

Что же будет с Родиной и с нами

Михаил Шкляев, CEO Okkam
ИС 2026, Кейптаун

Дисклеймер

Традиционный: прогнозами, показанными дальше, пользуемся сами — и как компания, и как частные лица.

Новый: есть вещи, которые нельзя прогнозировать (вероятность = coin toss). Мы и не пытаемся.

Самопроверка: что говорили год назад, и что из этого вышло

1	Инфляцию остановят	5.6%, ниже была только в 2019 и 2020
2	Начнётся рынок работодателя	индекс НН с ноября > 8, сейчас – 11.4
3	Ставку снизят (13-16 конец года)	закончили по верхнему коридору
4	Нефть будет в кризисе цены	\$41 (декабрь 2025), в рублях = 3,116
5	Валюта выровняется к 90-95+	ближе всего = 86 в сентябре
6	Дальнейшее расслоение рекламодателей	топ-15 +18% vs классика +8%
7	Сильный рост новых пабlishеров	+80..107% (Озон, Х5, ВБ)

Я тут услышал © что мы три года говорим, что будет кризис но это не совсем так 😊

2021 → 22	Будет кризис	+
2022 → 23	Всё в порядке, деньги есть	+
2023 → 24	Всё в порядке, деньги есть на 23-24	+
2024 → 25	2024 в порядке, 2025 не очень	+
2025 → 26	Будет тяжёлый год	каждый может ответить сам
2026 → 27	Сейчас поговорим	

Самопроверка: что говорили год назад, и что из этого вышло

1	Инфляцию остановят	5,6%, ниже была только в 2019 и 2020
2	Начнётся рынок работодателя	индекс НИ с ноября > 3, сейчас = 11,4
3	Ставку снизят (13-16 конец года)	закончили по верхнему коридору
4	Нефть будет в кризисе цены	сентябрь 2025), в рублях = 3,113
5	Валюта выровняется к 90-95+	ближе всего = 86 в сентябре
6	Дальнейшее расслоение рекламодателей	топ-15 +18% vs классика +8%
7	Сильный рост новых пабlishеров	+80,107% (Озон, X5, ВБ)

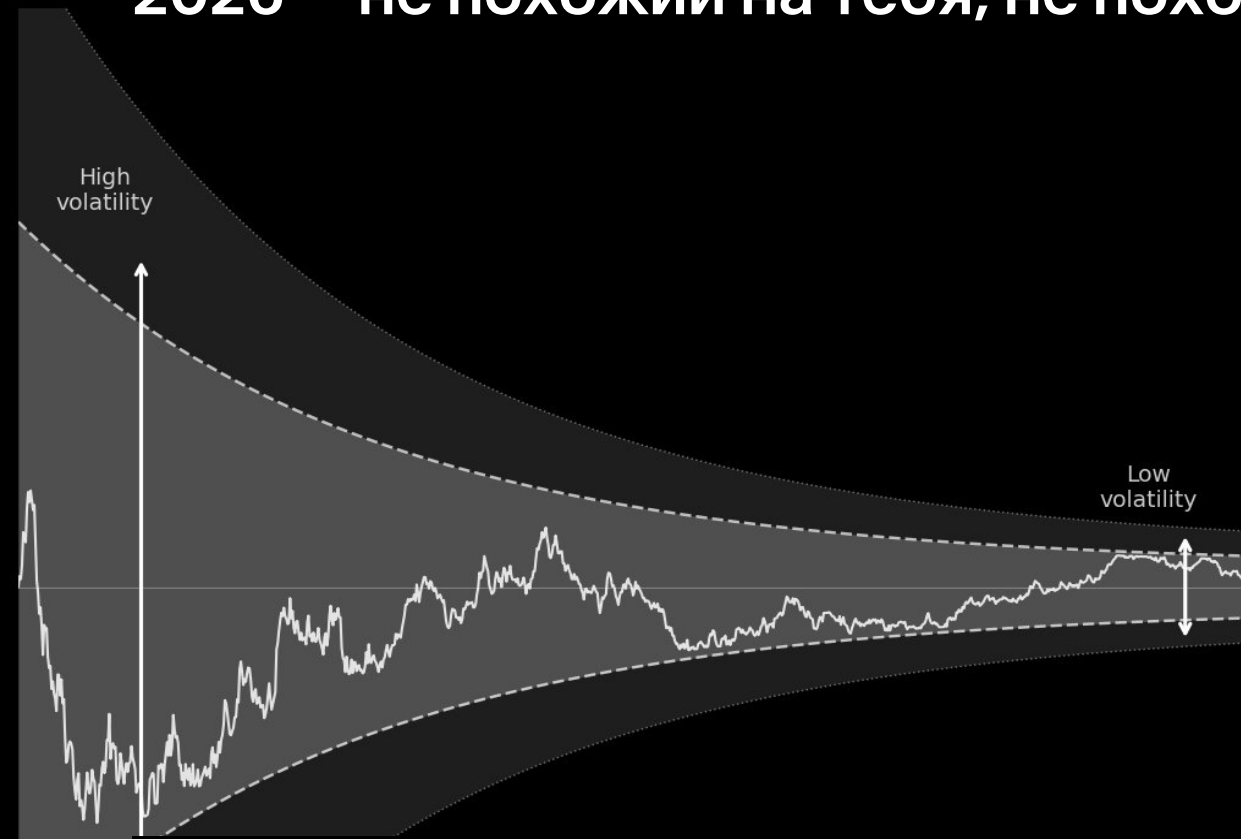
Что с 2026?



