



Еженедельный обзор

01.12.2025

1 Ключевые события и взгляд на рынки

- Развитые рынки
- Развивающиеся рынки
- Российский рынок
- Валютный рынок
- Сырьевые товары

2 Рынок акций

- «Газпром»: свободный денежный поток остается отрицательным
- «Транснефть»: выручка выросла на 5% г/г
- «Акрон»: выручка выросла на 24% г/г
- «Циан»: сообщает о росте рекламной активности
- «ВУШ Холдинг»: выручка упала на 13% г/г
- «Озон Фармацевтика»: дивиденд $\text{R}0,27/\text{акц.}$

3 Рынок облигаций

- Итоги минувшей недели
- Первичный рынок ОФЗ

4 Предстоящие события

График недели

— Индекс Мосбиржи

Рынок по-прежнему движется в основном на геополитических новостях



Источник: Московская биржа

Ключевые события и взгляд на рынки



Индикатор	Значение, 28.11	Изменение за неделю	С начала года
Акции			
MOEX Russia	2676,4	-0,3%	-7,2%
RTS (USD)	1077,8	0,7%	20,7%
S&P 500	6849,1	3,7%	16,5%
NASDAQ Composite	23365,7	4,9%	21,0%
STOXX Europe 600 (EUR)	576,4	2,5%	13,7%
SSE Composite (Shanghai)	5770,4	2,4%	14,3%
MSCI Emerging Markets	1366,9	2,5%	27,2%
MSCI World	4398,4	3,7%	18,7%

Развитые рынки

Президент ФРБ Нью-Йорка Джон Уильямс заявил, что видит «пространство» для снижения процентных ставок, охарактеризовав текущую политику ФРС как «умеренно ограничительную». На фоне его комментариев оценка трейдерами вероятности снижения ставки ФРС на заседании в декабре повысилась примерно до 85% против 30% на момент до выступления Уильямса.

Развивающиеся рынки

Индекс деловых настроений Китая в промышленности в ноябре официальный вырос с 49,0 до 49,2, в сфере услуг – упал с 50,1 до 49,5, композитный индекс упал с 50,0 до 49,7. Индекс деловых настроений Китая в промышленности в ноябре от Caixin упал с 50,6 до 49,9.

Российский рынок

В октябре в России рост кредита экономике заметно ускорился. По данным ЦБ, совокупный кредит экономике вырос на 2,8 трлн руб. м/м с поправкой на валютную переоценку до 155,3 трлн руб. За основную часть прироста отвечали требования к организациям (+2,5 трлн руб. м/м до 115,6 трлн руб.) – здесь основной вклад вносят

рублевые долгосрочные кредиты. Требования к населению выросли на 0,3 трлн руб. м/м до 39,7 трлн руб. Больше всех кредитовали Сбер, Газпромбанк, Альфа-банк и ДОМ.РФ.

Заместитель председателя ЦБ Алексей Заботкин заявил, что ЦБ рассчитывает, что в следующем году удастся добиться возвращения инфляции на низкие уровни, соответствующие целевым. Это, по его словам, позволит с некоторым лагом снизить ставку до тех уровней, которые будут гораздо более приемлемы по сравнению с опытом последних двух лет. Заботкин также обратил внимание на то, что ЦБ при принятии решений по ключевой ставке ориентируется не только на динамику инфляции, но и на всю совокупность других показателей, в т.ч. на показатели рынка труда и инфляционных ожиданий.

В октябре рост промышленного производства резко ускорился, до 3,1% г/г. Добыче (+1,3% г/г) помогает снятие ограничений в рамках сделки ОПЕК+. Рост обработки (+4,5% г/г) ускорился во многом благодаря динамике отраслей, связанных с ВПК, но вклад прочих отраслей также был положительным.

Ключевые события и взгляд на рынки



Индикатор	Значение, 28.11	Изменение за неделю	С начала года
Валюты			
CNYRUB	10,9	-1,5%	-20,3%
EURUSD	1,2	0,7%	12,0%
DXY Index	99,5	-0,7%	-8,3%
GBPUSD	1,3	1,1%	5,8%
USDCHF	0,8	-0,6%	-11,4%
USDJPY	156,2	-0,1%	-0,6%
Сырьевые товары			
Нефть Brent	63,2	1,0%	-15,3%
Золото	4230,6	4,1%	61,2%
Серебро	56,4	12,7%	95,4%
Медь	5,3	5,7%	31,8%
Никель	14809,4	1,9%	-3,4%
Алюминий	2873,6	2,4%	12,6%
Палладий	1506,3	8,6%	65,5%
Платина	1692,6	11,0%	85,9%

Валютный рынок

Укрепление доллара остановилось после того, как глава ФРБ Нью-Йорка высказался в пользу снижения ставки в декабре. В целом имеется высокая неопределенность относительно действий ФРС, так как данных по инфляции в США за октябрь нет. С другой стороны, судя по последним данным, рынок труда США все еще сильный. Мы полагаем, что даже если ФРС понизит ставку в декабре, затем нужно будет сделать длительную паузу в понижении ставки, так как индекс потребительских цен США с апреля по сентябрь вырос с 2,3% г/г до 3,0% г/г.

