

- **СД «Озона»** рекомендовал первые в истории компании дивиденды
- **«Газпром»** планирует сократить капитальные расходы в 2026 году
- **Рынок США** в минусе после трех недель роста
- **Недельные данные** отражают сохранение тренда на замедление инфляции
- О чем говорит **резюме обсуждения ключевой ставки ЦБ**
- **Банк Мексики** снизил базовую ставку из-за рисков рецессии
- **Нефтяные котировки** стабилизировались в отсутствие новых драйверов
- **Операции Минфина** до конца года не повлияют на курс рубля

Дефляционное давление в Китае ослабло

□

Потребительские цены в Китае за октябрь неожиданно показали рост на 0,2% г/г, отыграв падение на 0,3% в сентябре. Базовая инфляция ускорилась до 1,2% г/г, максимума за последние четыре года. Тем не менее пока рано говорить о завершении дефляции, поскольку цены на недвижимость продолжают снижаться, а внутренний спрос остается слабым.

Кроме того, индекс цен производителей по-прежнему отражает устойчивую дефляцию с падением на 2,1% г/г. Хотя темпы оказались мягче, чем -2,3% в сентябре, негативная динамика сохраняется на протяжении трех лет. Рост производственных мощностей в последние годы опережал динамику спроса в последние годы, что привело к формированию избытка и дефляционному давлению.

В прошлом месяцев правительство заявило, что намерено усилить фокус на потребителей в стимулировании роста экономики в новом пятилетнем плане и «замедленно» увеличить долю потребления домохозяйств в ВВП. Несмотря на подобное изменение риторики, ожидать разворота в политике не стоит — Пекин вряд ли примет радикальные меры для поддержки потребителей, поскольку ранее китайские лидеры заявляли о намерении вложить еще больше ресурсов в укрепление технологического суверенитета и стимулирование производственного потенциала в условиях обострившейся конкуренции с США.

□

АКЦИИ

Российский рынок

СД «Озона» рекомендовал первые в истории компании дивиденды

Совет директоров «Озона» рекомендовал выплатить дивиденды по итогам 9 месяцев 2025 года в размере 143,55 руб. на акцию. Это первые дивиденды в истории компании. Доходность к цене закрытия расписок перед остановкой торгов составляет 3,5%. Последний день для покупки бумаг под дивиденды — 19 декабря. Новость является позитивной, но не ключевой с точки зрения инвестиционного кейса компании.

«Озон» находится в финальной стадии редомициляции в Россию. 11 ноября ожидается старт торгов акциями на МосБирже. После возобновления торгов бумаги, вероятно, окажутся под давлением из-за навеса предложения — некоторые инвесторы, купившие бумаги во внешнем контуре, будут стремиться сократить экспозицию. Нельзя исключать давление и со стороны общерыночного фактора — с момента остановки торгов бумагами «Озон» российский рынок находится к коррекционному тренде. С другой стороны, поддержку котировкам окажут сильные операционные и финансовые результаты за III квартал и включение акций в первый котировальный список, что расширит круг потенциальных инвесторов.

«Газпром» планирует сократить капитальные расходы в 2026 году

Правление «Газпрома» одобрило инвестпрограмму на 2026 год в размере 1,1 трлн руб., это на 31% меньше объема этого года (1,6 трлн руб.). Это существенное сокращение капитальных затрат, и если планы не изменятся, 2026 год может стать передышкой для компании с точки зрения денежного потока: сокращение инвестиций может вернуть свободный денежный поток в положительную зону. Теоретически это позволяет рассчитывать и на выплату дивидендов по итогам 2025 года — компания приостановила выплаты с 2022 года.

Впрочем, в федеральном бюджете на 2026 год дивиденды «Газпрома» не заложены. Компания может направить часть высвобожденных средств на снижение долговой нагрузки. Это также позитив с точки зрения долгосрочной акционерной стоимости, поскольку позволит сократить расходы на обслуживание долга и укрепит финансовую устойчивость.

Глобальные рынки

Рынок США в минусе после трех недель роста

Фондовые индексы США прервали трехнедельную серию роста из-за распродаж акций технологических компаний. S&P 500 потерял 1,63%, Nasdaq 100 скорректировался вниз на 3,09%, Russell 2000 в минусе на 1,88%. Опасения по поводу завышенной оценки и преувеличенного внимания к расходам на ИИ оказали давление на акции роста, которые выступали драйвером роста индексов с начала апреля.

