



Ренессанс  
Капитал

25+ лет  
в авангарде российского  
финансового рынка

# Локальные идеи в эпоху децентрализации

ИЮНЬ 2025

АВТОРЫ:

ИЛЬЯ ГОЛУБОВ

Управление активами

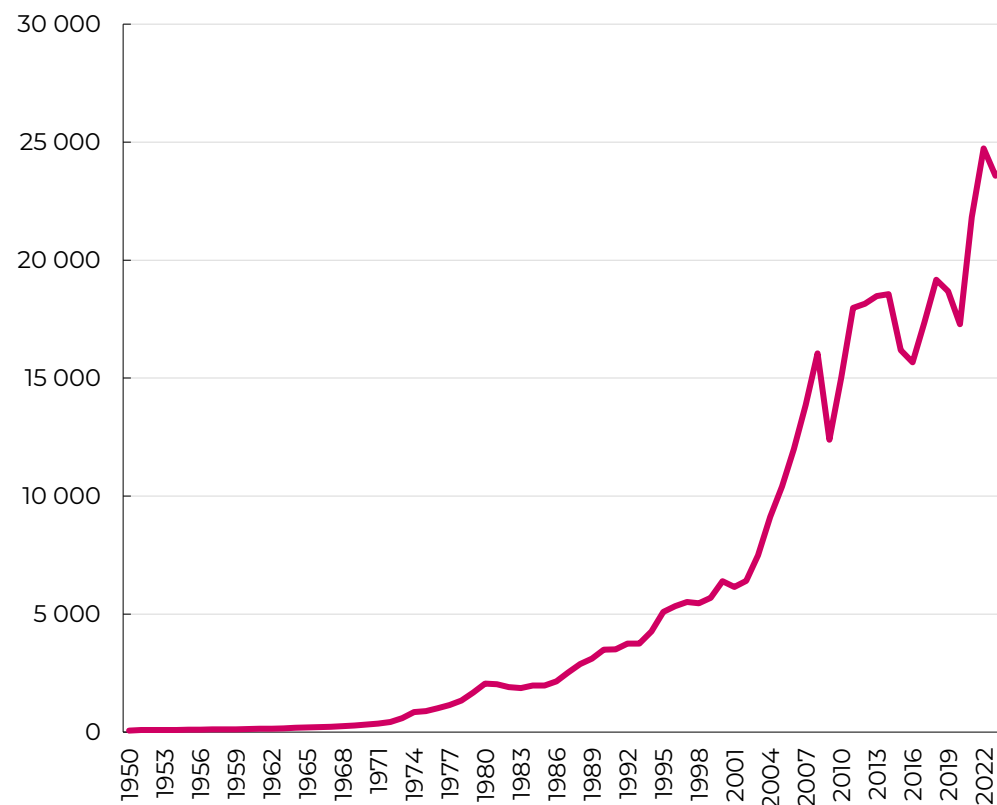
T: +7 (916) 989-8645

E: IGolubov@rencap.ru

# Деглобализация?

- Глобализация — это усиливающаяся интеграция экономик и обществ во всем мире\*
- Объем мировой торговли находится вблизи исторических максимумов
- Расширение таких организаций как БРИКС

Объем мировой торговли, \$млрд



Источник: [www.un.org](http://www.un.org)

\*Сайт ООН ([www.un.org](http://www.un.org))



# Прямой путь

THIS IS THE WAY

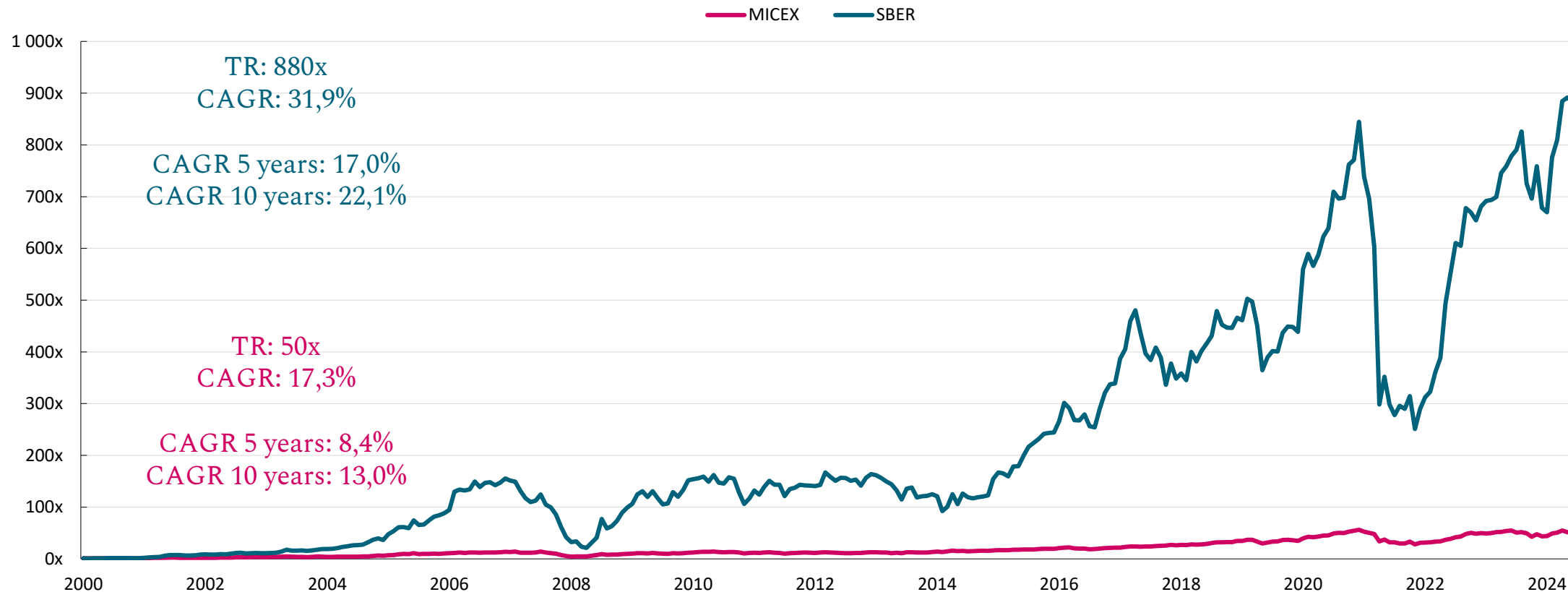
- Сложная структура – перехитрить самого себя
- Глобальный мир – локальная идея
- Локальная идея – локальная инфраструктура



# И один в поле воин

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ НЕ ВСЕГДА ПОМОГАЕТ

Акции Сбербанка против индекса Мосбиржи



Источник: Московская биржа, расчеты Ренессанс Капитала

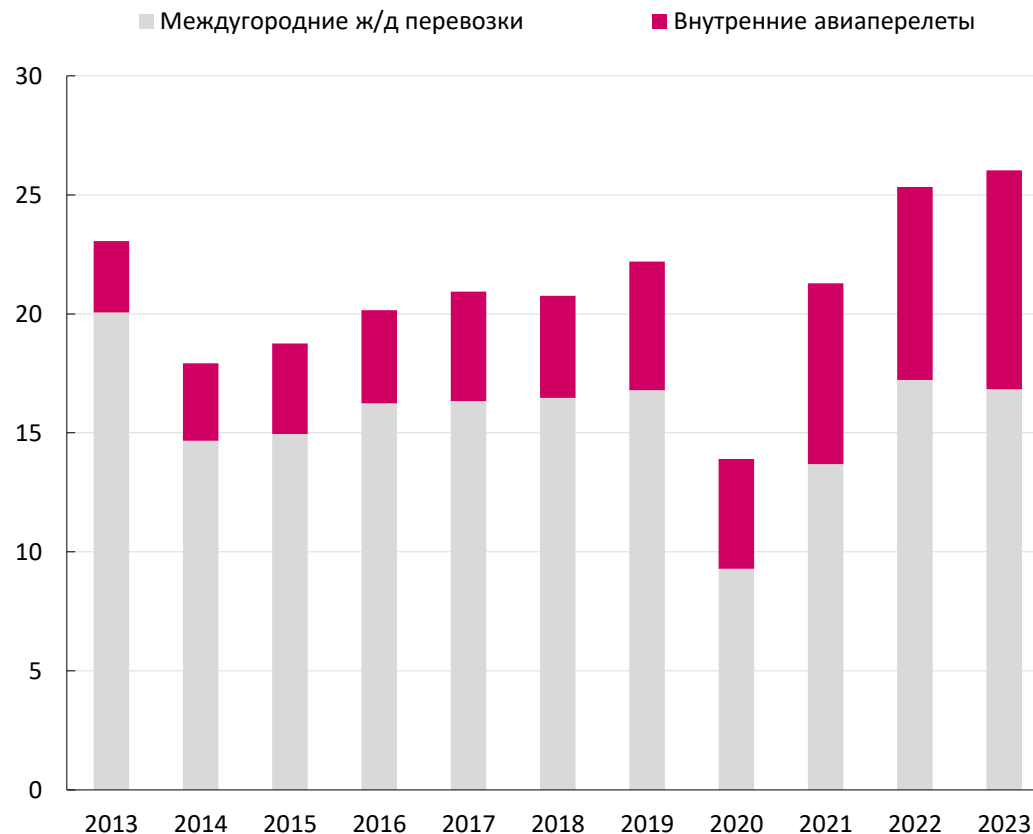
# Посмотреть вокруг себя

РЫНКИ РЯДОМ

## Air Astana

1. Пассажиропоток показывает хорошие темпы роста как на внутренних, так и на международных направлениях.
2. В состав группы входит единственный в стране лоукостер который с момента основания в 2019 году демонстрирует стремительный рост пассажиропотока (CAGR в 2020–2024 годах около 30%).
3. Доминирующее положение на внутреннем рынке (около 70% на группу и хорошая доля на международных маршрутах (около 1/3)).
4. Очень большая кэш подушка.
5. Могут стать бенефициарами прекращения конфликта на Украине. До СВО на данные страны (Россия и Украина) приходилось около 10% выручки (успешно переставили самолеты на другие направления).

Объем внутренних ж/д и авиаперевозок, млн пассажиров



Источник: Air Astana, расчеты Ренессанс Капитала

# Внутренний рынок

ТВЕРДАЯ ВАЛЮТА

- Сильный рубль не будет долгим
- Снижается ненефтяной экспорт
- Бюджет сам себя не наполнит
- Спрэд к UST на уровнях до 2022 года

Курс рубля относительно доллара США



Источник: Банк России

Спрэд доходности РФ 2028 к UST

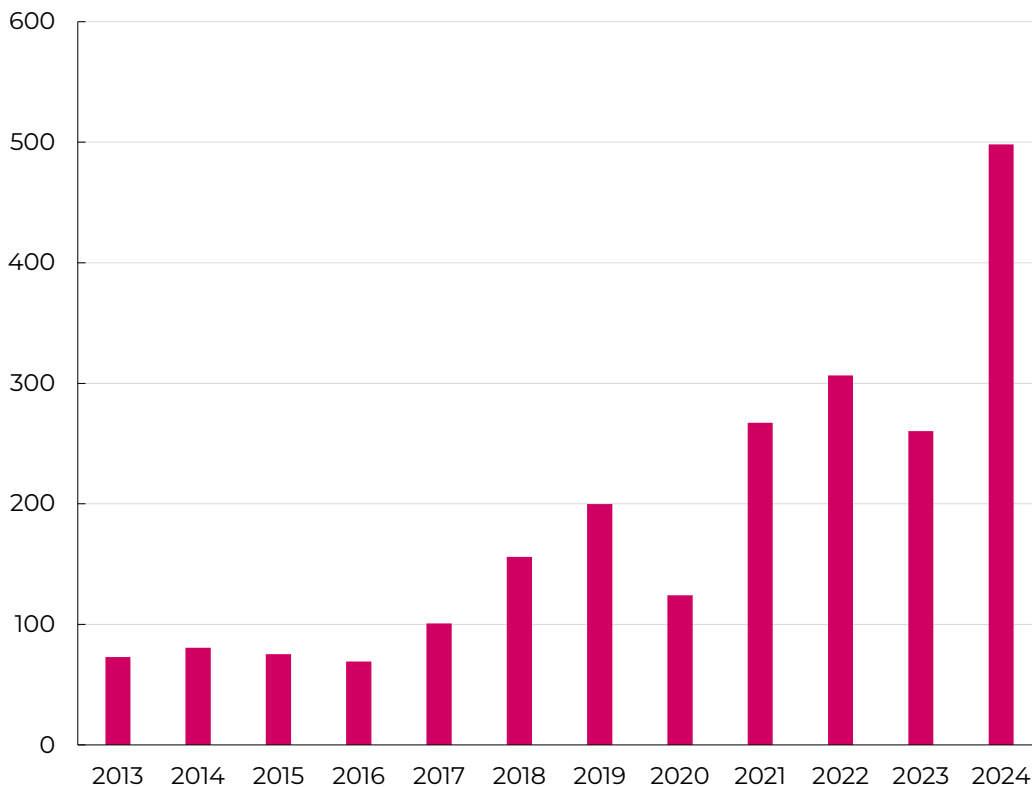


Источник: Cbonds

# Время локального долга

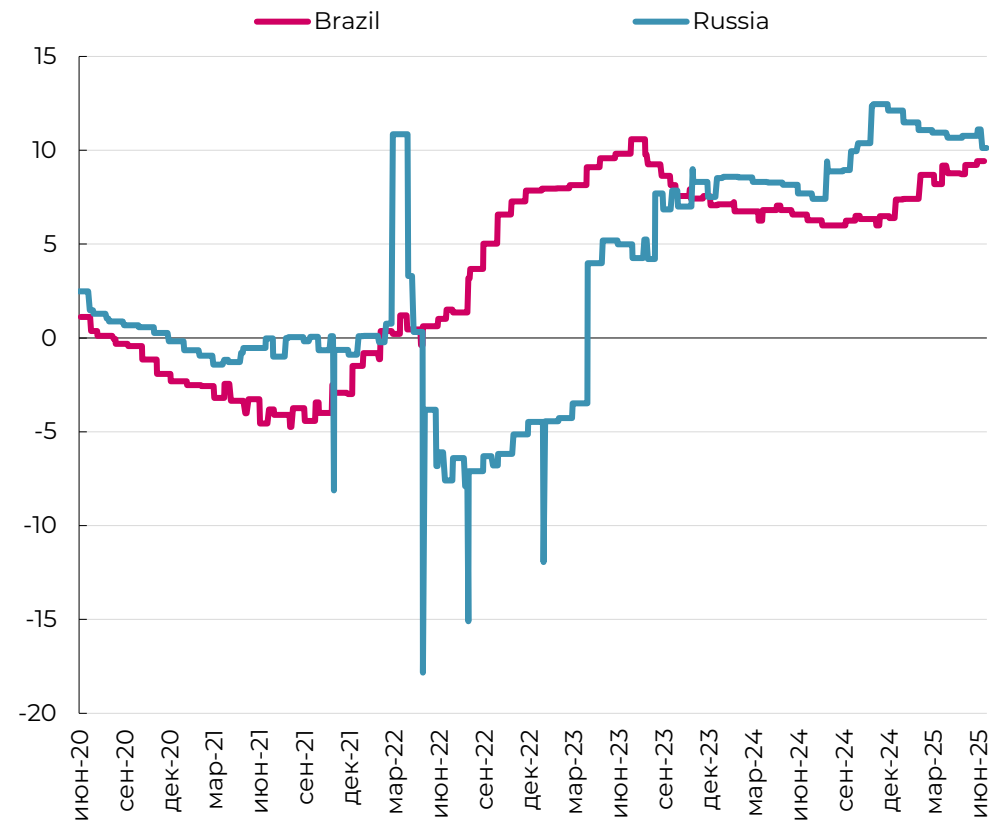
И РЕАЛЬНЫХ СТАВОК

Объем эмиссии долга в национальной валюте, Бразилия



Источник: Bloomberg

Разница ключевой ставки и инфляции



Источник: Bloomberg, Московская биржа





# Ренессанс Капитал

Указанная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и может носить конфиденциальный характер. Такая информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения компании «Ренессанс Капитал», и ни «Ренессанс Капитал», ни какое-либо её аффилированное лицо не принимает какую бы то ни было ответственность за действия третьих лиц в этом отношении. Настоящая информация не может быть использована с целью создания финансовых инструментов или продуктов или любых индексов. Ни компания «Ренессанс Капитал», ни её аффилированные лица, ни их директора, представители или сотрудники не принимают ответственность за любой прямой или косвенный убыток или ущерб, возникающий в результате использования всей указанной информации или любой её части.

Указанная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данной презентации, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

«Ренессанс Капитал» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной презентации.

Лицо, которое приняло решение о приобретении структурных продуктов (нот, сертификатов, облигаций) и иностранных финансовых инструментов, не квалифицированных в качестве ценных бумаг, понимает и принимает на себя возможные риски, включая (но не ограничиваясь) риски финансовых потерь. Данное лицо понимает и принимает то, что стоимость принадлежащих ему финансовых инструментов может как расти, так и снижаться, и ее рост в прошлом не означает ее роста в будущем.

Настоящая презентация носит исключительно информационный характер и не является офертой на заключение сделок с финансовыми инструментами, приглашением делать оферты на заключение сделок с финансовыми инструментами, либо офертой по представлению каких-либо услуг, а также не является рекомендацией в отношении каких-либо финансовых инструментов.