Курс CNY/RUB тестирует уровень 11,0 в третий раз за 2 месяца. Рост рубля очевидно связан с геополитическим позитивом, но игнорирует снижение цен на нефть и рост дисконта на российскую нефть Urals. Вероятно причина также в том, что импортеры снижают спрос на

валюту, так как заканчивают закупки на период новогодних праздников. Также в декабре Минфин может увеличить продажи валюты по бюджетному правилу из-за снижения цен на нефть - объемы на очередной месячный период будут объявлены в начале декабря. Краткосрочно рубль может остаться крепким.

Сырьевые товары

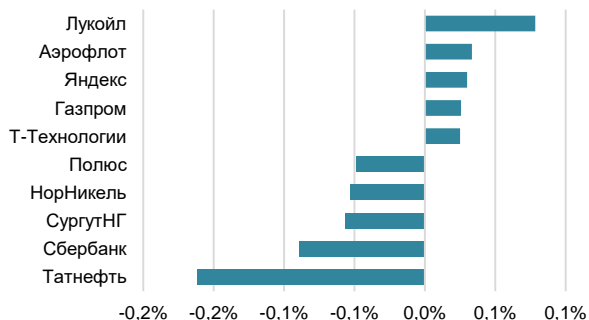
Цена золота не смогла пробить поддержку \$4000 и выросла на фоне смены ожиданий по ставке ФРС. Мы полагаем, что цена золота превышает справедливую цену (относительно себестоимости добычи), но текущие факторы спроса, включая цикл снижения ставки ФРС, поддерживают цены на золото.

Цены на нефть Brent остаются в диапазоне \$60-65. Геополитические события пока удерживают цену от ожидаемого нами существенного снижения на фоне наращивания добычи ОПЕК+.

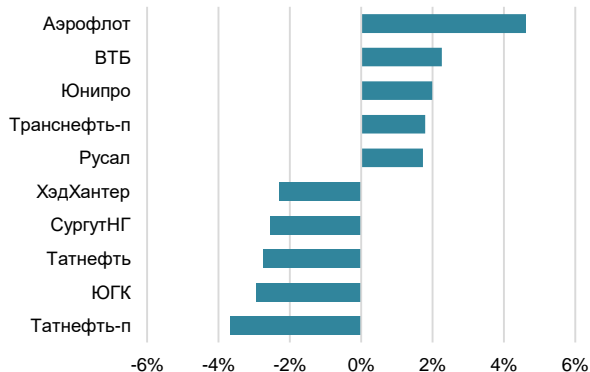
Изменение секторов в индексе МосБиржи за неделю, %



Вклад акций в Индекс МосБиржи за неделю, %



Лучшие/худшие акции по динамике за неделю в индексе МосБиржи, %



«Газпром»: свободный денежный поток остается отрицательным

«Газпром» опубликовал результаты по МСФО за 3-й квартал 2025 г., согласно которым выручка составила $\text{R}2,18$ трлн (-9,8% г/г), EBITDA — $\text{R}635$ млрд (-1% г/г), чистая прибыль акционерам — $\text{R}134$ млрд (против $-\text{R}53$ млрд в 3-м квартале 2024 года), свободный денежный поток — убыток в $\text{R}172$ млрд (против $-\text{R}43$ млрд за 3-й квартал 2024 года). Прибыль вышла хуже ожиданий рынка — консенсус «Интерфакса» предполагал чистую прибыль акционерам в размере $\text{R}200$ млрд.

«Транснефть»: выручка выросла на 5% г/г

«Транснефть» опубликовала результаты по МСФО за 3 кв. 2025 г., согласно которым выручка составила 360 млрд (+1% кв/кв, +5% г/г), EBITDA — $\text{R}142$ млрд (-5% кв/кв, +8% г/г), чистая прибыль акционерам — $\text{R}79$ млрд (+9% кв/кв, -3% г/г). Отчётность вышла лучше ожиданий рынка — консенсус «Интерфакса» предполагал чистую прибыль акционерам в размере $\text{R}70$ млрд.

«Акрон»: выручка выросла на 24% г/г

«Акрон» опубликовал результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 года, согласно которым выручка составила $\text{R}177,8$ млрд (+24% г/г), EBITDA — $\text{R}71,8$ млрд (+60% г/г), Чистая прибыль — $\text{R}36,6$ млрд (+82% г/г). Чистый долг группы по итогам 9 месяцев — $\text{R}119$ млрд, рост на 15% с начала года. Показатель чистый долг/EBITDA снизился с 1,7 до 1,4 по итогам 2024 года.