Приостановка работы правительства стала самой длительной за всю историю (40 дней), и последствия вызывают обеспокоенность инвесторов. Из-за приостановки финансирования Федерального управления гражданской авиации (FAA) предписало авиакомпаниям постепенно сокращать количество ежедневных рейсов — с 4% до 10% к середине ноября в 40 крупнейших аэропортах страны. В связи с шатдауном 13 тыс. авиадиспетчеров и 50 тыс. агентов Управления транспортной безопасности вынуждены работать без оплаты.

Отсутствие официальных публикаций макростатистики и вопрос о потенциальном влиянии приостановки работы госсектора на ВВП также усиливают неопределенность. Альтернативные данные внесли негатив в общерыночные настроения. Отчет по занятости от ADP отразил создание 42 тыс. рабочих мест в октябре после спада в течение предыдущих двух месяцев. С другой стороны, ADP сообщает о сокращении числа рабочих мест в сфере профессиональных деловых услуг, IT, индустрии отдыха и гостеприимства третий месяц подряд, тогда как заработные платы не изменились.

Данные Challenger, Gray & Christmas отразили еще более пессимистичную картину — сокращение числа рабочих мест на 153 тыс. в октябре (максимально с 2003 года) и на 1,1 млн с начала года (на 65% больше, чем за аналогичный период прошлого года. Основой причиной октябрьских сокращений, скорее всего, были увольнения в госсекторе в рамках инициативы Департамента эффективности правительства (DOGE Impact).

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Недельные данные отражают сохранение тренда на замедление инфляции

По данным Росстата, индекс потребительских цен за 9 дней, с 28 октября по 5 ноября, вырос на 0,11%, замедлившись с 0,16% неделей ранее. Инфляция по итогам октября складывается на уровне 0,84% м/м и 7,9% г/г. В следующие два месяца мы можем увидеть замедление инфляции до 0,65–0,7% м/м за счет сезонных распродаж.

Основной вклад в смягчение инфляционного давления в октябре внесло снижение цен на бензин. Проинфляционным стало исчерпание сезонного фактора и ускорение роста цен на продовольствие, прекращение дефляции в электронике, индексация тарифов на транспорт и рост цен на импортные авто в преддверии повышения утильсбора с 1 декабря. Полноценную картину нам еще предстоит оценить в итоговых данных, которые будут опубликованы в эту пятницу, 14 ноября.

О чем говорит резюме обсуждения ключевой ставки ЦБ

Банк России опубликовал резюме обсуждения ключевой ставки в октябре. Большинство участников согласились, что пространство для снижения ключевой ставки

есть: большинство проинфляционных факторов носят разовый характер. Однако влияние разовых факторов на будущую устойчивую инфляцию может быть более выраженным, когда такие факторы реализуются одновременно, а инфляционные ожидания продолжительное время остаются повышенными.

В то же время ЦБ полагает, что до конца года рост потребительского спроса может остаться повышенным, так как население будет стремиться совершить крупные покупки до повышения НДС. Среднесрочно эффекты от жесткой монетарной политики продолжат ограничивать внутренний спрос.

Регулятор обеспокоен сохранением напряженности на рынке труда, при этом предприятия продолжают удерживать персонал, опасаясь проблем с наймом в будущем. Позитивом становится то, что планы по повышению зарплат стали более сдержанными по сравнению с началом года. ЦБ считает, что компании закладывают в бизнес-планы более слабый курс рубля, поэтому при отсутствии значимых внешних шоков динамика курса не должна создать существенных рисков для инфляции.

В 2025 году дезинфляционный эффект бюджетной политики окажется слабее, чем предполагалось ранее. Однако в среднесрочной перспективе риски со стороны бюджета снизятся, так как рост госрасходов будет покрываться за счет увеличения налоговых поступлений, а не заимствований.

Еврооблигации

Банк Мексики снизил базовую ставку из-за рисков рецессии

Центральный банк Мексики снизил базовую ставку на 25 б. п., с 7,5% до 7,25%, и дал сигнал о возможности дальнейшего снижения из-за рисков рецессии. Сейчас консенсус предполагает снижение ставки еще на четверть процентного пункта в декабре и либо продолжение цикла смягчения в I квартале 2026 года, либо переход к паузе. В целом на 2026 года закладывается уровень в 6,5%.

Регулятор отметил, что экономическая активность в стране в III квартале снизилась относительно апреля-июня, а торговая напряженность с основным партнером в лице США создает риски для роста экономики. Основным фактором, сдерживающим рост ВВП, стало падение промышленного производства на 2,9% г/г из-за неопределенности в торговых отношениях с США, которая осложнила привлечение инвестиций. На прошлой неделе Дональд Трамп продлил отсрочку дополнительных экспортных пошлин на мексиканскую продукцию. Это вслило надежду на заключение более широкого и долгосрочного торгового соглашения. Пошлины США по-прежнему действуют на импорт стали, автомобилей и другие товары, не попадающие под действие соглашения USMCA.

