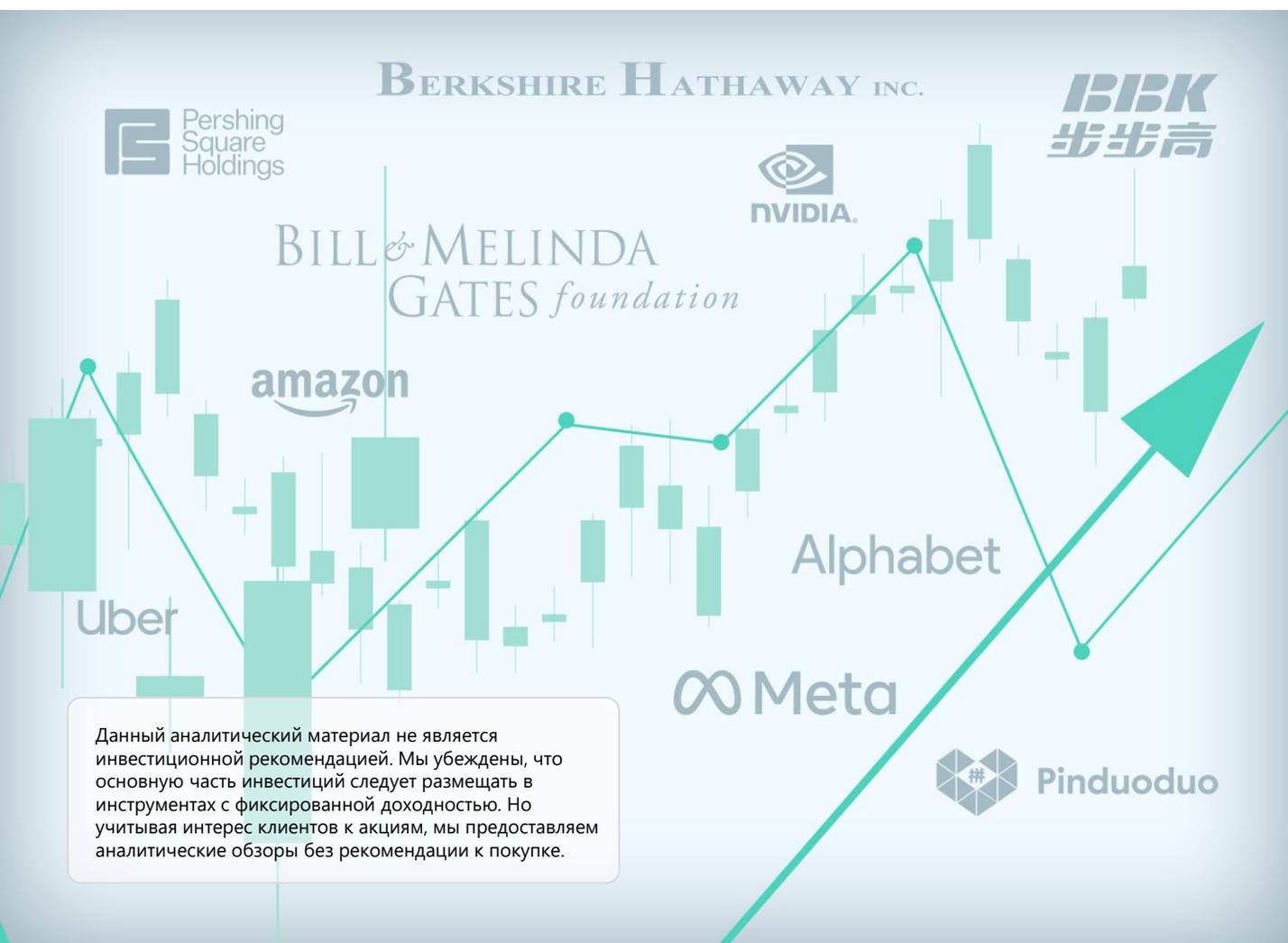




TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Что купили и продали легенды: обзор 13F за Q4 2025



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Что купили и продали легенды: обзор 13F за Q4 2025

Раз в квартал крупнейшие управляющие США раскрывают свои портфели через форму 13F — обязательную отчётность перед SEC для фондов с активами свыше \$100 млн. Дедлайн подачи за четвёртый квартал 2025 года — 17 февраля 2026-го, и на этой неделе рынок получил свежую порцию данных о том, что покупали и продавали Уоррен Баффетт, Билл Экман, фонд Гейтсов и китайский инвестор-миллиардер Дуань Юнпин. Этот квартал особенный: для Баффетта это последний 13F в качестве CEO Berkshire Hathaway — с 1 января 2026 года компанию возглавил Грег Абель. Ниже — подробный разбор каждого портфеля.