«Циан»: сообщает о росте рекламной активности

«Циан» опубликовал финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2025 г., согласно которым выручка составила $\text{R}4,08$ млрд (+28,8% г/г), скорр. EBITDA — $\text{R}1141$ млн (+128% г/г), прибыль — $\text{R}727$ млн (+45%). Компания сообщила об увеличении темпов роста выручки в 3 кв. ввиду увеличения числа сделок на рынке новостроек на фоне снижения ключевой ставки ЦБ РФ. Факторы роста выручки — увеличение средней стоимости объявления, рост рекламной ёмкости и повышение тарифов.

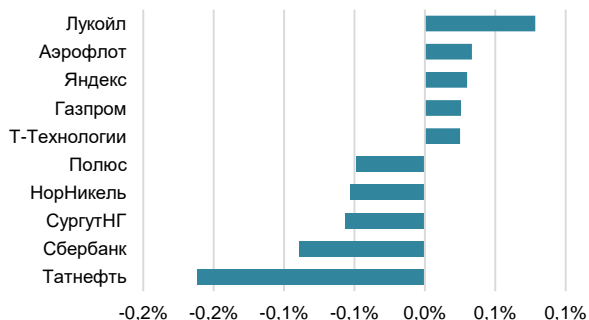
Изменение секторов в индексе МосБиржи за неделю, %



«ВУШ Холдинг»: выручка упала на 13% г/г

«Вуш Холдинг» опубликовал результаты по МСФО за 3 кв. 2025 г., согласно которым выручка кикшеринга составила $\text{₽}5,4$ млрд (-13,0% г/г), EBITDA кикшеринга — $\text{₽}2,68$ млрд (-28,6% г/г), рентабельность EBITDA — 49,8% (-10,5% п.п. г/г), чистая прибыль — $\text{₽}730$ млн (-28,1% г/г). Компания указывает на восстановление прибыльности во 2-м полугодии, отмечая рост выручки в Латинской Америке на 98% г/г в 3-м квартале. Прибыль «находится под давлением временно повышенных процентных расходов».

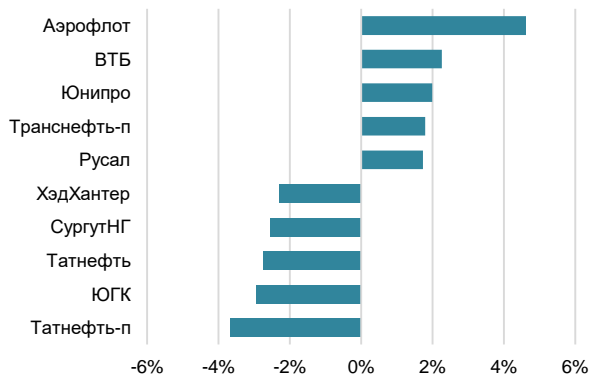
Вклад акций в Индекс МосБиржи за неделю, %



«Озон Фармацевтика»: дивиденд $\text{₽}0,27/\text{акц.}$

Совет директоров «Озон Фармацевтики» рекомендовал выплатить $\text{₽}0,27$ на акцию в качестве дивидендов за 9 месяцев 2025 года, дивдоходность — 0,5%. Дата закрытия реестра — 12 января. Акционеры будут утверждать дивиденды на собрании 23 декабря.

Лучшие/худшие акции по динамике за неделю в индексе МосБиржи, %



На вторичном рынке ОФЗ неделя прошла в режиме умеренной коррекции. Доходности среднесрочных и долгосрочных бумаг выросли на 10–20 бп, а коротких — заметнее: на 35–85 бп. В итоге спред между 2- и 10-летними выпусками сократился ещё на 27 бп и достиг 20 бп. Длинные выпуски в основном ушли в диапазон доходностей 14,6–14,8%.

Активность на рынке фиксированных выпусков оставалась обычной — в среднем 28,7 млрд руб. в день. Во флуотерах оборот оказался выше привычного: в три из пяти торговых дней он превышал обороты по фиксам.

Средневзвешенный дневной оборот во флуотерах составил 28,1 млрд руб., но главным образом за счёт единичных крупных сделок по отдельным выпускам.

На прошлой неделе Минфин разместил ОФЗ на 138 млрд руб. по номиналу (126 млрд руб. по чистой цене). С начала года привлечено 6,31 трлн руб. (90 % годового плана), квартальный план выполнен на 80 %. Для соблюдения графика требуется заимствовать около 170 млрд руб. в неделю.

В ходе первого аукциона разместили 8-летний ОФЗ-26252: при спросе в 203 млрд руб. реализовали 114 млрд руб. по номиналу. Цена отсечения — 90,88 пп (доходность 14,99 %), премия к средней цене заявок — 7 бп. За три аукциона продано более двух третей выпуска; бумага стала одной из лучших по текущей доходности (13,7 % при купоне 12,5 %).

