

# Еженедельный обзор 24.11.2025

24.11.2025

## Экономика

Снижение инфляции ускорилось: по нашим оценкам, на основе недельных данных Росстата, к 17 ноября она снизилась до 7,19% г./г. (7,48% г./г. недель ранее). Вклад базовых компонентов, хоть и слегка вырос, все же остается низким. Годовая инфляция на топливо продолжает падать, что в очередной раз подтверждает идею о том, что улучшения происходят далеко не только за счет сезонности. Скорость дезинфляции настолько высока, что к концу месяца (если среднесуточные темпы сохранятся на уровне ~0,015%) инфляция может достичь уже 6,7–6,8% г./г. Но даже если в силу разных причин (например, ускорения роста цен в компонентах, не входящих в расчет недельной инфляции, но включенных в месячный показатель) итоговая цифра за ноябрь опустится до 6,9–7% г./г., это все равно будет позитивным сигналом для ЦБ. Мы по-прежнему полагаем, что ускорение дезинфляции вполне позволило бы снизить ключевую ставку сильнее (чем предполагает прогноз ЦБ, т.е. на 50 б.п.). Видимо, ряд факторов охлаждает оптимизм регулятора. В частности, это эффекты от повышения НДС, которые будут сконцентрированы в конце этого – начале следующего года. Так, например, заметно растут ценовые ожидания предприятий, согласно мониторингу ЦБ, в числе основных причин называется как раз повышение НДС. Кроме того, как мы уже отмечали, ЦБ не хочет допустить избыточного смягчения процентной политики хотя бы в относительно краткосрочной перспективе, чтобы не повторить ошибок 2024 г.

## Нефть

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent упала на 2,8%, до 62,6 долл./барр. Санкции США против российского нефтяного экспорта (Роснефти и Лукойла) полноценно вступили в силу. Пока их эффект, несомненно, зашумлен обсуждениями нового мирного плана США по Украине, что и вызывает просадку котировок.

## Валюта

За неделю рубль укрепился к доллару на 2,6%, к евро на 4,8%, а к юаню на 2,5%. Позитивный фон сформировали многочисленные сообщения об обсуждении плана мирного урегулирования на Украине, подготовленного США. Он содержит ряд позитивных для России моментов, и, судя по всему, наибольший оптимизм у участников рынка вызывает пункт о возможном снятии санкций с России. При этом, не стоит забывать, что существенное расширение дисконтов текущих котировок Urals к Brent, вызванных уже действующими санкциями США, вскоре скажется и на средних экспортных ценах и будет негативно для рубля.

## Облигации

За неделю доходности ОФЗ выросли на 40 б.п. на коротком участке кривой и снизились на 14 б.п. в среднем и на 4 б.п. в длинном сегментах. При этом, большую часть недели изменения были незначительными. Существенного пересмотра ожиданий участников рынка по денежно-кредитной политике ЦБ также не произошло, несмотря на крайне оптимистичную картину по инфляции за октябрь. Расширение программы заимствований снижает оптимизм рынка. Кроме того, судя по всему, дело также и в осторожности комментариев регулятора: снижения более чем на 50 б.п. до конца года не предполагается, а в перспективе, как минимум, 1П 2026 г. инвесторы не ждут частых и больших шагов.

## Акции

В США фондовые индексы резко снизились, прошлая неделя стала худшей для глобальных рынков с апреля 2025 г. Индекс S&P 500 снизился на 2%, а технологический NASDAQ 100 потерял 3%. Особо резкая волатильность была в четверг: NASDAQ 100 открылся режимом ростом на 2,5%, а затем упал на 5% в течение дня

– такие колебания наблюдались всего 8 раз с середины прошлого века. Данные по рынку труда и последние комментарии представителей ФРС указывали на то, что понижение процентной ставки в декабре не предreshено, это было негативно для настроений. Квартальный отчёт представила NVIDIA, крупнейшая в мире компания по капитализации: её выручка выросла на 62% г./г., а чистая прибыль – на 65% г./г. Результаты оказались лучше ожиданий, а прогнозы на будущие периоды были повышены в связи с повышенным спросом на чипы для ИИ. Однако на рынке есть опасения, что в области искусственного интеллекта сформировался пузырь, в связи с чем акции NVIDIA и большинства других технологических компаний падали.

В Китае рынок акций также резко снизился на прошлой неделе: индекс материковых акций CSI 300 упал на 3,8%. Прошлая неделя также была худшей для китайских акций с апреля 2025 г., CSI 300 опустился до уровней ниже конца августа, растеряв весь осенний рост. Бюджетные расходы – один из главных двигателей экономики КНР – в октябре неожиданно упали на 19% в годовом выражении. Дополнительным негативом было обострение китайско-японских отношений после заявлений японского премьер-министра о Тайване. Резко снижались акции в сфере искусственного интеллекта в связи с опасениями инвесторов выросших оценок китайских технологических компаний. В Гонконге квартальные отчеты раскрывали технологические компании, результаты в среднем были хуже ожиданий: индекс Hang Seng упал за неделю на 5%.

На российском рынке индекс Московской Биржи за неделю вырос на 6,3% и закрылся на уровне 2 685 пунктов. Позитивный геополитический фон вновь поддержал рынок: инвесторы благоприятно восприняли предложенный администрацией Д. Трампа мирный план. Однако реакция оказалась более сдержанной, чем в предыдущие периоды, что отражает более осторожный подход инвесторов к позитивным геополитическим сигналам после многочисленных неудачных попыток урегулировать конфликт.

Совет директоров Лукойла, несмотря на возникшие сложности с продажей зарубежных активов, рекомендовал выплатить дивиденды в размере 397 руб. на акцию, что превысило рыночные ожидания, дивидендная доходность – 7%. Дивиденды также рекомендовал Совет директоров SFI: средства, полученные от продажи Европлана, будут распределены между акционерами; дивидендная доходность на момент объявления оценивалась в 70%. ДОМ.РФ провел IPO по верхней границе диапазона цены 1650-1750 руб., однако по итогам недели котировки немного скорректировались вниз на 1,5% на фоне роста широкого рынка. В финансовом секторе Т-Технологии продемонстрировали сильные результаты за 3 кв. 2025 г.: операционная чистая прибыль, не учитывающая инвестиции в Яндекс, выросла на 19% г./г. до 45,2 млрд руб., при рентабельности на капитал на уровне 29,2%. Менеджмент подтвердил прогноз на 2025 год: рост операционной прибыли составит не менее 40%, а ожидаемый ROE – 30%. VK показала сравнительно слабый рост выручки за 9М 2025 г. – 10% г./г., до 111,3 млрд руб., на фоне замедления рекламного рынка. Тем не менее компания продемонстрировала кратный рост EBITDA – до 15,6 млрд руб. VK также подтвердила прогноз по EBITDA на 2025 год – более 20 млрд руб., что отражает развитие монетизации экосистемы и повышение рентабельности ключевых сегментов.