Фонд Гейтсов: тихий квартал на фоне глобальной миссии

Портфель: \$35,4 млрд · 23 акции · Подан 17 февраля 2026

Bill & Melinda Gates Foundation Trust провёл самый спокойный квартал за последнее время. Всего две сделки — и обе на продажу. Фонд сократил позицию в Microsoft на 16,3% (продано 1,5 млн акций) и в Berkshire Hathaway на 10,8% (продано 2,36 млн акций). Больше ничего не изменилось — 21 из 23 позиций остались нетронутыми.

Контекст этих продаж важен. Фонд исторически получает крупные пожертвования акциями: Microsoft — от Билла Гейтса напрямую, Berkshire — от Уоррена Баффетта в рамках его знаменитого обязательства передать большую часть состояния на благотворительность. Фонд вынужден продавать эти акции для финансирования своей деятельности, и это не инвестиционный сигнал. В мае 2025 года Гейтс объявил о планах увеличить ежегодные гранты до \$9 млрд к 2026 году и полностью израсходовать эндаумент к 2045-му.

Масштаб продаж Microsoft заслуживает отдельного внимания. Ещё в середине 2025 года MSFT была крупнейшей позицией фонда (~27% портфеля). Затем в Q3 2025 произошла рекордная продажа: фонд избавился от 64,9% пакета — порядка 17 млн акций на сумму около \$8,7 млрд. Теперь Microsoft — лишь четвёртая позиция с долей 10,5%.

Крупнейшие позиции фонда отражают ставку на «скучные», но стабильные бизнесы.

Портфель фонда Гейтсов

Bill & Melinda Gates Foundation Trust

Period: Q4 2025
 Portfolio date: 31 Dec 2025
 No. of stocks: 23
 Portfolio value: \$35,360,094,000

Holdings Activity Buys Sells History

History	Stock	% of Portfolio	Recent Activity	Shares	Reported Price*	Value	Current Price	+/- Reported Price	52 Week Low	52 Week High
≡	BRK.B - Berkshire Hathaway CL B	27.59	Reduce 10.84%	19,406,764	\$502.65	\$9,754,810,000	\$503.41	0.15%	\$455.19	\$542.07
≡	WM - Waste Management Inc.	17.98		28,934,344	\$219.71	\$6,357,165,000	\$235.22	7.06%	\$193.36	\$239.91
≡	CNI - Canadian Natl Railway Co.	14.49		51,826,786	\$98.85	\$5,123,078,000	\$108.47	9.73%	\$89.89	\$109.90
≡	MSFT - Microsoft Corp.	10.52	Reduce 16.32%	7,691,207	\$483.62	\$3,719,622,000	\$396.86	-17.94%	\$342.95	\$553.50
≡	CAT - Caterpillar Inc.	10.29		6,353,614	\$572.87	\$3,639,795,000	\$764.76	33.50%	\$263.67	\$789.81
≡	DE - Deere & Co.	4.68		3,557,378	\$465.57	\$1,656,208,000	\$600.84	29.05%	\$400.36	\$626.25
≡	ECL - Ecolab Inc.	3.87		5,218,044	\$262.52	\$1,369,841,000	\$303.80	15.72%	\$219.93	\$306.52
≡	WMT - Walmart Inc.	2.64		8,390,477	\$111.41	\$934,783,000	\$128.85	15.65%	\$79.27	\$134.69
≡	FDX - FedEx Corp.	1.95		2,384,362	\$288.86	\$688,747,000	\$375.30	29.92%	\$190.84	\$381.99
≡	KOF - Coca-Cola FEMSA S A CV	1.66		6,214,719	\$94.71	\$588,596,000	\$112.75	19.05%	\$78.46	\$116.36
≡	WCN - Waste Connections	1.01		2,039,175	\$175.36	\$357,590,000	\$161.28	-8.03%	\$155.65	\$200.58
≡	CPNG - Coupang Inc.	0.62		9,248,045	\$23.59	\$218,161,000	\$17.43	-26.11%	\$16.74	\$34.08
≡	MSGS - Madison Square Garden Sports Corp.	0.43		592,406	\$258.65	\$153,226,000	\$293.78	13.58%	\$173.26	\$299.01
≡	SDGR - SCHRODINGER Inc.	0.35		6,981,664	\$17.88	\$124,832,000	\$11.63	-34.96%	\$11.15	\$28.47
≡	WST - West Pharmaceutical Services	0.35		444,500	\$275.14	\$122,300,000	\$243.19	-11.61%	\$186.77	\$321.79
≡	BUD - Anheuser-Busch InBev	0.31		1,703,000	\$64.04	\$109,060,000	\$79.29	23.81%	\$51.43	\$81.56
≡	PCAR - PACCAR Inc.	0.31		1,000,000	\$109.51	\$109,510,000	\$126.52	15.53%	\$82.53	\$131.53
≡	MCD - McDonald's Corp.	0.29		334,900	\$305.63	\$102,355,000	\$327.62	7.19%	\$280.19	\$335.67
≡	DHR - Danaher Corp.	0.24		373,000	\$228.92	\$85,387,000	\$206.36	-9.85%	\$170.19	\$242.80
≡	KHC - Kraft Heinz Co.	0.17		2,472,600	\$24.25	\$59,961,000	\$23.78	-1.94%	\$21.99	\$31.87
≡	HRL - Hormel Foods Corp.	0.14		2,085,290	\$23.70	\$49,421,000	\$23.44	-1.10%	\$20.77	\$30.78
≡	ONON - On Holding AG	0.07		500,000	\$46.48	\$23,240,000	\$46.66	0.39%	\$34.38	\$61.29
≡	VLTO - Verato Corp.	0.04		124,333	\$99.78	\$12,406,000	\$92.20	-7.60%	\$83.58	\$109.85