Затем состоялся дебют 15-летнего ОФЗ-26254: на основном размещении привлекли 21,4 млрд руб., на допразмещении — ещё 2,7 млрд руб. Цена отсечения составила 92,30 пп (доходность 14,76 %), что выше, чем у сопоставимого по дюрации ОФЗ-26247 (14,50 %).

Понедельник, 1 декабря

- «Хендерсон» последний день торгуется с дивидендом за 9 месяцев 2025 г.
- «ЦИАН» проведет ВОСА по вопросу дивидендов за 9 месяцев 2025 г.
- «Аэрофлот» опубликует финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.
- «Московская Биржа» опубликует данные по объему торгов за ноябрь месяц 2025 г.
- «АПРИ» опубликует финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.
- США: индекс деловых настроений ISM в промышленности в ноябре
- Глава МИД Китая Ван И посетит Россию (1-2 декабря)

Вторник, 2 декабря

- «Мордовэнергосбыт» проведет ВОСА по вопросу дивидендов за 9 месяцев 2025 г.
- Президент РФ Владимир Путин проведет встречу со спецпосланником президента США Стивом Уиткоффом
- Глава МИД Китая Ван И посетит Россию (1-2 декабря)

Среда, 3 декабря

- США: индекс цен ISM в секторе услуг в ноябре
- США: индекс деловой активности ISM в секторе услуг в ноябре

Четверг, 4 декабря

- «Займер» проведет ВОСА по вопросу дивидендов за 9 месяцев 2025 г.
- «Европлан» проведет ВОСА по вопросу дивидендов за 9 месяцев 2025 г.

Пятница, 5 декабря

- США: ценовой индекс расходов на личное потребление в сентябре

Ограничение ОТВЕТСТВЕННОСТИ



АО ВИМ Инвестиции (лицензия ФКЦБ России от 06.03.2002 № 21-000-1-00059 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, без ограничения срока действия; Лицензия ФСФР России от 20.03.2007 № 045-10038-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, без ограничения срока действия).

Настоящий документ и содержащиеся в нем сведения предназначены исключительно для информационных целей. Документ не рассматривается и не должен рассматриваться как предложение АО ВИМ Инвестиции о покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов или оказания услуг какому-либо лицу, не являются офертой, публичной офертой по какому бы то ни было действующему законодательству. Предоставляемая информация не может рассматриваться в качестве рекомендации к инвестированию средств, а также гарантий или обещаний в будущем доходности вложений.

Никакие положения информации или материалов, представленных в документе, не являются и не должны рассматриваться как индивидуальные инвестиционные рекомендации и/или намерение АО ВИМ Инвестиции предоставить услуги инвестиционного советника. АО ВИМ Инвестиции не может гарантировать, что финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в настоящем документе, подходят лицам в соответствии с их инвестиционным профилем. Данные материалы основаны на публичной и общедоступной информации.

Прежде чем воспользоваться какой-либо услугой или приобретением финансового инструмента или инвестиционного продукта, Вы должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от услуги и/или продукта, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки при пользовании конкретной услугой, свою готовность и возможность принять такие риски.

Любые логотипы, если таковые приведены в настоящей презентации, используются исключительно в информационных целях, не имеют целью введение клиентов в заблуждение о характере и специфике услуг, оказываемых АО ВИМ Инвестиции, или получение дополнительного преимущества за счет использования таких логотипов, равно как продвижение товаров или услуг правообладателей таких логотипов, или нанесение ущерба их деловой репутации.

Термины и положения, приведенные в настоящих материалах, должны толковаться исключительно в контексте соответствующих сделок и операций и/или ценных бумаг и/или финансовых инструментов и могут полностью не соответствовать значениям, определенным законодательством РФ или иным применимым законодательством.

Материал не является гарантией или обещанием будущей эффективности или доходности от инвестиционной деятельности. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией таких же результатов в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Все прошлые данные имеют документальное подтверждение. Нет никаких гарантий прибыли или доходов от финансовых инструментов, пока иная информация не указана в соответствующих публикациях.

На размер дохода могут повлиять, среди прочего, инвестиционные стратегии и цели финансового инструмента и существенные рыночные и экономические условия, в том числе процентные ставки и рыночные условия в целом. Различные стратегии, применяемые к финансовым инструментам, могут оказать существенное влияние на результаты, описанные в настоящем материале. Адрес АО ВИМ Инвестиции: Россия, 123112, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Пресненский, Пресненская набережная, дом 10, строение 1, этаж 38, помещение I, телефон 8-800-770-70-88 (для бесплатной междугородной и мобильной связи), адрес сайта в сети Интернет www.wealthim.ru.



Спасибо
за внимание