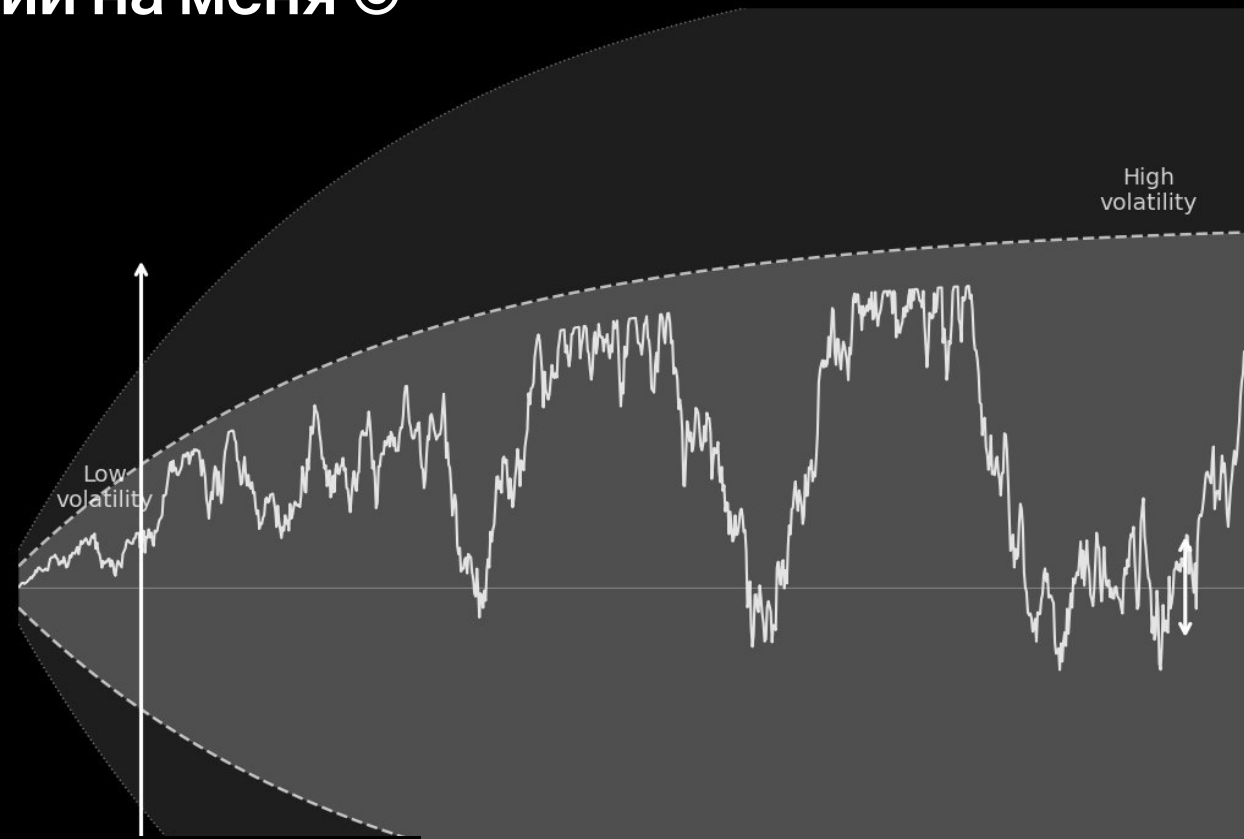
Почему у лошади такое лицо?
Ну, за первые 4 месяца 2026 года:

- Выкраден из Венесуэлы Мадуро
- Защита Гренландии (отправка войск ЕС)
- Завершение NEW START (он же СНВ-3)
- Блокада Кубы + захваты танкеров ТФ
- Нападение на Иран, убийство Хаменеи
- Закрытие Ормуза, удвоение русской нефти
- Anthropic Mythos Скайнет-лайт

2026 – не похожий на тебя, не похожий на меня ©

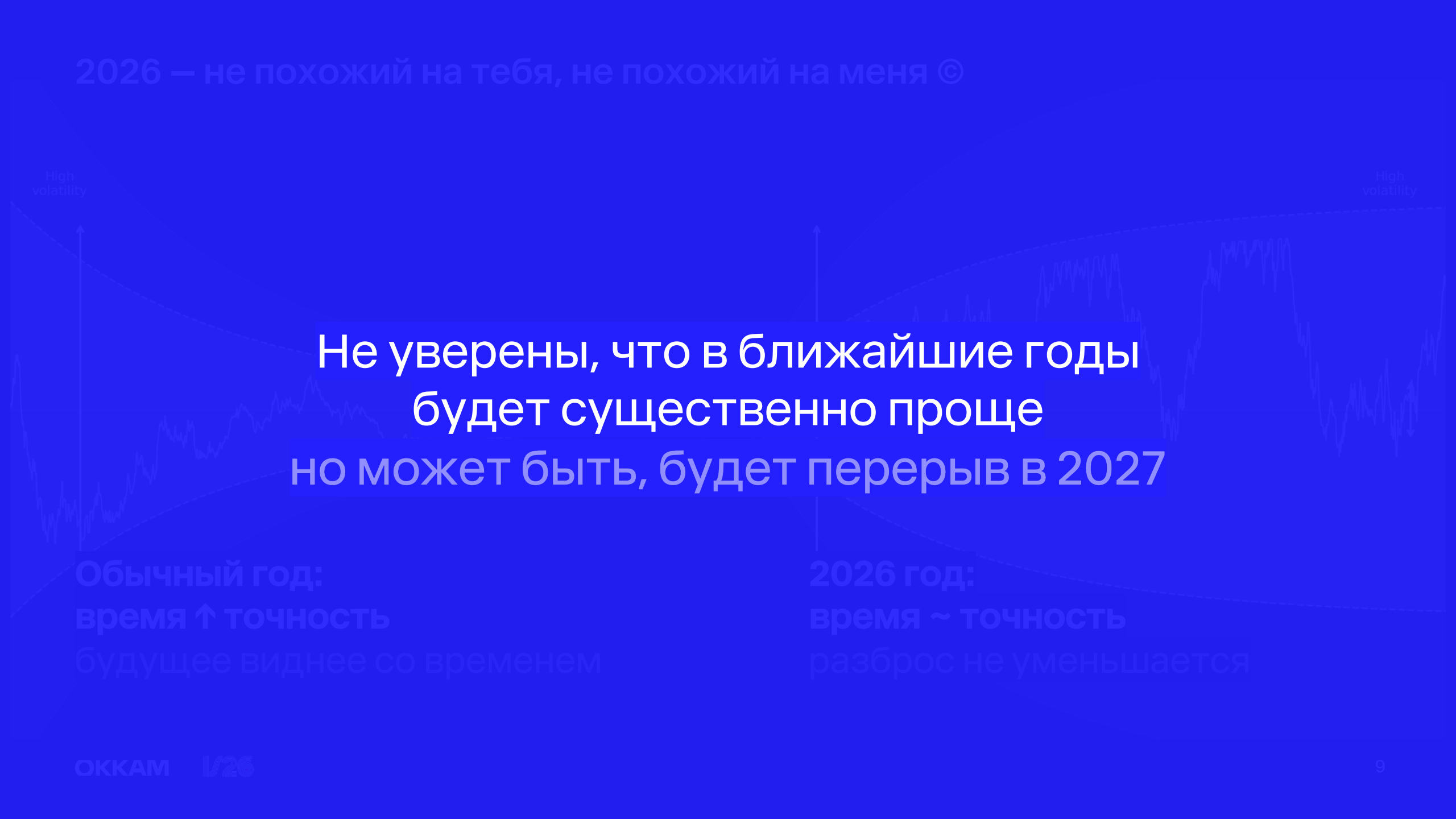


Обычный год:
время ↑ точность
будущее виднее со временем



2026 год:
время ~ точность
разброс не уменьшается

2026 – не похожий на тебя, не похожий на меня ©



Не уверены, что в ближайшие годы
будет существенно проще
но может быть, будет перерыв в 2027

Обычный год:
время ↑ точность
будущее виднее со временем

2026 год:
время ~ точность
разброс не уменьшается

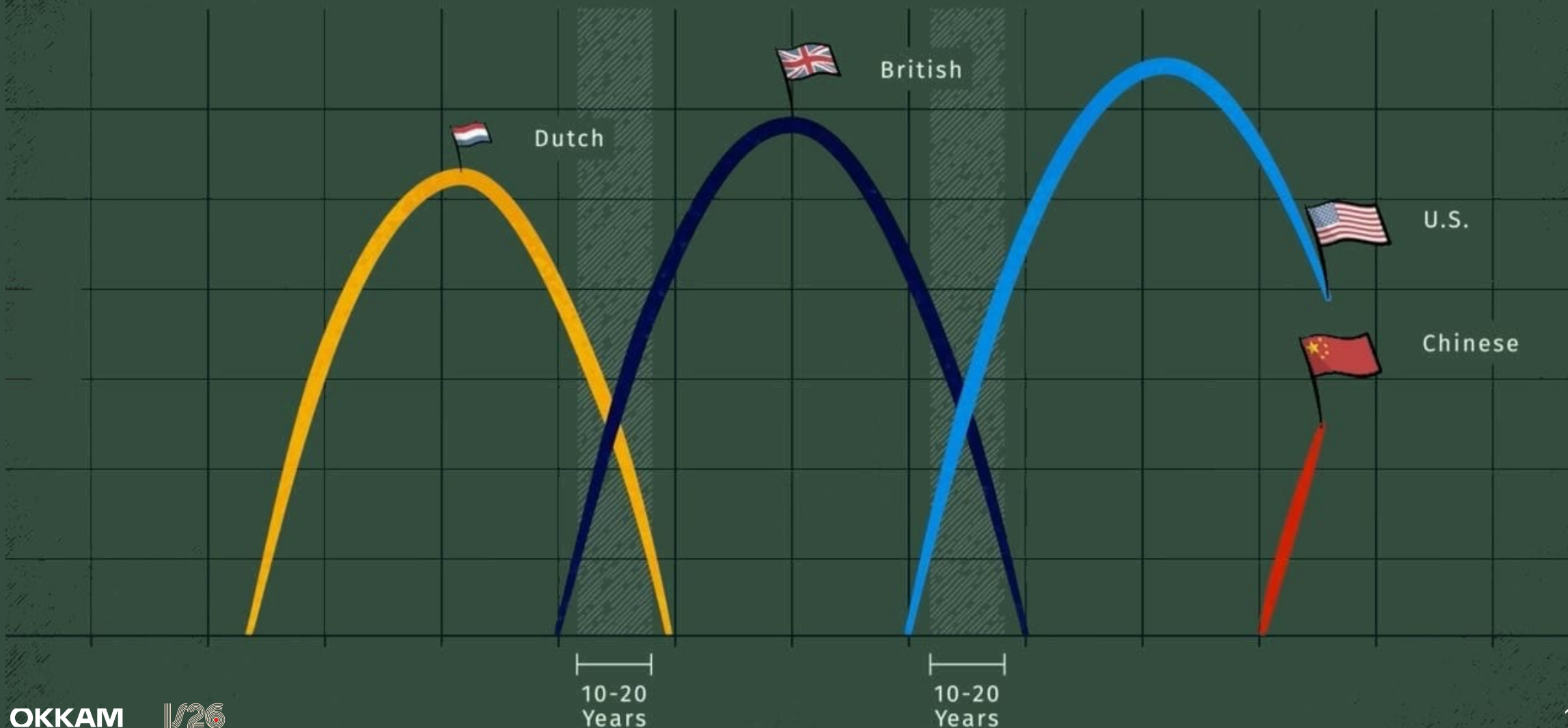
Почему думаем, что существенно проще – не будет?

- Последние 10 лет меняется устройство мира
- Обычно такие периоды длятся ~ 20 лет
- Мы уже в острой фазе, исторически ~ 10 лет
- Сложно ждать привычного по меркам 1980х или 2010х покоя до ~ 2035 года
- Но по историческим меркам, такой покой – редкая и нетипичная фаза а мы отвыкли

График из 2022 – тогда решили не ставить (конспирология!) но с 2025 перед конспирологами обычно извиняются



График из 2022 – тогда решили не ставить (конспирология!)
но с 2025 перед конспирологами обычно извиняются



Происходящее выглядит как смена эпох = экономическая нестабильность и войны

- | | | |
|----------|---------------|--|
| 1 | Китай | <ul style="list-style-type: none">• Третья линия в Сычуани, инкапсуляция, запасы, законодательство• Подготовка к военно-политическому кризису в 2020-2030х• Стоимость ~ десятки триллионов юаней значит, уверенность 🔥 |
| 2 | США | <ul style="list-style-type: none">• Доктрина Монро 2.0• Попытка контроля энергетики, уровня долга, оншоринг производств• Под автобус во имя цели бросаются союзники |
| 3 | Европа | <ul style="list-style-type: none">• Поиск новой формы существования на фоне внутреннего конфликта• Попытка милитаризации для ↓ тревожности• Утеря конкурентоспособности и рынков сбыта особенно авто |
| 4 | Россия | <ul style="list-style-type: none">• Явное нежелание участвовать в большом конфликте• Позиция обезьяны на дереве (~ впервые за 300+ лет)• Готовность жертвовать рейтингами для ↑ устойчивости |

Но в этот раз всё будет усилено социальными изменениями невиданного (вероятно, никогда) масштаба

- Порог технологического рывка 5-25 лет
- Биотех * фарма * AI + роботизация
- Долгая жизнь на пороге
и связанные социальные изменения:
культура и общество (см Азимов)
- Иная демография и дети в любой момент
- Несколько карьер за жизнь, длинные паузы

Но в этот раз всё будет усилено социальными изменениями невиданного (вероятно, никогда) масштаба

- Порог технологического рывка 5-25 лет
- Биотех * фарма * AI * робототехника
- Долгая жизнь на планете и связанные социальные изменения: культура и общество (3)
- Иная демография и демографический момент
- Несколько карьер за жизнь, длинные паузы

**Другой
уклад/культура,
повсеместно**

Но в этот раз всё будет усилено социальными изменениями невиданного (вероятно, никогда) масштаба

- Порог технологий достигнут 10-15 лет
- Биотех * ~~и вот теперь со всей этой хернёй~~
- Долгая жизнь ~~мы попытаемся взлететь~~
и связанные с ней ~~уклад/культура,~~
~~повсеместно~~

культура **Ну и чего ждать в ближайшее время?**

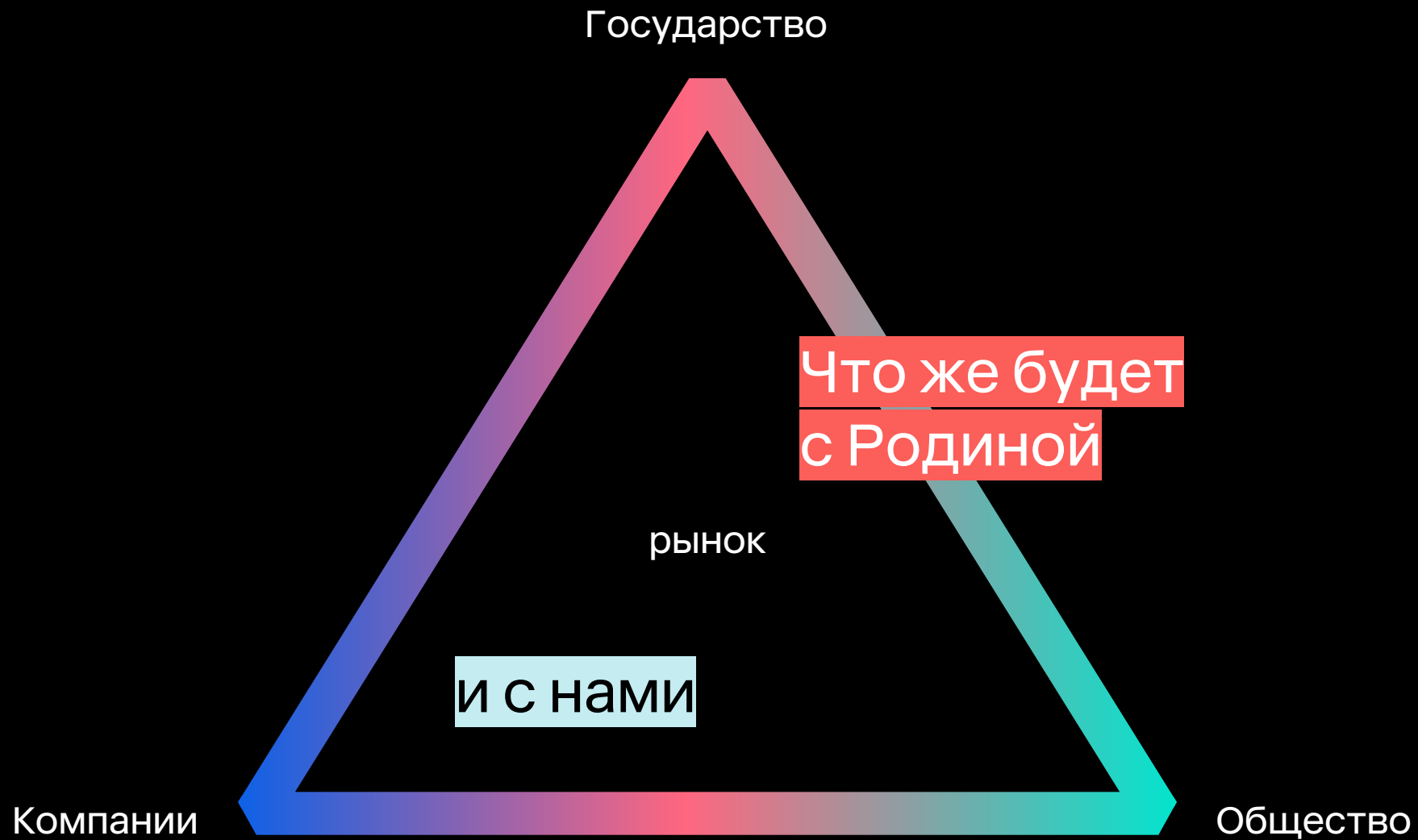
- Иная демография в ближайшем момент
- Несколько карьер за жизнь, длинные паузы

Государство

РЫНОК

Компании

Общество



Государство (1/3): Безопасность и устойчивость важнее рейтингов

Госдума

66 → 53

▼19.6%

Правительство

77 → 65

▼15.8%

Президент

84 → 80

▼4.7%

Государство (2/3):

Безопасность и устойчивость важнее рейтингов

- Внешние угрозы устойчивости умножаются от социальной инженерии в соцсетях до Mythos
- Рост внутренних угроз устойчивости также неизбежен окончание СВО, возвращение домой
- Угрозы – вполне реальные в нестабильном мире контроль над ними = новостная среда
- Поэтому фрагментация интернета – неизбежна

Государство (3/3):

Безопасность и устойчивость важнее рейтингов

- Экономическая устойчивость = доверие к рублю и продолжение возможности займов
воюем или живём в мире – неважно, но на свои
- Как следствие, консервативный ЦБ
- Особенно на фоне внешней инфляции (она уже неизбежна, и, вероятно, будет неприятной)
- Но всё ещё ждём 9-12% EOY + ~ паузу до осени

Считаем, что выравнивание курса к 90-95 необходимо, но думаем, что оно подстегнёт и без того сильную внешнюю компоненту инфляции

Возврат покупок валюты Минфином по бюджетному правилу, с мая 2026

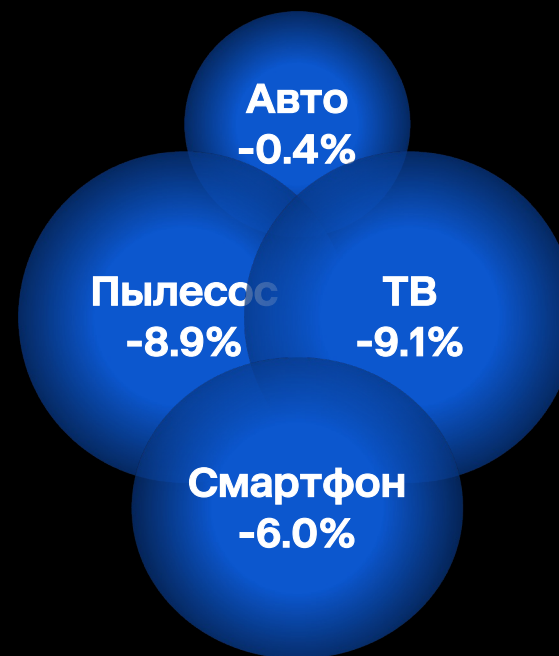
12-15 млрд ₹

Влияние изменения объёма покупок Минфином на курс юаня

10.9 → 11.6

▲ 6.4%

Под угрозой возобновления роста цен «товары ажиотажного спроса», сильно подешевевшие за 2025 год



Общество (1/2):

возмущение мерами вокруг Интернета + «с войны»

- Доля не поддерживающих замедления выросла на 43% (23% → 33%), но см ранее
- При этом растёт вероятность окончания СВО
- Общество сильно поляризовано по этому поводу
44% = рост правопорядка, 39% = рост конфликтов
- Преодоление = согласие большинства с итогом,
поворот от пушек к маслу + контроль (увы)

Общество (2/2):

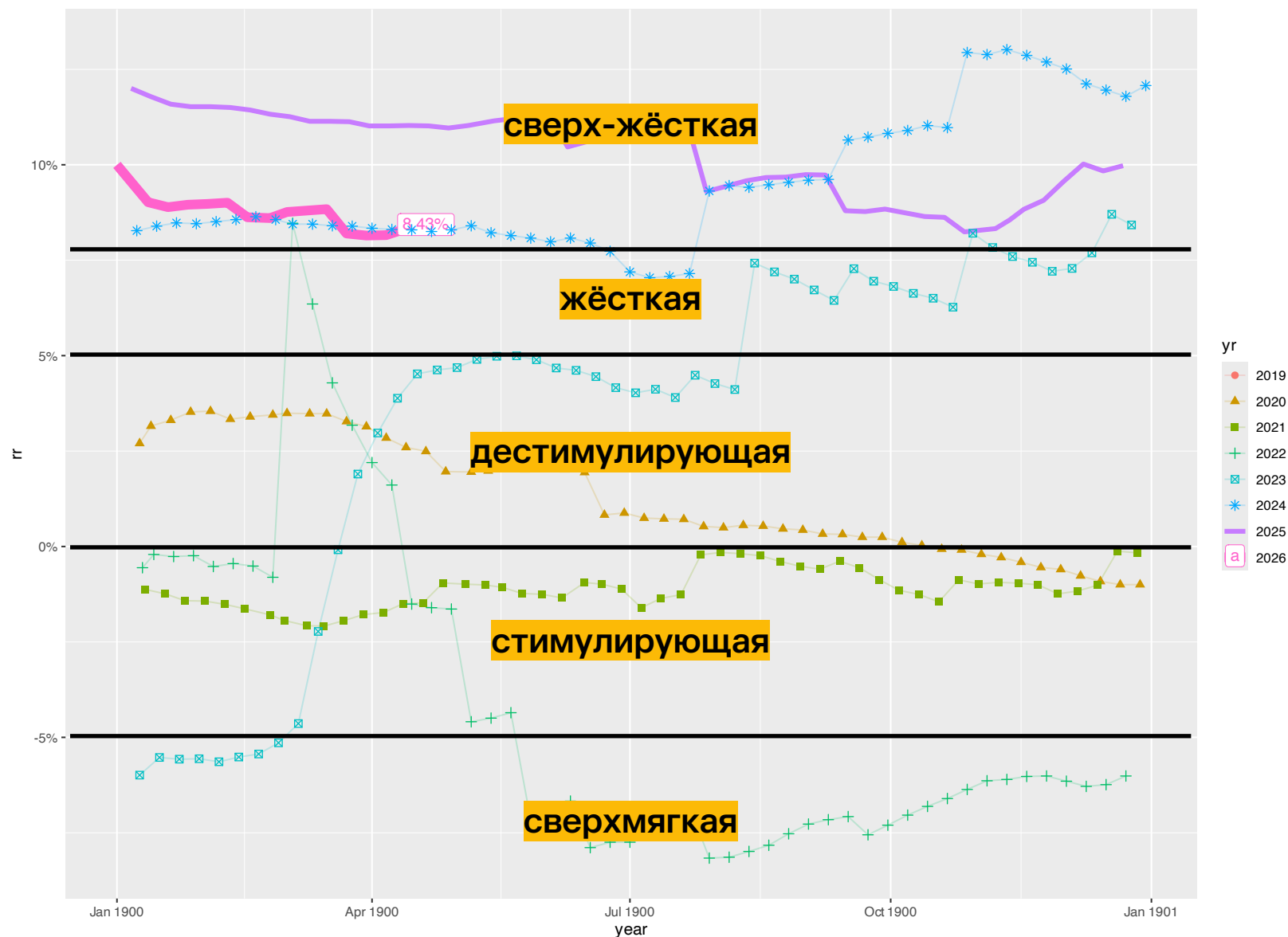
при этом мы не готовы к ИИ-кризису (совершенно)

- % проектов, приходящих к эксплуатации = 1 из 20
- Но LLM/ML = **as good as data**
- Подготовка данных в компаниях идёт и будет иметь взрывообразный эффект
- Окончание СВО на фоне сверхжёсткой ДКП =
↑ безработицы + преступности (hand in hand)
- Инвестиции в профобразование – обязательны

Компании (1/3): ДКП продолжает оставаться сверхжесткой, реальная ставка выше 8%

Пока мы лишь чуть лучше 2025
года — несмотря на снижение
ставки с 21 до 14.5%

Реальные ставки по годам, недельные данные, 2019-2025



Компании (2/3):

Сверхжесткая ДКП = падение производства по широкому спектру

- МСБ – сложно, налоговая база падает
спецрежимы (16%), автоУСН ~ 49х, всего (9.6%)
- Пром-производство ~ 99.4% от Q4-25
- Гражданская экономика ~99.1%
- Кризисы = деревообработка, чермет, стройка,
стройматериалы, легпром (шляпа, -11% к Q4-25)
- Авто, химпром, энергетика = ▲ выпуска

Компании (3/3):

При этом в потребительском секторе есть ветра в спину

- Девальвационный спрос + ипотека на 14%
- Приток денег из нефтегаза (+10% цены = +0.3% ВВП, с начала кризиса = +1.5% ВВП)
- Новый род войск (беспилотные), новый набор подрастёт сектор новых обеспеченных
- Потенциальное снятие части санкций
ambiguous value, low probability

Рынок (1/3):

Неизбежно изменится за год, но никто не знает – как

- Консолидации и M&A (см Авто.ру)
- Телеграм, Телега, и их неясный статус
- Рост новых платформ Т, Яндекс, Альфа, Х5
- Замедление роста МП и предел тейк-рейта
неясно, можно ли дальше расти быстрее GMV
- ВК Видео, Рутуб и приземление блогеров
получится ли? вырастут ли охваты?

Рынок (2/3):

Считаем, что фрод – стратегическая угроза рынку, надо решать

- Доля фрода растёт – он слишком удобен
хорошо кликает и дешевлеет = закупкам нравится
- Технологически – не решается + ИИ умнеет
- Может быть решено экономически, но:
 - смена измерений панели? проблема размера
 - смена метрик закупки рейтинги?
 - смена подхода закупок никак не ▲ 👁👁 за ▼ ₹
 - дестимуляция сеток у паблишеров – доход

Рынок (3/3):

В остальном – думаем об оживлении в тех же секторах, что и в декабре и в ряде из них наблюдаем ± положительную динамику

Оживление на ставке в районе 14% и девальвации (накопления идут в дело)

Недвижимость, авто, электроника

Рост инвестиций для сохранения рыночных позиций

FMCG, фарма, услуги, специализированный ритейл

Начинающийся рыночный передел (миграция потребителей, M&A)

Финансовый сектор, суперкомпании

Ну и в качестве резюме

- 1 2026 год плохо предсказывается
- 2 Обстановка в мире не располагает к покою
- 3 Локально многое принесут в жертву устойчивости
- 4 Ставку ждём 9-12 на конец года несмотря на гайденс ЦБ
- 5 Валюта — видно рост на 6-9% из-за Минфина, но 90-95 всё ещё цель
- 6 Фрод — проблема, которую нужно решить всем рынком
обсуждаем с публишерерами и измерителем с 2025 года
- 7 Но в целом рынок не очень, секторов роста не так много, как в прошлом
- 8 (а экономических и политических спецэффектов будет много)

Спасибо

пусть год окажется
лучше, чем думается