Quote data provided by Intrinio

Топ-5 занимают 80,9% портфеля. Это сверхконцентрированный портфель, ориентированный на промышленность, инфраструктуру и отходы — отрасли, которые генерируют устойчивый денежный поток вне зависимости от экономических циклов.

Билл Экман: агрессивный разворот в сторону Big Tech и AI

Портфель: ~\$15,5 млрд · 11 позиций · Доходность PSH +20,9% за 2025

Экман провёл, пожалуй, самый трансформационный год в своей карьере. Портфель Pershing Square радикально перестроился: из фонда, ориентированного на ресторанные и потребительские бренды, он превратился в концентрированную ставку на технологические платформы и AI. Более 50% портфеля теперь составляют акции компаний, напрямую связанных с искусственным интеллектом.

Главная новость квартала — открытие позиции в Meta Platforms объёмом ~\$2 млрд (10% капитала, 2,67 млн акций). Экман также нарастил позицию в Amazon на 65% и в Brookfield на 50%, сделав последнюю крупнейшим холдингом фонда. Параллельно он продолжил сокращать Alphabet и полностью закрыл позицию в Chipotle — бывшем фаворите, который стоил фонду 4,6% валовой доходности в 2025 году. Ранее в ноябре была закрыта позиция в Nike с убытком в 2,5%.

Портфель Экмана

Bill Ackman - Pershing Square Capital Management

Period: Q4 2025
 Portfolio date: 31 Dec 2025
 No. of stocks: 11
 Portfolio value: \$15,526,738,000

Holdings Activity Buys Sells History

History	Stock	% of Portfolio	Recent Activity	Shares	Reported Price*	Value	Current Price	+/- Reported Price	52 Week Low	52 Week High
≡	BN - Brookfield Corp.	18.15	Reduce 0.21%	61,403,089	\$45.89	\$2,817,788,000	\$47.78	-4.12%	\$28.95	\$49.57
≡	UBER - Uber Technologies Inc.	15.90	Reduce 0.21%	30,207,734	\$81.71	\$2,468,274,000	\$70.53	-13.68%	\$60.63	\$101.99
≡	AMZN - Amazon.com Inc.	14.28	Add 64.99%	9,607,824	\$230.82	\$2,217,678,000	\$201.15	-12.85%	\$161.38	\$258.60
≡	GOOG - Alphabet Inc. CL C	12.46	Reduce 2.53%	6,163,871	\$313.80	\$1,934,223,000	\$302.82	-3.50%	\$142.27	\$350.15
≡	META - Meta Platforms Inc.	11.37	Buy	2,673,569	\$660.09	\$1,764,796,000	\$639.29	-3.15%	\$478.72	\$795.06
≡	QSR - Restaurant Brands International	10.05	Reduce 0.21%	22,866,773	\$68.23	\$1,560,200,000	\$68.13	-0.15%	\$57.09	\$73.05
≡	HHH - Howard Hughes Holdings Inc.	9.69		18,852,064	\$79.77	\$1,503,829,000	\$82.76	3.75%	\$61.41	\$91.07
≡	HLT - Hilton Worldwide Holdings	5.60	Reduce 0.06%	3,028,664	\$287.25	\$869,984,000	\$317.82	10.64%	\$195.70	\$333.86
≡	GOOGL - Alphabet Inc.	1.37	Reduce 86.00%	678,297	\$313.00	\$212,307,000	\$302.02	-3.51%	\$140.14	\$349.00
≡	SEG - Seaport Entertainment Group	0.64		5,023,780	\$19.77	\$99,320,000	\$20.27	2.53%	\$16.52	\$28.34
≡	HTZ - Hertz Global Hldgs Inc.	0.50		15,241,127	\$5.14	\$78,339,000	\$4.92	-4.28%	\$3.26	\$9.39

Quote data provided by Intrinio

Отдельно стоит отметить позиции в Fannie Mae и Freddie Mac, которые не отражаются в 13F (торгуются на OTC), но принесли фонду +5,8% и +5,0% валовой доходности соответственно. Акции выросли на 200%+ в 2025 году на ожиданиях приватизации при администрации Трампа. Pershing Square удерживает ~10% пакеты в обеих GSE с 2013 года.

Тезис по Uber: автономные авто — не угроза, а возможность

Экман держит Uber как вторую по величине позицию (~18–19% портфеля). Его тезис строится на том, что рынок чрезмерно боится автономного транспорта, а на деле Uber выигрывает от этого тренда, а не проигрывает. Компания заключила партнёрство с Waymo и позиционирует себя как платформу, на которой будут работать как водители, так и беспилотные автомобили. Фундаментально Uber показывает рост EPS на 30%, торгуется по 21x NTM (next twelve months earnings) P/E — что для компании с доминирующей 76% долей на рынке райдшеринга в США выглядит привлекательно. По оценкам Экмана, глобальный адресуемый рынок вырастет с \$88 млрд до \$918 млрд к 2033 году, и Uber — главный бенефициар этого роста.

Тезис по Amazon: историческая точка входа

Amazon была куплена в апреле 2025 года, когда рынок обвалился после объявления тарифов Liberation Day. Экман воспользовался паникой и вошёл по 25x forward earnings — исторически минимальной оценке для Amazon. Центральный тезис — AWS. Облачный бизнес генерирует \$140 млрд годовой выручки (run-rate) и растёт на 20% в год, при этом ограничен не спросом, а физической ёмкостью дата-центров. Это означает, что реальный темп роста может быть ещё выше, когда инфраструктурные ограничения будут сняты. К этому добавляется доминирование в e-commerce и быстрорастущий рекламный бизнес. В Q4 2025 Экман нарастил позицию ещё на 65%.

Тезис по Meta: AI-бенефициар по дисконту

Meta — самая свежая покупка, совершённая в ноябре 2025 года по 21x P/E. Экман назвал текущую цену «глубоко дисконтированной оценкой для одного из величайших бизнесов мира». Цифры внушительны: 3,5 млрд ежедневных активных пользователей, \$200 млрд выручки в 2025 году (+22% г/г), и статус одного из крупнейших бенефициаров интеграции AI в рекламу. По мнению Экмана, рынок переоценивает риски избыточных расходов Meta на AI-инфраструктуру, тогда как генеративный AI уже улучшает таргетинг рекламы, увеличивает CTR (click through rate) и ценовую силу платформы. При текущей оценке в ~18,6x прогнозной прибыли на 2027 год акция торгуется с 11% дисконтом к своему пятилетнему среднему форвардному P/E.

Alphabet — главная история успеха портфеля

Alphabet остаётся мастер-классом инвестиционного тайминга Экмана. Позиция была открыта в марте 2023 года по 16x earnings, когда рынок паниковал из-за ChatGPT и угрозы поисковому бизнесу Google. С тех пор акция выросла до 27x, а нарратив полностью развернулся: Google теперь воспринимается как AI-победитель, а не жертва. Google Cloud показал рост продаж на 47% г/г. В 2025 году Alphabet принёс фонду +10,3% валовой доходности — больше, чем любая другая позиция.