Прогноз базовой инфляции на конец этого года и начало 2026 года был повышен, но Банк Мексики по-прежнему ожидает, что инфляция приблизится к целевым 3% в III квартале следующего года. Рост ВВП в этом году ожидается на уровне 0,6%.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефтяные котировки стабилизировались в отсутствие новых драйверов

Цена на баррель Brent снизилась по итогам недели на 2,2%, до 63,6 долл. Давление на котировки оказало более сильное, чем ожидал рынок, увеличение коммерческих запасов нефти в США, на 5,2 млн баррелей против консенсуса на уровне 2,5 млн баррелей.

Новую неделю нефтяные котировки открывают ростом за счет ожиданий возобновления работы правительства США, что может способствовать росту спроса со стороны крупнейшего потребителя на рынке. Участники рынка также ожидают публикацию ежемесячных отчетов ОПЕК и МЭА, чтобы оценить текущие тенденции спроса и прогнозы агентств в части рисков профицита предложения. В центре внимания остается динамика российского экспорта после нового пакета санкций США в отношении российского нефтегазового сектора.

По данным S&P Global Platts, морской экспорт сырой нефти из РФ в октябре вырос на 9% м/м, до 4,11 млн баррелей в сутки — максимального объема с января 2022 года. Поставки нефти в Индию и Турцию увеличились на 173 тыс. и 42 тыс. баррелей в сутки соответственно, отгрузки в Китай, наоборот, сократились на 31 тыс. баррелей в сутки. Турция остается третьим крупнейшим покупателем с долей в 23%, на Египет и Сингапур приходится 27% поставок.

По оценкам S&P Global Commodities at Sea, по состоянию на 1 ноября 10 судов с российской нефтью ожидали разгрузки в индийских портах и девять — в китайских, это примерно вдвое превышает средние показатели начала октября.

Поставки нефтепродуктов, наоборот, остаются вблизи годовых минимумов — морской экспорт увеличился на 3% м/м, до 1,99 млн баррелей в сутки, но остался ниже уровней первой половины 2025 года (2,38 млн баррелей). Причинами низких объемов остается выпадение мощностей из-за ударов Украины по НПЗ, а также, вероятно, наращивание поставок в преддверии вступления новых санкций США в отношении ЛУКОЙЛа и «Роснефти» 21 ноября.

Валюты

Операции Минфина до конца года не повлияют на курс рубля

Минфин объявил параметры операций на ноябрь в рамках бюджетного правила: с 10 ноября по 4 декабря запланированы продажи валюты и золота из ФНБ на 2,7 млрд руб. — это резкое сокращение, в пять раз в сравнении с 13,9 млрд руб. в октябре. Ежедневные продажи составят 0,1 млрд руб. в день после 0,6 млрд руб. месяцем ранее. Вкупе с «нерегулярными» операциями Банка России по зеркалированию операций Минфина чистые продажи валюты составят 9 млрд руб. в день после 9,5 млрд руб. в октябре — изменения несут незначительные и не повлияют на динамику курса. До конца года объемы чистых продаж валюты значительно не изменятся и не окажут эффекта на курс.

В 2026 году продажи валюты в рамках операций со средствами ФНБ, скорее всего, будут меньше с учетом более сбалансированного бюджета и снижения цены отсечения по нефти. Это будет сопровождаться сокращением продаж валюты Банком России. Таким образом, поддержка рублю снизится, и мы можем увидеть умеренное ослабление.

На прошлой неделе Reuters писал, что Минфин планирует разместить юаневые ОФЗ в начале декабря. Ведомство анонсировало размещение на Московском финансовом форуме. Влияние на валютный рынок неоднозначно по ряду причин: 1) потенциальный объем в 400 млрд руб. (со сроками 3 и 10 лет) остается под вопросом, поскольку цель нового инструмента — рефинансирование еврооблигаций, стоимость которых оценивается в 1,75 млрд евро (163,4 млрд руб.); 2) непредсказуемо, какую долю бумаг рынок предпочтет купить именно в юанях; 3) время конвертации валюты может определяться потребностями Минфина в исполнении рублевых обязательств, поэтому сроки размещения могут доходить до полугодия — объемы могут быть растянуты во времени.

Обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов.

«Альфа-Капитал» — лидер в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом