> </ul>

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Полюс	PLZL	3050,40	2279,80	4,91%	6,12%	61,25%	ПОК.	2570	12,73%
Норникель	GMKN	2090,87	136,42	1,79%	3,63%	20,47%	ДЕРЖ.	136	-0,31%
Северсталь	CHMF	798,85	959,40	1,59%	1,29%	-25,35%	ДЕРЖ.	1100	14,65%
НЛМК	NLMK	636,00	107,00	0,53%	-1,05%	-25,43%	ДЕРЖ.	125	16,82%
РУСАЛ	RUAL	492,86	32,72	3,45%	3,35%	-7,96%	ДЕРЖ.	33	0,86%
ММК	MAGN	301,09	27,34	3,01%	2,55%	-28,09%	ДЕРЖ.	38	38,99%
АЛРОСА	ALRS	295,41	40,54	-1,96%	2,35%	-27,37%	ДЕРЖ.	50	23,33%
Распадская	RASP	115,11	172,70	1,08%	-1,26%	-34,53%	ДЕРЖ.	180	4,23%
ЮГК	UGLD	123,20	0,54	0,00%	14,44%	-26,96%	ОТЗЫВ		
<b>НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Роснефть	ROSN	4263,12	404,75	-1,24%	-0,45%	-32,09%	ДЕРЖ.	485	19,83%
Лукойл	LKOH	3910,19	5680,00	2,25%	2,57%	-20,28%	ПОК.	8509	49,81%
НОВАТЭК	NVTK	3632,64	1217,60	2,15%	2,66%	25,73%	ДЕРЖ.	1340	10,05%
Газпром Нефть	SIBN	2315,89	489,00	-0,41%	-1,30%	-22,67%	ДЕРЖ.	563	15,13%
Газпром	GAZP	3016,95	128,42	-0,09%	0,09%	-0,43%	ДЕРЖ.	160	24,59%
Сургутнефтегаз	SNGS	780,97	22,01	-1,70%	3,16%	-11,02%	ДЕРЖ.	25	13,58%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	301,07	39,31	2,40%	2,54%	-35,00%	НЕЙТР.	51	29,74%
Татнефть	TATN	1300,90	604,70	0,07%	1,48%	-9,26%	ПОК.	947	56,61%
Татнефть прив	TATNP	81,90	560,90	-0,76%	0,86%	-14,90%	ПОК.	947	68,84%
Транснефть	TRNFP	206,36	1331,00	-0,30%	0,11%	11,29%	ДЕРЖ.	1462	9,84%
<b>СЕКТОР IT КОМПАНИЙ</b>									
ЯНДЕКС	YDEX	1680,10	4333,00	0,81%	3,07%	11,27%	ПОК.	6000	38,47%
OZON	OZON	878,96	4095,00	-	-	-	ПОК.	5800	41,64%
Хэдхантер	HEAD	137,26	2983,00	1,81%	3,97%	-17,60%	ПОК.	4500	50,85%
Группа Позитив	POSI	75,53	1070,00	-2,19%	-3,20%	-46,37%	НЕЙТР.	1410	31,78%
Группа Астра	ASTR	55,90	265,60	-0,91%	-2,46%	-43,54%	НЕЙТР.	380	43,07%
МКПАО "ВК"	VKCO	164,82	288,20	0,07%	4,04%	-5,32%	НЕЙТР.	360	24,91%
Диасофт	DIAS	19,23	1833,50	-0,49%	-1,16%	-58,00%	НЕЙТР.	2700	47,26%
Софтлайн	SOFL	31,89	79,72	1,01%	0,50%	-32,29%	ДЕРЖ.	120	50,53%
Каршеринг	DELI	21,40	122,50	1,91%	0,91%	-42,58%	НЕЙТР.	200	63,27%
ВУШ	WUSH	10,28	93,02	2,25%	3,57%	-46,88%	ДЕРЖ.	130	39,75%
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР</b>									
МТС	MTSS	423,76	213,45	-0,49%	-1,66%	3,97%	ДЕРЖ.	215	0,73%
Ростелеком	RTKM	200,62	62,00	4,27%	5,05%	-3,28%	ДЕРЖ.	85	37,10%
Ростелеком прив	RTKMP	12,47	60,25	3,52%	3,88%	7,88%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	136,71	14,14	2,85%	6,32%	-5,53%	НЕЙТР.	15	6,07%
<b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b>									
ИКС 5	X5	784,85	2913,00	5,51%	8,29%	8,29%	ПОК.	4500	54,48%
Магнит	MGNT	311,54	3087,50	6,17%	6,41%	-38,25%	ДЕРЖ.	3600	16,60%
Fix Price	FIXP	116,79	137,00	0,00%	0,00%	-19,13%	ДЕРЖ.	200	45,99%
Лента	LENT	226,46	1964,00	8,36%	14,32%	66,72%	ПОК.	2000	1,83%
РусАгро	RAGR	113,04	119,30	-0,47%	-0,48%	-22,80%	ОТЗЫВ.		
Инарктика	AQUA	8,75	493,50	2,07%	3,24%	-18,50%	ПОК.	950	92,50%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	43,42	517,00	-2,34%	-5,66%	-14,26%	ПОК.	870	68,28%
М.видео	MVID	21,01	69,95	3,40%	5,19%	-21,49%	ДЕРЖ.	134	91,57%
ОКЕЙ	OKEY	12,57	32,52	-2,98%	-0,31%	6,97%	НЕЙТР.	29	-10,82%

[Продолжение на следующей странице](#)

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ</b>									
ФосАгро	PHOR	831,00	6450,00	-1,54%	-1,68%	1,93%	<b>ДЕРЖ.</b>	7700	19,38%
Акрон	AKRN	657,95	18010,00	-1,11%	-1,20%	2,03%	<b>НЕЙТР.</b>	15200	-15,60%
НКНХ	NKNC	130,75	81,35	1,06%	1,37%	-9,66%	<b>НЕЙТР.</b>		
НКНХ прив	NKNCP	13,87	63,44	1,02%	0,51%	-8,80%	<b>НЕЙТР.</b>		
ОргСинтез	KZOS	118,00	66,90	3,40%	1,36%	-16,89%	<b>НЕЙТР.</b>		
<b>ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Сбербанк	SBER	6559,41	305,02	-0,64%	-0,22%	11,65%	<b>ДЕРЖ.</b>	330,16	8,24%
Сбербанк прив	SBERP	300,24	302,35	-0,31%	0,24%	10,49%	<b>ДЕРЖ.</b>	320,16	5,89%
Т-Технологии	T	853,38	3237,00	1,56%	3,15%	20,36%	<b>ПОК.</b>	4720	45,81%
МосБиржа	MOEX	399,26	177,56	2,42%	4,19%	-8,82%	<b>ДЕРЖ.</b>	220	23,90%
ВТБ	VTBR	474,15	71,82	-1,86%	-0,99%	-8,15%	<b>ДЕРЖ.</b>	100	39,24%
Совкомбанк	SVCB	285,06	12,70	-0,94%	-0,39%	-10,06%	<b>ПЕРЕСМ.</b>		
МКБ	CBOM	247,11	7,49	-9,30%	-6,68%	-25,27%	<b>ПРОД.</b>	6	-19,91%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	143,28	322,63	-0,96%	-3,02%	-10,36%	<b>ДЕРЖ.</b>	428	32,66%
Европлан	LEAS	72,64	602,00	2,22%	3,12%	-14,00%	<b>ДЕРЖ.</b>	950	57,81%
Ренессанс страхование	RENI	55,36	99,72	1,63%	1,24%	-7,99%	<b>ПОК.</b>	165	65,46%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	48,67	1307,00	0,11%	1,55%	1,91%	<b>ДЕРЖ.</b>	1850	41,55%
<b>ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Интер РАО	IRAO	321,50	3,10	5,99%	6,61%	-17,38%	<b>ПОК.</b>	4,60	48,63%
РусГидро	HYDR	175,96	0,40	-0,43%	2,84%	-23,41%	<b>НЕЙТР.</b>	0,60	50,83%
Россети	FEES	150,77	0,07	0,20%	10,14%	-6,91%	<b>НЕЙТР.</b>	0,06	-16,27%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	129,56	15,34	-1,22%	2,47%	10,52%	<b>НЕЙТР.</b>		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	26,66	287,70	2,04%	6,67%	35,90%	<b>НЕЙТР.</b>		
Юнипро	UPRO	93,94	1,50	0,13%	0,27%	-17,36%	<b>ДЕРЖ.</b>	2,49	66,56%
МосЭнерго	MSNG	79,04	2,02	0,80%	2,77%	-13,81%	<b>НЕЙТР.</b>	2,48	22,68%
ОГК-2	OGKB	45,43	0,33	3,21%	2,95%	-0,18%	<b>НЕЙТР.</b>	0,35	4,57%
ТГК-1	TGKA	23,57	0,00616	2,26%	4,02%	-19,00%	<b>ДЕРЖ.</b>	0,008	29,95%
ЭЛС-Энерго	ELFV	17,59	0,50	0,96%	-0,12%	-3,64%	<b>НЕЙТР.</b>	0,57	13,32%
<b>СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР</b>									
ПИК	PIKK	323,31	498,00	4,89%	7,84%	-0,32%	<b>НЕЙТР.</b>	715,00	43,57%
Самолет	SMLT	61,27	1000,00	6,84%	8,05%	-0,60%	<b>ДЕРЖ.</b>	1480,00	48,00%
ЛСР	LSRG	70,47	684,60	-0,61%	-1,21%	-17,40%	<b>ДЕРЖ.</b>	890,00	30,00%
Эталон	ETLN	22,24	58,00	46,02%	46,46%	6,93%	<b>ДЕРЖ.</b>	74,00	27,59%
<b>ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Мать и Дитя	MDMG	103,03	1388,20	-0,63%	3,39%	54,00%	<b>ДЕРЖ.</b>	1400,00	0,85%
ЮМГ	GEMC	71,96	797,90	3,62%	5,68%	5,46%	<b>ПОК.</b>	1150,00	44,13%
Промомед	PRMD	86,05	400,80	0,83%	-0,05%	1,98%	<b>ПОК.</b>	500,00	24,75%
Озон Фармацевтика	OZPH	60,52	51,99	2,63%	2,20%	8,31%	<b>ПОК.</b>	70,00	34,64%
<b>ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР</b>									
Аэрофлот	AFLT	224,11	56,70	-0,94%	-1,00%	-2,24%	<b>ДЕРЖ.</b>	88,00	55,20%
Совкомфлот	FLOT	188,69	80,30	0,37%	0,44%	-15,74%	<b>ДЕРЖ.</b>	116,00	44,46%
НМТП	NMTP	167,66	8,80	-1,35%	2,75%	-1,79%	<b>ПОК.</b>	11,00	25,07%
Камаз	KMAZ	59,12	84,70	-2,19%	-1,63%	-25,44%	<b>ДЕРЖ.</b>	110,00	29,87%
Соллерс	SVAV	18,64	592,50	0,08%	-0,84%	-13,50%	<b>ДЕРЖ.</b>	760	28,27%
ДВМП (FESCO)	FESH	155,62	53,03	-0,38%	1,09%	-10,27%	<b>ДЕРЖ.</b>	60,00	13,14%

## ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий аналитический обзор подготовлен аналитиками ООО «ББР БРОКЕР» и в полной мере отражает личное мнение аналитиков об анализируемой компании (компаниях) и ее (их) ценных бумагах, отраслях экономики, рынках, направлениях и трендах. Мнения аналитиков могут не совпадать. Как ранее опубликованные, так и будущие аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» могут содержать определенную информацию и (или) выводы, не соответствующие изложенному в настоящем аналитическом обзоре.

Настоящий аналитический обзор предназначен для использования только в качестве информации общего характера и основан на доступной в настоящее время публичной информации, которую ООО «ББР БРОКЕР» считает надежной.

ООО «ББР БРОКЕР» не предоставляет никаких гарантий и заверений в том, что такая информация является полной и достоверной, и соответственно, на нее нельзя полагаться как на абсолютно полную и всесторонне достоверную информацию. Содержащиеся в настоящем аналитическом обзоре информация и выводы не являются рекомендацией (в том числе индивидуальной инвестиционной рекомендацией), офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или иных инвестиций, опционов, фьючерсов, а равно каких-либо иных финансовых инструментов.

Настоящий обзор не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в настоящем аналитическом обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, инвестиционным целям и (или) ожиданиям.

Услуги, ценные бумаги и инвестиции, о которых идет речь в данном аналитическом обзоре, могут быть недоступными для всех (или не соответствующих определенным требованиям) получателей финансовых услуг.

В аналитическом отчете может содержаться информация о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, в отношении которых поручения физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, будут исполнены брокером только в случае положительного результата тестирования, либо в случае, предусмотренном в пункте 7 статьи 3.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать, содержащуюся в настоящем аналитическом обзоре информацию в качестве предложения финансовых инструментов, как это определено в разделе 1 Внутреннего стандарта НАУФОР «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов, а также услуг по совершению необеспеченных сделок».

Настоящий аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не направлен на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Настоящий аналитический обзор не может быть воспроизведен, изменен (переработан) или скопирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия ООО «ББР БРОКЕР», настоящий аналитический обзор предоставляется исключительно для личного использования.

Аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» предоставляются в отношении компаний и (или) инвестиций только на внутреннем российском рынке. Аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» никогда не должны использоваться для незаконной деятельности.