Уоррен Баффетт: последний 13F «Оракула из Омахи»

Портфель: \$274,2 млрд · 42 акции · Кэш: ~\$382 млрд (Q3 2025)

Это исторический файлинг. 31 декабря 2025 года Уоррен Баффетт официально ушёл с поста CEO Berkshire Hathaway в возрасте 95 лет (оставшись председателем совета директоров). С 1 января 2026 года компанию возглавил Грег Абель. Параллельно в декабре ушёл Тодд Комбс — один из двух портфельных менеджеров — на пост в JPMorgan.

Портфель Berkshire Hathaway

Warren Buffett - Berkshire Hathaway

Period: Q4 2025
 Portfolio date: 31 Dec 2025
 No. of stocks: 42
 Portfolio value: \$274,160,088,000

Holdings Activity Buys Sells History

History	Stock	% of Portfolio	Recent Activity	Shares	Reported Price*	Value	Current Price	+/- Reported Price	52 Week Low	52 Week High
≡	AAPL - Apple Inc.	22.60	Reduce 4.32%	227,917,808	\$271.86	\$61,961,735,000	\$263.88	-2.94%	\$168.48	\$288.35
≡	AXP - American Express	20.46		151,610,700	\$369.95	\$56,088,379,000	\$344.53	-6.87%	\$218.83	\$386.63
≡	BAC - Bank of America Corp.	10.38	Reduce 8.94%	517,295,934	\$55.00	\$28,451,277,000	\$52.74	-4.11%	\$32.52	\$57.55
≡	KO - Coca Cola Co.	10.20		400,000,000	\$69.91	\$27,964,001,000	\$79.56	13.80%	\$64.63	\$80.41
≡	CVX - Chevron Corp.	7.24	Add 6.63%	130,156,362	\$152.41	\$19,837,132,000	\$180.55	18.46%	\$126.35	\$184.71
≡	MCO - Moody's Corp.	4.60		24,669,778	\$510.85	\$12,602,556,000	\$423.22	-17.15%	\$376.55	\$546.88
≡	OXY - Occidental Petroleum	3.97		264,941,431	\$41.12	\$10,894,392,000	\$45.94	11.72%	\$34.21	\$51.45
≡	CB - Chubb Limited	3.90	Add 9.31%	34,249,183	\$312.12	\$10,689,855,000	\$331.89	6.33%	\$259.71	\$335.60
≡	KHC - Kraft Heinz Co.	2.88		325,634,818	\$24.25	\$7,896,644,000	\$23.78	-1.94%	\$21.99	\$31.87
≡	GOOGL - Alphabet Inc.	2.04		17,846,142	\$313.00	\$5,585,842,000	\$302.02	-3.51%	\$140.14	\$349.00



Портфель Berkshire Hathaway

History	Stock	% of Portfolio	Recent Activity	Shares	Reported Price*	Value	Current Price	+/- Reported Price	52 Week Low	52 Week High
≡	DVA - DaVita HealthCare Partners	1.32	Reduce 1.25%	31,759,065	\$113.61	\$3,608,148,000	\$150.41	32.39%	\$101.00	\$158.21
≡	KR - Kroger Co.	1.14		50,000,000	\$62.48	\$3,124,001,000	\$69.66	11.49%	\$58.31	\$73.76
≡	V - Visa Inc.	1.06		8,297,460	\$350.71	\$2,910,002,000	\$319.50	-8.90%	\$296.78	\$373.34
≡	SIRI - SiriusXM Holdings Inc	0.91		124,807,117	\$19.99	\$2,495,518,000	\$21.02	5.15%	\$17.77	\$26.06
≡	MA - Mastercard Inc.	0.83		3,986,648	\$570.88	\$2,275,898,000	\$521.93	-8.57%	\$462.92	\$600.08
≡	VRSN - Verisign Inc.	0.80		8,989,880	\$242.95	\$2,184,091,000	\$216.25	-10.99%	\$208.86	\$308.75
≡	STZ - Constellation Brands	0.65	Reduce 2.99%	13,000,000	\$137.96	\$1,793,480,000	\$152.70	10.68%	\$125.63	\$192.99
≡	COF - Capital One Financial	0.63		7,150,000	\$242.36	\$1,732,874,000	\$206.74	-14.70%	\$141.84	\$259.64
≡	UNH - United Health Group Inc.	0.61		5,039,564	\$330.11	\$1,663,610,000	\$289.09	-12.43%	\$231.57	\$594.32
≡	DPZ - Dominos Pizza Inc.	0.51	Add 12.34%	3,350,000	\$416.82	\$1,396,347,000	\$373.50	-10.39%	\$370.70	\$493.24
≡	ALLY - Ally Financial Inc.	0.48		29,000,000	\$45.29	\$1,313,410,000	\$41.29	-8.83%	\$28.59	\$46.93
≡	AON - Aon Plc	0.46	Reduce 12.12%	3,602,995	\$352.88	\$1,271,424,000	\$325.96	-7.63%	\$304.59	\$409.47
≡	NUE - Nucor Corp.	0.38		6,407,749	\$163.11	\$1,045,168,000	\$183.64	12.59%	\$96.46	\$196.90
≡	LLYVK - Liberty Media Corp. Series C Live	0.33		10,917,661	\$83.16	\$907,912,000	\$94.21	13.29%	\$78.68	\$94.71
≡	LEN - Lennar Corp.	0.26		7,050,950	\$102.80	\$724,838,000	\$121.44	18.13%	\$96.69	\$142.99
≡	POOL - Pool Corp.	0.26	Reduce 11.28%	3,068,885	\$228.75	\$702,007,000	\$255.46	11.68%	\$226.10	\$368.69
≡	AMZN - Amazon.com Inc.	0.19	Reduce 77.24%	2,276,000	\$230.82	\$525,346,000	\$201.15	-12.85%	\$161.38	\$258.60
≡	LPX - Louisiana-Pacific Corp.	0.17		5,664,793	\$80.76	\$457,489,000	\$88.86	10.03%	\$73.42	\$111.74
≡	LLYVA - Liberty Media Corp. Series A Live	0.15		4,986,588	\$81.50	\$406,407,000	\$91.79	12.63%	\$77.12	\$92.28
≡	NYT - New York Times CL A	0.13	Buy	5,065,744	\$69.42	\$351,664,000	\$74.03	6.64%	\$44.43	\$74.59
≡	HEIA - HEICO Corp. CL A	0.12		1,294,612	\$252.43	\$326,799,000	\$254.25	0.72%	\$174.66	\$279.66

Крупнейшие позиции:

Apple (AAPL) — 22,6% — ~\$61,9 млрд American Express (AXP) — 20,5% — ~\$56,1 млрд Bank of America (BAC) — 10,4% — ~\$28,5 млрд Coca-Cola (KO) — 10,2% — ~\$28,0 млрд Chevron (CVX) — 7,2% — ~\$19,8 млрд

Топ-5 = 71% портфеля. American Express и Coca-Cola не менялись — это «вечные» позиции Баффетта, которые он держит десятилетиями. AXP стала второй по размеру позицией на фоне планомерного сокращения Apple.

Ключевые сделки Q4 2025

Покупки. Баффетт открыл новую позицию в New York Times (NYT) — 5,07 млн акций. Это логичная ставка для Berkshire: компания с сильным брендом, растущей подписной моделью и устойчивым денежным потоком. Также была увеличена позиция в Chevron на 6,6% (куплено 8,1 млн акций) — подтверждение долгосрочной ставки на интегрированную энергетику.

Продажи. Главная продажа квартала — Amazon: позиция сокращена на 77% (с 10 млн до 2,28 млн акций). Apple продолжила сокращаться, но темп замедлился до -4,3% (продано ~10,3 млн акций). Продажа Bank of America также продолжилась — Berkshire избавляется от BAC с лета 2024 года. В целом картина напоминает «чистку» портфеля — избавление от небольших и непрофильных позиций перед передачей управления новой команде.

Рекордная кубышка и стратегический вопрос

Самая обсуждаемая тема — объём наличных Berkshire. По итогам Q3 2025 кэш достиг рекордных \$381,7 млрд (данные за Q4 пока не опубликованы, ожидаются в конце февраля). Это больше, чем рыночная капитализация 95% компаний из S&P 500. Почти все средства размещены в краткосрочных казначейских облигациях с доходностью ~3,6%. Berkshire не выкупала собственные акции уже более пяти кварталов подряд.

Баффетт объясняет такое накопление отсутствием привлекательных возможностей при текущих оценках рынка. Но рынок задаётся другим вопросом: сможет ли Грег Абель распорядиться этой «военной казной» так же эффективно? Первый сигнал уже получен — 2 января 2026 года Berkshire завершила сделку по приобретению OxyChem (химическое подразделение Occidental Petroleum) за \$9,7 млрд наличными. В январе 2026 года также появились сигналы о подготовке к выходу из Kraft Heinz (~28% пакет) — одной из немногих признанных ошибок Баффетта.



Дуань Юнпин: value-инвестор с китайскими корнями делает ставку на AI

Портфель: ~\$17,5 млрд · 14 акций · Рост за квартал: +19%

Дуань Юнпин — основатель BKK Electronics (материнская компания OPPO, Vivo, OnePlus и Realme) и один из самых уважаемых частных инвесторов Китая. Его инвестиционная философия близка к Баффетту: концентрированный портфель, долгосрочное удержание, фокус на понимании бизнеса. Но Q4 2025 показал, что даже самый осторожный value-инвестор не может игнорировать AI.

Портфель Дуань Юнпиня

Duan Yongping - H&H International Investment

Period: Q4 2025
Portfolio date: 31 Dec 2025
No. of stocks: 14
Portfolio value: \$17,488,572,000

Holdings Activity Buys Sells History

History	Stock	% of Portfolio	Recent Activity	Shares	Reported Price*	Value	Current Price	+/- Reported Price	52 Week Low	52 Week High
≡	AAPL - Apple Inc.	50.30	Reduce 7.09%	32,358,507	\$271.86	\$8,796,984,000	\$263.88	-2.94%	\$168.48	\$288.35
≡	BRK.B - Berkshire Hathaway CL B	20.63	Add 38.24%	7,176,196	\$502.65	\$3,607,115,000	\$503.41	0.15%	\$455.19	\$542.07
≡	NVDA - NVIDIA Corp.	7.72	Add 1110.62%	7,237,100	\$186.50	\$1,349,719,000	\$184.97	-0.82%	\$86.60	\$212.18
≡	PDD - Pinduoduo Inc.	7.48	Add 34.55%	11,536,694	\$113.39	\$1,308,146,000	\$101.83	-10.19%	\$87.11	\$139.41
≡	GOOG - Alphabet Inc. CL C	3.33	Add 2.48%	1,855,400	\$313.80	\$582,225,000	\$302.82	-3.50%	\$142.27	\$350.15
≡	OXY - Occidental Petroleum	3.10	Reduce 2.83%	13,172,600	\$41.12	\$541,657,000	\$45.94	11.72%	\$34.21	\$51.45
≡	MSFT - Microsoft Corp.	2.38	Add 207.66%	859,000	\$483.62	\$415,430,000	\$396.86	-17.94%	\$342.95	\$553.50
≡	BABA - Alibaba Group Holdings	2.15	Reduce 7.81%	2,560,500	\$146.58	\$375,318,000	\$155.43	6.04%	\$94.15	\$192.67
≡	TSM - Taiwan Semiconductor S.A.	2.13	Add 370.95%	1,224,384	\$303.89	\$372,078,000	\$364.20	19.85%	\$133.00	\$380.00
≡	DIS - Walt Disney Co.	0.46	Reduce 1.52%	712,000	\$113.77	\$81,004,000	\$105.44	-7.32%	\$79.22	\$123.85
≡	CRDO - Credo Technology Group Holdi	0.12	Buy	141,300	\$143.89	\$20,332,000	\$124.80	-13.27%	\$29.09	\$213.80
≡	CRWV - Coreweave Inc Cl A	0.12	Buy	299,900	\$71.61	\$21,476,000	\$91.00	27.08%	\$33.52	\$187.00
≡	ASML - ASML Holding NV	0.06	Reduce 87.63%	9,900	\$1069.90	\$10,592,000	\$1419.78	32.70%	\$573.49	\$1491.51
≡	TEM - Tempus Ai Inc	0.04	Buy	110,000	\$59.05	\$6,496,000	\$52.56	-10.99%	\$36.22	\$104.32

Quote data provided by Intrinio

Apple — абсолютный центр портфеля с долей более 50%. Berkshire — вторая по размеру позиция, увеличенная на 38% за квартал. Но главные события произошли в нижней части списка. Стоит отметить, по слухам это Дуань Юнпин советовал Баффетту покупать Apple еще в 2012-13 годах.

NVIDIA: от осторожности к убеждению

Самое драматичное изменение квартала — наращивание NVIDIA на 1110%: с ~598 тыс. до 7,24 млн акций. Позиция выросла с минимальной до третьей по размеру в портфеле (\$1,35 млрд, 7,7%). Для инвестора, который публично говорил о важности не переплачивать и глубоко понимать бизнес перед покупкой, это серьезный шаг. Дуань комментировал: «Дефицит мощностей NVIDIA, вероятно, сохранится ещё какое-то время, и реальной альтернативы в ближайшие годы не видно». Он также отметил: «AI — это продукт экспоненциального роста вычислительных мощностей, качественный скачок из количественного накопления. Каждый рациональный человек должен относиться к AI серьезно».

PDD Holdings: дешево и контрариански

Позиция в PDD (материнская компания Pinduoduo и Temu) была увеличена на 34,5% до ~11,56 млн акций. Это контрарианская ставка: PDD находится под давлением из-за геополитических рисков, регуляторных скандалов и замедления роста Temu на западных рынках. Однако акция торгуется по 6–7х свободного денежного потока — исключительно дешево для компании с доминирующей позицией в китайском e-commerce и быстрорастущим международным бизнесом. Дуань, очевидно, рассматривает текущую цену как подарок.



CoreWeave и Tempus AI: маленькие ставки на большое будущее

Помимо NVIDIA, Дуань открыл три новые AI-позиции: CoreWeave (299 900 акций, \$21,5 млн), Credo Technology (141 300 акций, \$20,3 млн) и Tempus AI (110 000 акций, \$6,5 млн). Все три — крошечные по масштабу портфеля (менее 0,15% каждая), но символически важные как сигнал о направлении мысли инвестора.

CoreWeave (CRWV) — «гиперскейлер для AI», компания, предоставляющая облачную GPU-инфраструктуру для обучения и инференса моделей. Основанная в 2017 году как криптомайнинговый стартап, она pivotнулась в AI-облако и в марте 2025 года провела крупнейшее технологическое IPO на Nasdaq — привлекла \$1,5 млрд при цене \$40 за акцию. Выручка за 2024 год — \$1,92 млрд (+700% г/г), прогноз на 2025-й — свыше \$5 млрд. Компания управляет 32 дата-центрами с ~250 000 GPU и имеет контрактный бэклог \$55,6 млрд. Ключевые клиенты — Microsoft (62% выручки), OpenAI (\$11,9 млрд контракт) и NVIDIA (\$2 млрд инвестиций в январе 2026 года). Риски: GAAP-убыточность, зависимость от одного клиента, огромные капзатраты (\$20–30 млрд на 2025) и конкуренция с AWS, Azure, GCP. Капитализация — ~\$47–50 млрд.

Tempus AI (TEM) — компания на стыке AI и медицины, специализирующаяся на прецизионной онкологии. Основана в 2015 году Эриком Лефковски в Чикаго. Tempus создала одну из крупнейших библиотек клиническо-молекулярных данных и строит на ней AI-платформу для персонализированного лечения рака. IPO прошло в июне 2024 года по \$37 за акцию. Два сегмента: геномика (65% выручки) и данные/сервисы (35%). Выручка за 2025 год ожидается ~\$1,27 млрд (+80% г/г), компания впервые вышла на положительный скорректированный EBITDA в Q3 2025. Партнёр — AstraZeneca (\$200 млн контракт). Капитализация — ~\$9,2–9,4 млрд, акция упала на ~49% от пиков осени 2025 года. Для Дуаня обе позиции — «исследовательские ставки»: способ изучать AI-экосистему изнутри, прежде чем решиться на крупные вложения.

Что объединяет все четыре портфеля

Четыре инвестора с очень разными стилями, но Q4 2025 выявил общие темы. AI стал инвестиционным мейнстримом — даже самые консервативные управляющие увеличивают экспозицию к технологическим платформам. Экман радикально перестроил портфель в сторону Big Tech, Дуань Юнпин увеличил NVIDIA в 12 раз, а Баффетт — единственный, кто идёт против течения, продолжая наращивать кэш и сокращать технологические позиции.

Другая тема — концентрация. У всех четырёх управляющих топ-5 позиций составляют 70–95% портфеля. В мире, одержимом диверсификацией, крупнейшие инвесторы продолжают делать концентрированные ставки — и именно эти ставки определяют их результаты. Рекордный кэш Баффетта (~\$382 млрд) контрастирует с агрессивными покупками Экмана и Дуаня — рынок получает противоречивые сигналы от своих же гуру, и именно это делает 13F-сезон таким увлекательным.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz