

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ

ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

08

ДЕКАБРЬ

2025

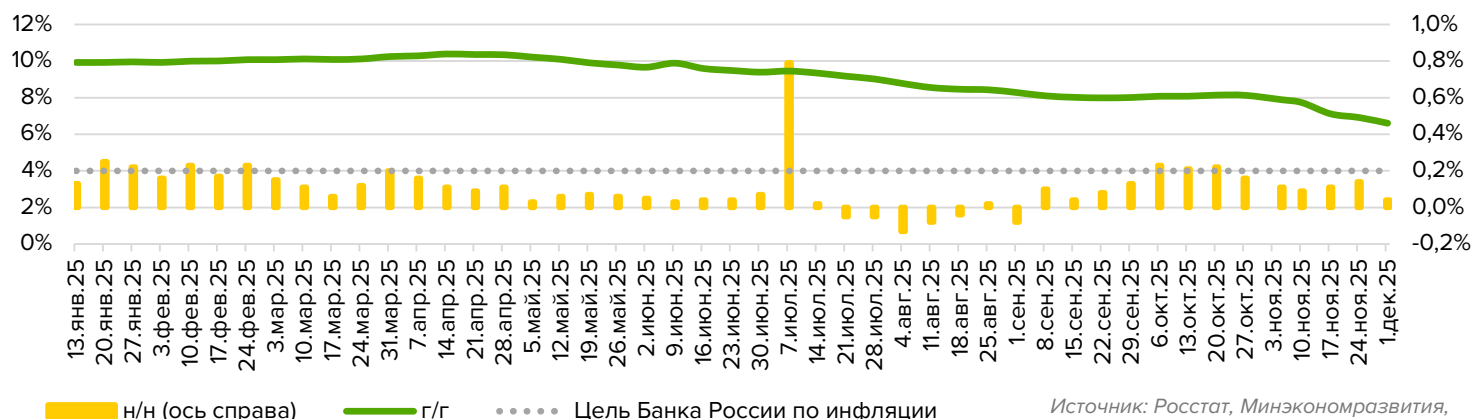


Содержание обзора

| | | |
|----|------------------------------------|----|
| 01 | Макроэкономика: инфляция | 3 |
| 02 | Рублевые облигации | 4 |
| 03 | Валюта | 6 |
| 04 | Валютные облигации | 7 |
| 05 | Что за океаном | 8 |
| 06 | Золото, нефть и газ | 9 |
| 07 | Российские акции | 10 |
| 08 | Дивидендный календарь | 11 |
| 09 | Размещения корпоративных облигаций | 13 |
| 10 | Основные события на неделе | 14 |
| 11 | Приложение 1. Денежный рынок | 15 |

Макроэкономика: инфляция

Рис. 1. Динамика индекса потребительских цен (ИПЦ)

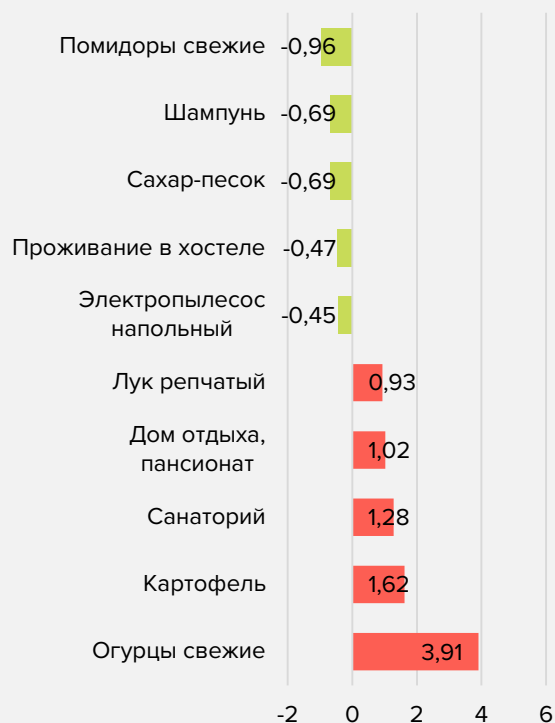


Динамика потребительской инфляции

| | 01.12.2025 | 02.12.2024 |
|----------------------|------------|------------|
| За неделю, % н/н | 0,04% | 0,50% |
| С нач. месяца, % MtD | 0,01% | 0,14% |
| За октябрь, % м/м | 0,50% | 0,75% |
| С нач. года, % YtD | 5,27% | 8,34% |
| За год ¹ | 7,73% | 8,54% |

¹Октябрь 2025 (2024) г. к октябрю 2024 (2023) г.

Рис. 2. ТОП-5 подорожавших и подешевевших товаров и услуг за неделю, % н/н



Источник: Росстат, расчеты РСХБ Управление Активами

Недельная инфляция: приземление на годовом базисе

Согласно данным Росстата, за период с 25 ноября по 1 декабря 2025 г. рост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,04% (н/н) против роста на 0,14% неделей ранее и роста на 0,11% двумя неделями ранее. На годовом базисе инфляция продолжила демонстрировать замедляющиеся темпы прироста и на текущий момент составляет 6,61% против 6,92% на 24.11.25 г. — по методике Минэкономразвития.

В сегменте продовольственных товаров темпы роста цен снизились до 0,06% н/н, в том числе на плодоовощную продукцию — до 0,8% н/н. Снизились цены на помидоры (-1,0% н/н), замедлился рост цен на огурцы (до 3,9%), овощи «борщевого набора», а также бананы и яблоки. На продукты питания за исключением плодоовощной продукции цены не изменились.

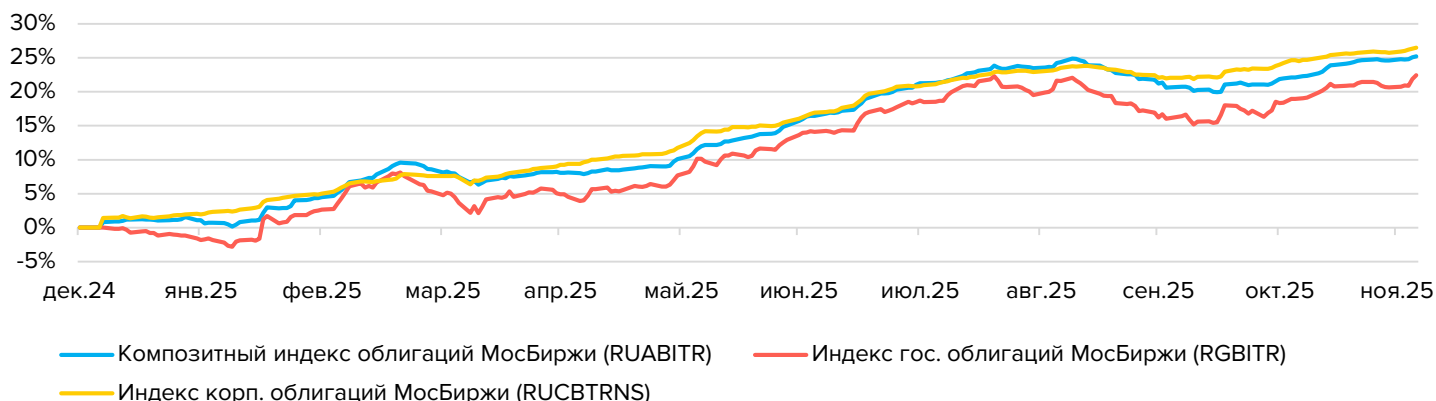
В сегменте непродовольственных товаров цены снизились на -0,03% н/н. Подешевели электро- и бытовые приборы (-0,2% н/н), а также одежда (-0,04% н/н) и обувь (-0,1% н/н). Темпы роста цен на легковые автомобили составили 0,04% н/н — цены на отечественные автомобили сохранились на уровне прошлой недели, рост цен на иномарки замедлился до 0,07% н/н. Продолжилось снижение цен на строительные материалы (-0,03% н/н), а также на бензин (-0,26% н/н), снизились темпы роста цен на дизельное топливо (0,4%).

В сегменте наблюдаемых услуг темпы роста цен составили 0,14% н/н. На услуги гостиниц темпы роста цен снизились до 0,1% н/н, на бытовые услуги — до 0,2% н/н, на услуги по восстановлению зуба пломбой темпы роста цен сохранились на уровне предыдущей недели (0,1% н/н).

Отметим, что из корзины товаров для расчёта недельной инфляции доля товаров, темп роста цен на которые был ниже цели Банка России по инфляции, составила 45,8% (31,8% неделей ранее).

Рублевые облигации

Рис. 3. Динамика государственного, корпоративного и композитного индексов облигаций с начала года.



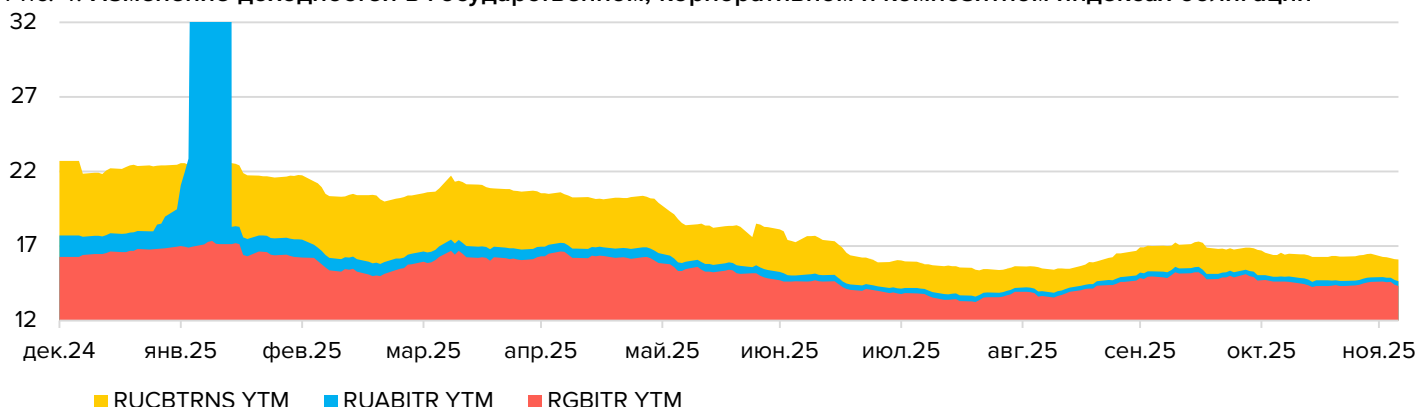
Источник: Мосбиржа, расчеты РСХБ Управление Активами

Динамика индексов облигаций

| Динамика | RUABITR | RGBITR | RUCBTRNS |
|-------------------|---------|--------|----------|
| Тек. значение, п. | 280,9 | 739,2 | 189,8 |
| Изм. н/н, % | 0,5% | 1,5% | 0,6% |
| Изм. м/м, % | 2,5% | 2,9% | 1,6% |
| Изм. YtD, % | 25,2% | 22,4% | 26,5% |

Неделя с 1 по 5 декабря отметилась консолидацией на рынке публичного долга в России: индексы RUABITR и RUCBTRNS выросли в диапазоне 0,5-0,6%, а индекс RGBITR (государственного долга полной доходности) подрос на 1,5% н/н. Совокупный оборот вырос на 29,2%, до ₽125,0 млрд, медианный оборот снизился на -8,4%, до ₽15,1 млрд, тем самым отражая дальнейшую концентрацию ликвидности в ограниченном числе наиболее крупных и востребованных выпусков на фоне небольшого оживления в среднем по рынку. Рынок оценивает дальнейшую траекторию ДКП и переоценивает риски перед грядущим заседанием Банка России 19 декабря 2025 г.

Рис. 4. Изменение доходностей в государственном, корпоративном и композитном индексах облигаций



Источник: Мосбиржа, расчеты РСХБ Управление Активами

Динамика доходностей индексов облигаций

| Динамика | RUABITR | RGBITR | RUCBTRNS |
|------------------|---------|--------|----------|
| Тек. значение, % | 14,63% | 14,30% | 16,09% |
| Изм. н/н, б.п. | -27 | -28 | -39 |
| Изм. м/м, б.п. | -33 | -31 | -45 |
| Изм. YtD, б.п. | -306 | -196 | -661 |

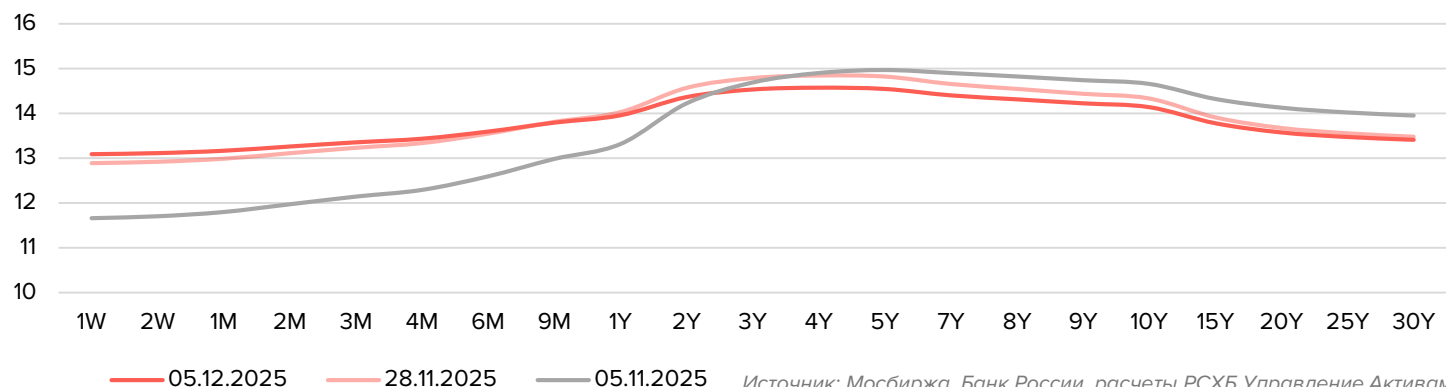
Недельная инфляция в России сильно замедлилась (0,04% неделю назад; 0,14% две недели назад, 0,11% — три недели назад и 0,09% — на праздничной неделе ноября), доходности ОФЗ снова развернулись: доходность индекса RGBITR снизилась на 28 б.п. до 14,30%, что отражает ожидания ключевой ставки на конец года в диапазоне 16,25 – 16,50%. 2 декабря Минфином РФ произошло размещение дебютных юаневых облигаций на общую сумму ¥20 млрд, что эквивалентно около ₽219 (на момент размещения).

- срок погашения 3,2 г. — ¥12 млрд с купоном 6%;
- срок погашения 7,5 г. — ¥8 млрд с купоном 7%.

Министр финансов Антон Силуанов отметил, что в ходе букбилдинга спрос на короткий выпуск оказался выше.

Рублевые облигации

Рис. 5. Изменение кривой бескупонной доходности ОФЗ (КБД), % годовых



Динамика доходностей (КБД) на соответствующем сроке

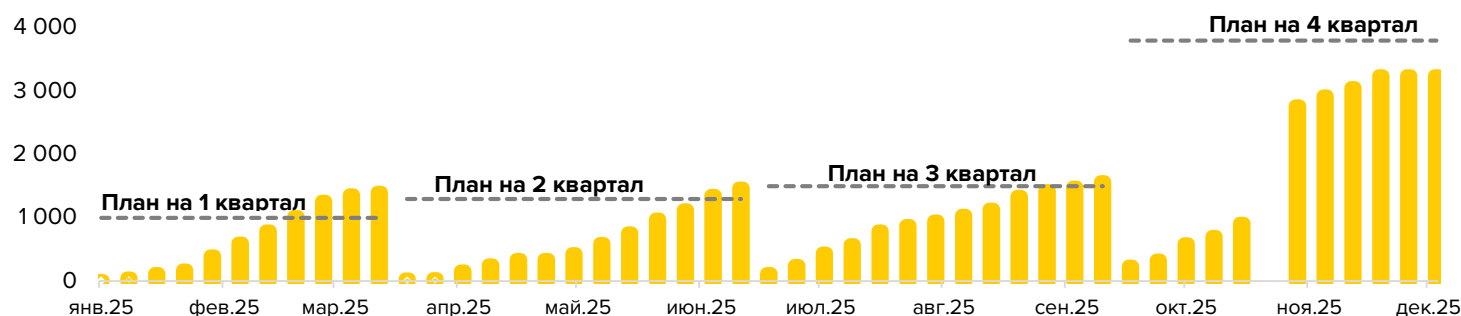
| Динамика | 2 | 5 | 10 |
|------------------|-------|-------|-------|
| Тек. значение, % | 14,4% | 14,5% | 14,1% |
| Изм. н/н, б.п. | -20 | -27 | -19 |
| Изм. м/м, б.п. | 15 | -42 | -51 |
| Изм. YtD, б.п. | -379 | -228 | -143 |

Доходности на «коротком» отрезке (т.е. до 2 лет включительно) в среднем выросли на 55 б.п., на «среднем» (от 2 до 10 лет включительно) — на 18 б.п. и на «длинном» (от 10 лет) снизились на -3 б.п.

Движение на «коротком» и «среднем» сроках до погашения вверх и одновременное снижение «длинного» отрезка КБД — явное отражение инверсии, связанной с пересмотром ожиданий по траектории КС: рынок закладывает сохранение повышенных ставок на кратко- и среднесрочном горизонте при одновременном снижении премии за процентный риск на «дальнем» конце.

Спред между 10- и 2-летними облигациями сузился с 11 б.п. недель ранее до -24 б.п.

Рис. 6. История аукционов МинФина и план по размещениям ОФЗ на 2025 г., ₽ млрд



Выполнение плана на 4кв25

| Показатель | Объем |
|-----------------------|-------|
| План на квартал, млрд | Р3800 |
| Выполнено, % от плана | 85,3% |

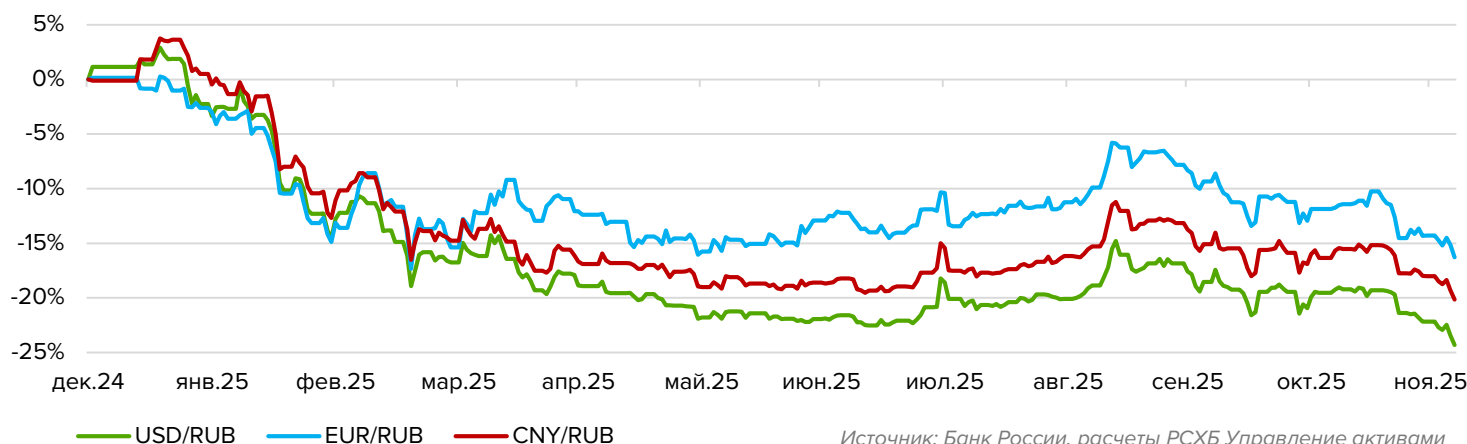
3 декабря 2025 г. Минфин России провёл раунд размещений ОФЗ, в рамках которого общий спрос составил Р224,5 млрд, а размещено по номиналу — Р154,9 млрд. Неделя ранее объём спроса составлял Р241,0 млрд, а размещение — Р138,1 млрд.

- Первым прошёл аукцион по выпуску ОФЗ-ПД 26251 (купон 9,50%; сегмент — до 10 лет включительно). Спрос достиг Р190,0 млрд, размещено Р167,8 млрд (Р138,6 млрд + Р29,2 млрд ДРПА), что соответствует коэффициенту покрытия 72,96%. Цена отсечения — 83,58% от номинала, доходность — 14,90%.
- Вторым прошёл аукцион по выпуску ОФЗ-ПД 26253 (купон 13,00%; сегмент — 10+ лет). При спросе Р34,5 млрд было размещено Р16,2 млрд (Р13,9 млрд + Р2,3 млрд ДРПА), Bid-to-Cover составил 47,09%. Цена отсечения — 92,15%, доходность — 14,86%.

В целом с начала 4 кв. 2025 г. Минфин разместил Р3 215,0 млрд, что составляет 84,6% от квартального плана Р3 800,0 млрд. Из них Р2 244,2 млрд пришлось на длинный сегмент (10+ лет). Для выполнения плана ведомству предстоит привлечь порядка Р585,0 млрд в оставшиеся 3 раунда размещения, что в среднем составляет Р195 млрд/аукцион. Следующее размещение запланировано на 10 декабря 2025 г.

Валюта

Рис. 7. Динамика курса рубля к основным валютам с начала года



Динамика рубля к основным валютам

| Динамика | USD/RUB | EUR/RUB | CNY/RUB |
|---------------|---------|---------|---------|
| Тек. значение | 76,09 | 88,70 | 10,73 |
| Изм. н/н, % | -2,8% | -2,3% | -2,7% |
| Изм. м/м, % | -6,3% | -5,1% | -5,3% |
| Изм. YtD, % | -24,3% | -16,3% | -20,2% |

К 6 декабря курс валютной пары USD/RUB снизился на -2,8% н/н (неделей ранее -3,1%) и составил $\text{₽}76,09$, CNY/RUB — на -2,3% (-2,3%), до $\text{₽}10,73$, а EUR/RUB — на -2,7% (-1,9%), до $\text{₽}88,73$. Индекс DXY снизился на -0,47% н/н, отражая ослабления доллара к корзине основных валют, до 98,99 п.

Минфин РФ продолжает продавать иностранную валюту на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила, поддерживая предложение валюты (в первую очередь юаня) и одновременно изымая часть рублёвой ликвидности. При этом объявленное с 10 ноября снижение ежедневного объёма операций с $\text{₽}0,6$ млрд до $\text{₽}0,1$ млрд делает влияние этих интервенций более «сигнальным». Правительство ужесточило условия ввоза по ряду товарных категорий — от автомобилей и техники до отдельных видов оборудования. Эти меры административно сократили объёмы импорта и связанные с ним валютные платежи со стороны компаний. В результате спрос на иностранную валюту уменьшился, что при прочих равных усилило укрепление рубля к доллару, евро и юаню.

Рис. 8. Операции Минфина России по покупке (продаже) иностр. валюты на внутреннем рынке, ₽ млрд

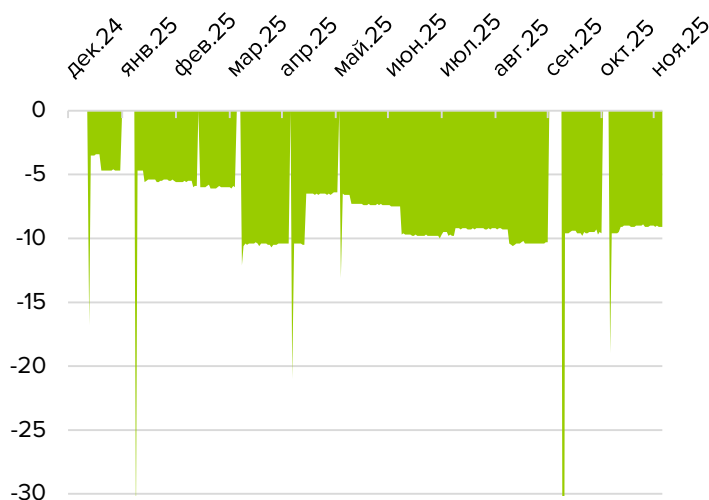
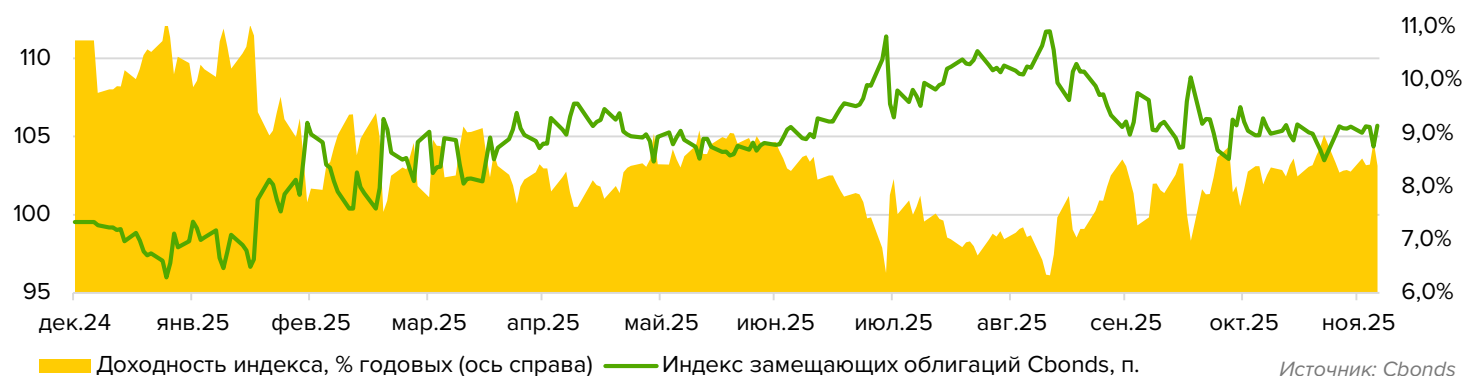


Рис. 9. Динамика индекса американского доллара (DXY), п.



Валютные облигации

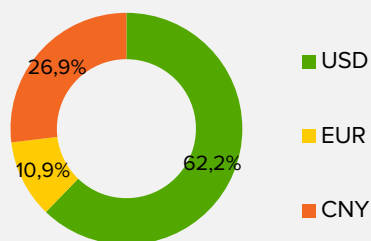
Рис. 10. Динамика индекса замещающих облигаций Cbonds и его доходности



Динамика параметров индекса замещающих облигаций Cbonds

| | Индекс | Доходность |
|---------------|--------|------------|
| Тек. значение | 105,69 | 8,39% |
| Изм. н/н | 0,1% | 11 б.п. |
| Изм. м/м | -0,4% | 35 б.п. |
| Изм. YtD | 6,2% | -236 б.п. |

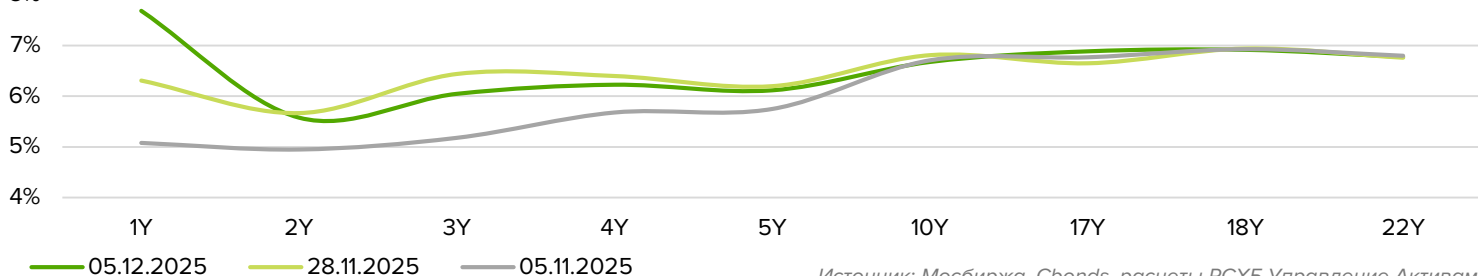
Распределение объема торгов



На торговой неделе ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds практически не изменился и составил 105,7 п. (+0,1% н/н), его доходность составила 8,4% годовых. Укрепление рубля к основным иностранным валютам продолжает оказывать влияние на валютные облигации. Медианный дневной объем торгов составил Р2,64 млрд и распределился следующим образом: в долларовых выпусках — Р1,65 млрд, в евровых выпусках — Р0,29 млрд, в юаневых — всего Р0,71 млрд. Наибольшая концентрация медианного объема наблюдалась в долларовом выпуске «Россия, ОВОЗ РФ 2028» (Р0,48 млрд). Наиболее активно в евровом сегменте торговался выпуск «Россия, ОВОЗ РФ 2027-Е» (Р0,13 млрд), а в юаневом — «Газпром Капитал, БО-003Р-19» (Р0,63 млрд).

Книга заявок по облигациям «Газпром капитал» серии БО-003Р-20 объемом не менее ¥2 млрд предварительно откроется 10 декабря. Срок обращения — 3,2 года. Купонный период — 30 дней. Номинальная стоимость облигации — ¥1 000. Цена размещения — 100% от номинала. Способ размещения — открытая подписка. Тип купона — фиксированный. Ориентир ставки купона — 7,50-7,75% годовых. Предварительная дата начала размещения — 15 декабря. Рейтинг АКРА — AAA(RU), Эксперт РА — ruAAA.

Рис. 11. Изменение доходностей суверенных замещенных облигаций РФ, номинированных в долларах США, % годовых



Доходности долларовых суверенных облигаций Россия ОВОЗ на соответствующем сроке

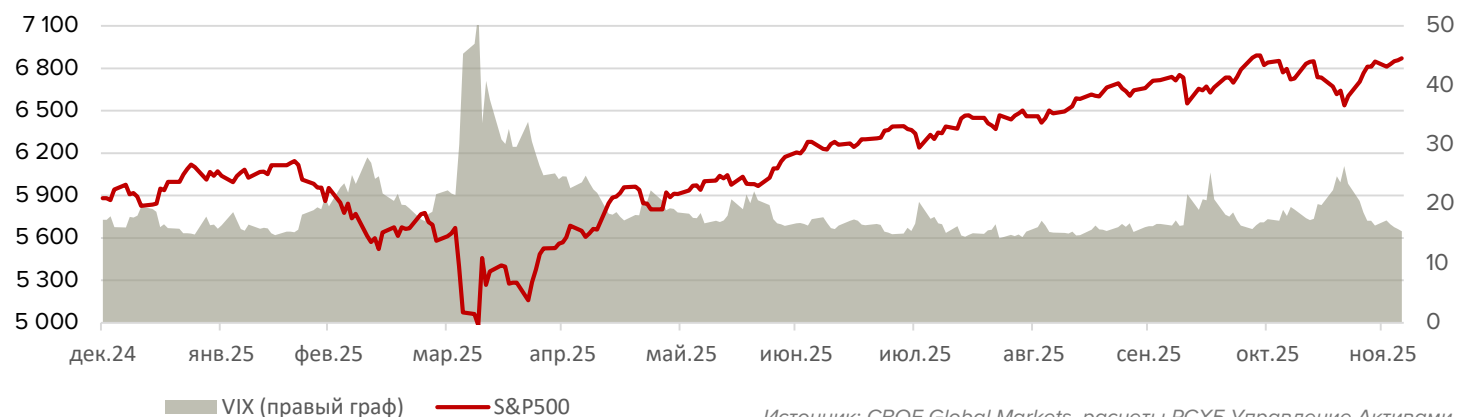
| | РФ 2027 | РФ 2030 | РФ 2035 |
|------------------|---------|---------|---------|
| Тек. значение, % | 5,58% | 6,12% | 6,68% |
| Изм. н/н, б.п. | -9 | -8 | -13 |
| Изм. м/м, б.п. | 63 | 37 | -3 |
| Изм. YtD, б.п. | -338 | -278 | -179 |

Самое большое движение на кривой доходностей суверенных долларовых облигаций РФ произошло на годичном отрезке кривой (+138 б.п.). Для выпусков от 1 года до 3 лет доходности изменились в среднем на +65 б.п. Среднесрочные выпуски со сроком до погашения от 3 до 10 лет сдвинулись вниз в среднем на -21 б.п., а самые длинные выпуски от 10 лет — в среднем на +3 б.п.

Доходности бенчмарков на кривой по итогам недели приняли следующие значения: у «Россия ОВОЗ, РФ 2027» она остановилась у отметки 5,58% годовых (-9 б.п. н/н), у «Россия ОВОЗ, РФ 2030» закрылась на уровне 6,12% (-8 б.п.), а «Россия ОВОЗ, РФ 2035» показала 6,68% (-13 б.п.). Доходности выпусков, номинированных в евро расположились в диапазоне от 5,20% до 6,83%.

Что за океаном

Рис. 12. Динамика S&P500 и VIX с начала 2025 г., п.



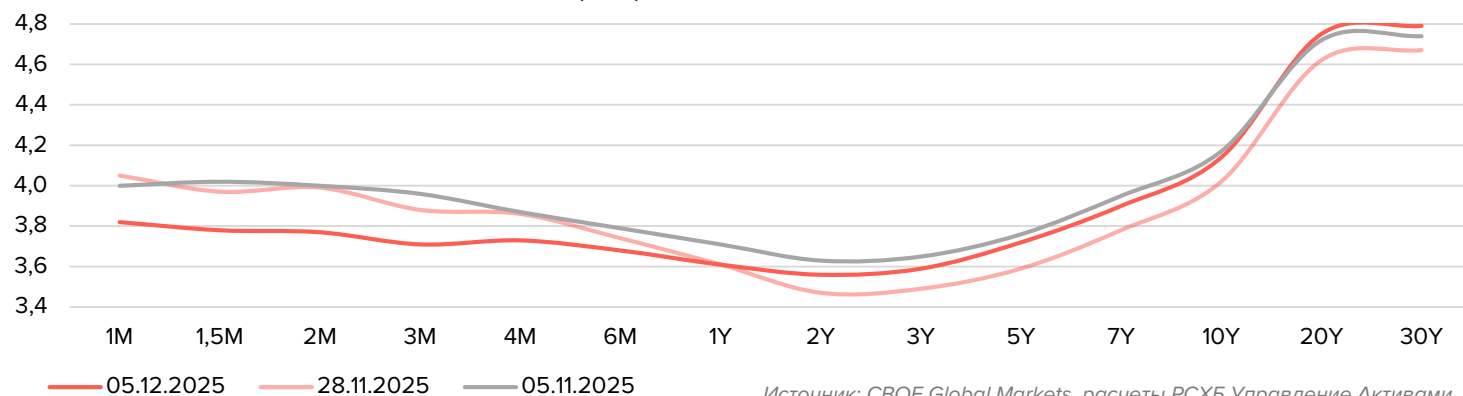
Источник: CBOE Global Markets, расчеты РСХБ Управление Активами

Динамика индекса S&P500 и его волатильности

| | S&P500 | VIX |
|-------------------|----------|-------|
| Тек. значение, п. | 6 870,40 | 15,41 |
| Изм. н/н, % | 0,3% | -0,94 |
| Изм. м/м, % | 1,1% | -2,60 |
| Изм. YtD, % | 16,8% | -1,94 |

За предыдущую неделю индекс американского фондового рынка S&P 500 вырос на 0,3%, до 6870,4 п. На текущей неделе пройдет заседание ФРС, на котором регулятор определит решение по процентной ставке. Рост рынка обеспечен ожиданиями смягчения ДКП и риторики ФРС на фоне замедления инфляции, поскольку базовый ценовой индекс расходов на личное потребление в США (Core PCE) замедлился до 2,8% г/г против ожиданий 2,9%, при этом помесечный рост составил 0,2% и полностью совпал с консенсус-прогнозом, что является положительным сигналом в пользу снижения процентной ставки. Снижение процентной ставки повышает привлекательность акций компаний за счет уменьшения стоимости заимствований и ставки дисконтирования.

Рис. 13. Динамика доходностей US Treasuries (UST), % годовых



Источник: CBOE Global Markets, расчеты РСХБ Управление Активами

Динамика доходностей UST на соответствующем сроке

| | 2 | 5 | 10 |
|------------------|-------|-------|-------|
| Тек. значение, % | 3,56% | 3,72% | 4,14% |
| Изм. н/н, б.п. | 9 | 13 | 12 |
| Изм. м/м, б.п. | -7 | -4 | -3 |
| Изм. YtD, б.п. | -69 | -66 | -44 |

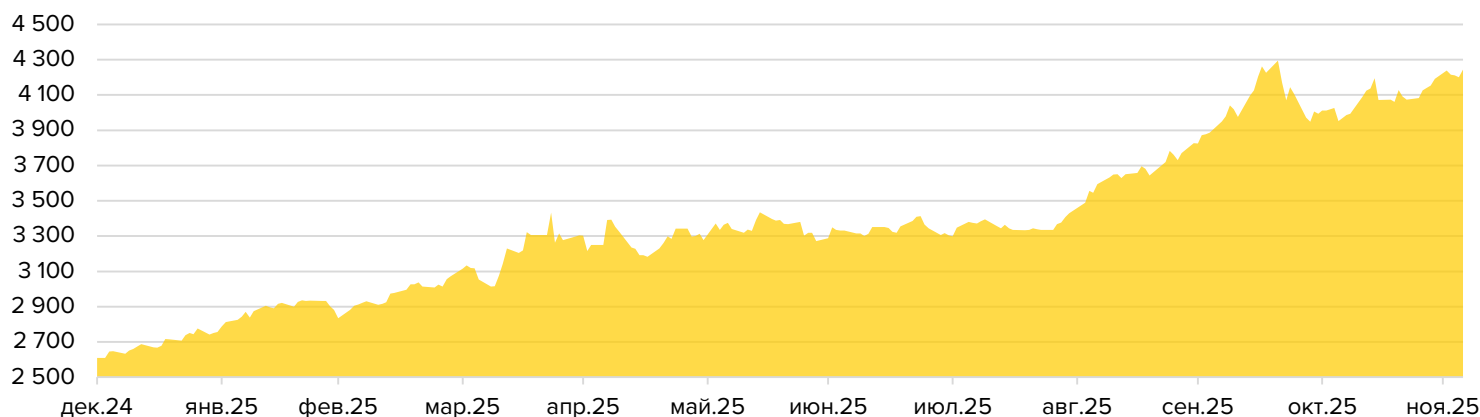
На прошедшей неделе рынок казначейских облигаций США продемонстрировал снижение доходностей кривой UST. По итогам недели спред UST 2Yvs10Y расширился с 55 б.п. до 58 б.п.

На текущей неделе ожидаем проведения двух раундов размещения Минфином США:

- Аукцион по размещению 3-летних NOTES: high yield прошедшего месяц назад аукциона по этой бумаге составлял 3,579%. Тогда ведомство разместило \$67 млрд (\$57,7 млрд на рынок + \$9,3 млрд (SOMA + нерыночная часть)).
- Аукцион по размещению 10-летних NOTES: high yield прошлого аукциона составил 4,074%, а объем размещения — \$48,5 млрд (\$41,9 млрд на рынок + \$6,6 млрд (SOMA + нерыночная часть)).

Золото, нефть и газ

Рис. 14. Динамика цен на золото с начала 2025 г., \$/тройская унция

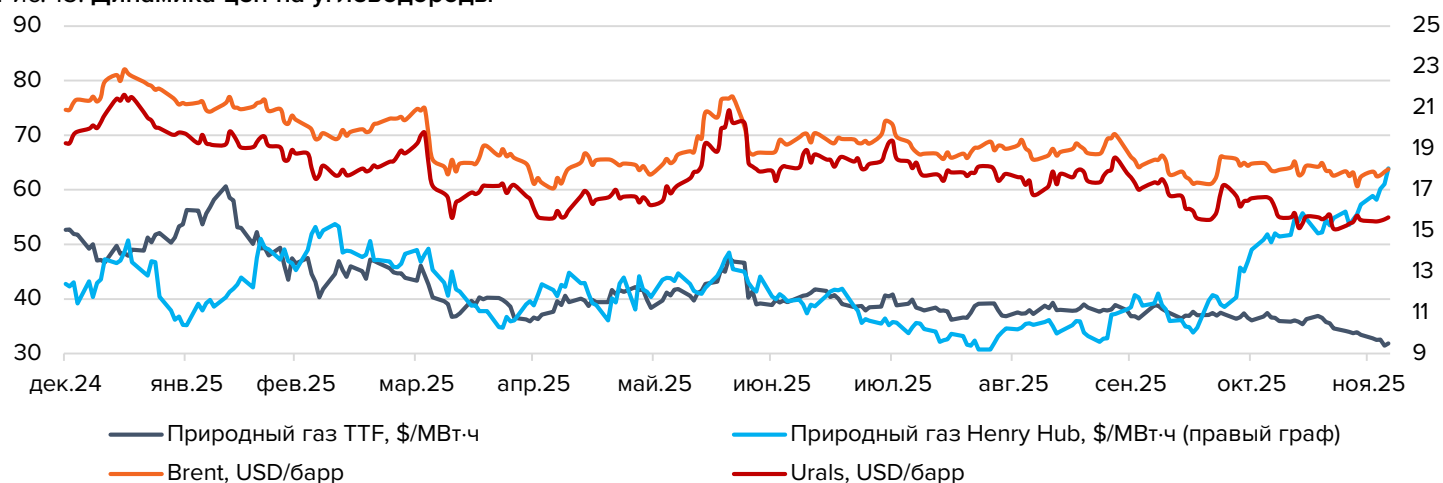


Источник: LBMA

| Золото, \$/тр.унцию | |
|---------------------|--------|
| Тек. значение | 4243,0 |
| Изм. н/н, % | 1,2% |
| Изм. м/м, % | 6,9% |
| Изм. YtD, % | 62,6% |

Цена на золото по итогам прошлой недели выросла на 1,2% н/н и составила \$4243,0 за унцию. Рост стоимости золота определяется несколькими факторами. Во-первых, на стоимость золота повлияла переоценка ДКП ФРС, которая проведет последнее заседание 2025 г. в среду на текущей неделе. Рынок ожидает снижения процентной ставки и ослабление риторики главы ФРС. Во-вторых, дополнительную поддержку золоту оказало ослабление доллара США, поскольку в такой ситуации золото, котируемое в долларах США, дешевеет для иностранных инвесторов. Наконец, резервы золота Народного банка Китая в ноябре выросли до \$310,65 млрд против \$297,21 млрд месяцем ранее. Народный банк Китая уже 13-ый месяц подряд осуществляет покупку золота.

Рис. 15. Динамика цен на углеводороды



Источник: Cbonds, расчеты РСКБ Управление Активами

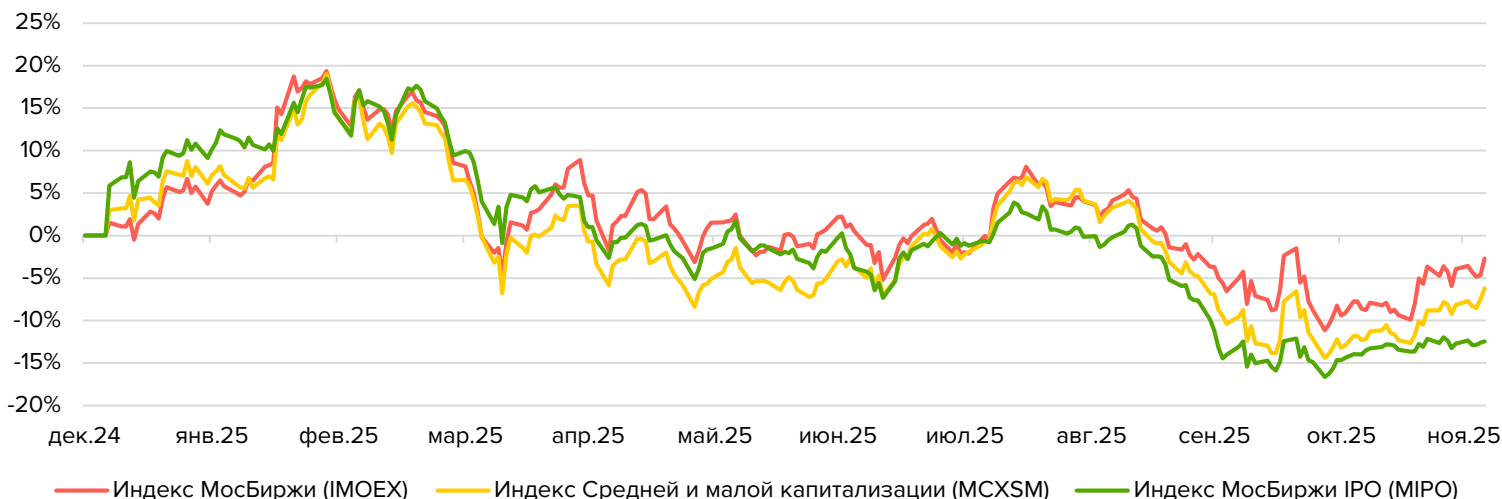
Динамика котировок углеводородов (\$/барр.-\$/MBт-ч)

| Динамика | Brent | Urals | TTF | Henry Hub |
|---------------|--------|--------|--------|-----------|
| Тек. значение | 63,8 | 54,9 | 31,8 | 18,05 |
| Изм. н/н, % | 2,2% | 0,9% | -4,7% | 10,9% |
| Изм. м/м, % | 0,4% | -5,5% | -13,0% | 25,0% |
| Изм. YtD, % | -14,9% | -15,2% | -39,5% | 45,6% |

Прирост коммерческих запасов нефти в США за неделю составил +0,6 млн барр. при консенсус-прогнозе -1,9 млн барр. Хотя рынок получил профицит нефти на рынке США, стоимость котировок нефти марки Brent выросла на 2,2% н/н, до \$63,8 за баррель на ожиданиях решения ОПЕК+. Цена Urals выросла на 0,9% н/н, до \$54,9 за баррель. Европейский газ подешевел на -4,7% на фоне прогнозов более тёплой и ветреной погоды в Северо-Западной Европе, тогда как американский газ, несмотря на около рекордную добычу, подорожал на 10,9% из-за роста спроса на СПГ и похолодания внутри страны.

Российские акции

Рис. 16. Относительная динамика индексов с начала 2025 г.



Источник: Мосбиржа, расчеты РСПБ Управление Активами

Динамика индексов акций

| | IMOEX | MCXSM | MIPO |
|-------------------|----------|----------|--------|
| Тек. значение, п. | 2 711,30 | 1 451,49 | 542,84 |
| Изм. н/н, % | 1,3% | 2,1% | 0,3% |
| Изм. м/м, % | 6,5% | 7,0% | 1,8% |
| Изм. YtD, % | -2,7% | -6,2% | -12,4% |

Краткое резюме за неделю

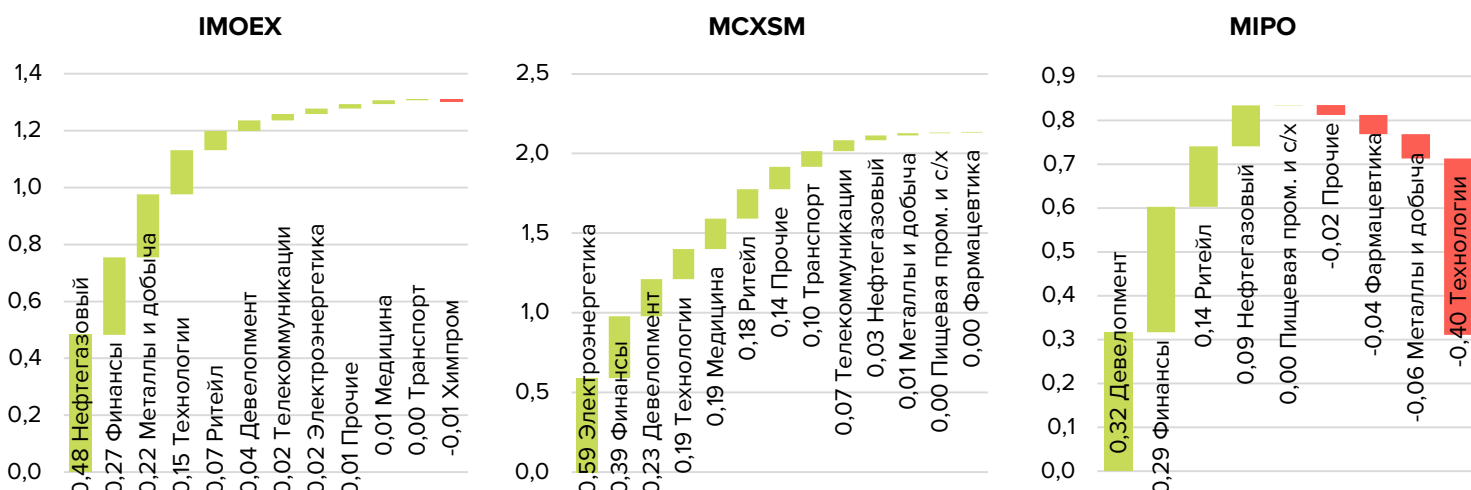
Российский рынок акций завершил неделю ростом. Основной движущей силой фондового рынка остаются геополитические новости. К концу недели на рынке наблюдался оптимизм, связанный с высказываниями представителей США в отношении усердной работы над урегулированием российско-украинских отношений, при этом вице-президент Джей Ди Вэнс ждет «хороших новостей» в течение ближайших нескольких недель.

Рынок также поддерживают новости о визите президента России в Индию, по итогам которого был подписан ряд соглашений о стратегическом партнерстве в таких областях, как энергетика, военно-промышленный комплекс, медицина и агропромышленный комплекс.

По итогам недели индекс МосБиржи (IMOEX) закрылся на отметке 2 711,3 п. (1,3% н/н), индекс акций компаний малой и средней капитализации (MCXSM) – на уровне 1 451,5 п. (2,1% н/н), а индекс первичных размещений (MIPO) – на отметке 542,8 п. (0,3% н/н).

Наибольший положительный вклад в недельную динамику индекса Мосбиржи внес нефтегазовый сектор (0,48%), хуже всего показал себя химпром (-0,01%). Из индекса компаний малой и средней капитализации лучше всех показал себя электроэнергетический сектор (0,59%), хуже всего фармацевтика (0,00%). Из новичков на бирже больше всех вырос девелопмент (0,32%), сильнее всего вниз потянули индекс технологические компании (-0,40%).

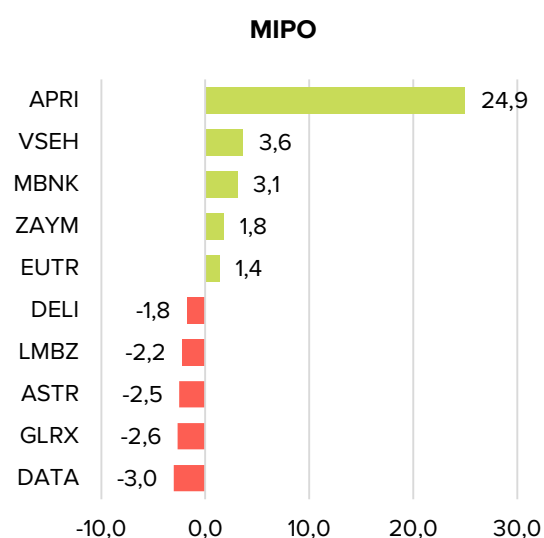
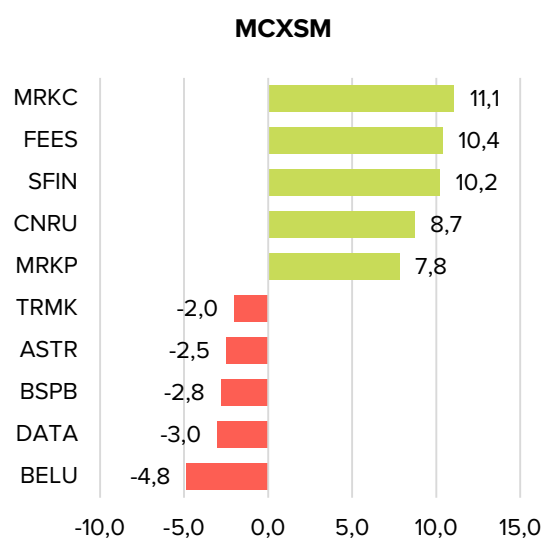
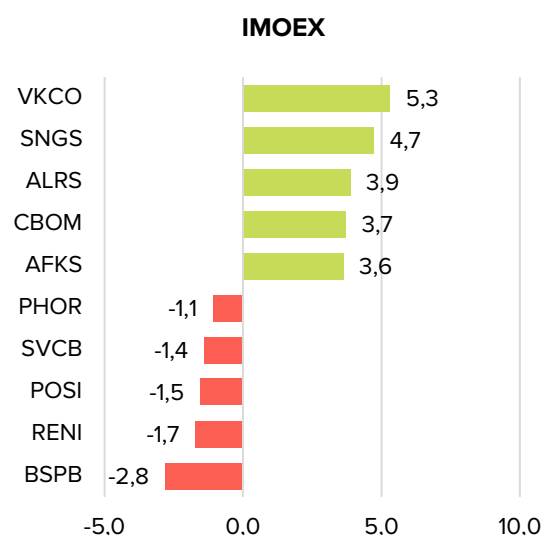
Рис. 17. Отраслевой вклад в недельную динамику индексов, % н/н



Источник: Мосбиржа, расчеты РСПБ Управление Активами

Российские акции

Рис. 18. ТОП-5 подорожавших и подешевевших акций за неделю, % н/н



Лучшая и худшая динамика на рынке акций

Среди акций индекса Мосбиржи

Лидером по росту стали акции ПАО «ВК» (VKCO), которые за неделю прибавили 5,3% н/н. Несмотря на слабый финансовый отчет за 9м25 (рост выручки на 10% г/г), котировки поддерживают протекционистские меры. По всей видимости, инвесторы оценивают потенциал для монетизации национального мессенджера MAX, число зарегистрированных пользователей которого, по официальным данным, составляет более 55 млн человек.

Сильнее всего подешевели привилегированные акции ПАО «Банк Санкт-Петербург» (BSPB) — на -2,8% н/н. Мы ранее упоминали, что банк слабо отчитался за 3кв25 по МСФО. Давление на котировки происходит ввиду ожидания более консервативных дивидендов на годовом горизонте.

Среди компаний малой и средней капитализации

Лидерами роста стали акции ПАО «Россети Центр» (MRKC), показав значительный рост на 11,1% н/н. Акции Группы продолжают демонстрировать сильную динамику на фоне вышедшей отчетности по МСФО за 9м25 и дальнейших перспектив относительно роста дивидендных выплат. Напомним, что выручка Группы увеличилась на 9,8% г/г, в основном за счет роста тарифов на передачу электрической энергии, чистая прибыль выросла на 42,4% г/г. Динамика по чистой прибыли важна, так как согласно дивидендной политике 50% от чистой прибыли распределяется в качестве дивидендов.

Аутсайдером индекса стали акции ПАО «НоваБев Групп» (BELU), котировки снизились на 4,8% н/н. По всей видимости, это связано с тем, что IPO «дочки» ПАО «Винлаб» переносится на следующий год.

Среди компаний, недавно вышедших на IPO

В данном индексе заметнее всего выросли бумаги ПАО «АПРИ» (APRI) на 24,9% н/н. Компания выпустила отчет за 9м25 по МСФО. Выручка выросла на 9% г/г, EBITDA на 21% г/г, чистая прибыль снизилась на 1,6% г/г. По всей видимости, внимание инвесторов было приковано к отчету за 3кв25, согласно которому EBITDA выросла в 2 раза, а чистая прибыль в 3 раза на годовом базисе. Соотношение чистого долга к EBITDA (LTM) за 3кв25 сохранилось на прежнем уровне (по отношению к показателю за 6м25) и составило 4,5х (3,1х в аналогичном периоде прошлого года). Отметим, что рост средней цены квадратного метра на 26,7% опередил среднюю стоимость долга, которая составила 23,5%.

Сильнее всего падали бумаги ПАО «Аренадата» (DATA) на 3,0% н/н. Компания не демонстрирует заложенные прогнозные темпы роста бизнеса.

ПАО «ГК «БАЗИС» (BAZA) объявил ценовой диапазон и открыл книгу заявок на IPO.

Ценовой диапазон установлен на уровне от ₽103 до ₽109 рублей за одну акцию, что соответствует рыночной капитализации Группы от ₽17 млрд до ₽18 млрд. Индикативный размер предложения составляет около ₽3 млрд.

Перспективы российского рынка акций и прогноз на неделю

В ходе форума «Россия зовет!» президент России Владимир Путин поручил правительству в ближайшее время сформировать программу первичных и вторичных размещений акций компаний с государственным участием.

Мы ожидаем, что на текущей неделе индекс Мосбиржи может находиться в диапазоне 2500–2800 п. В основном на рынок продолжит оказывать влияние геополитический фон, ряд корпоративных событий и дивидендные отсечки.

Дивидендный календарь

| Компания / Заккрытие реестров | Тикер | Период | Тип периода | Дивиденд, ₽ | Див. доходность* |
|--------------------------------------|-------|--------|-------------|----------------|---------------------|
| Вторник 09.12.2025 | | | | | |
| Акрон, ао | AKRN | 2025 | 9 месяцев | 189,00 | 1,04% |
| Среда 10.12.2025 | | | | | |
| СмартТехГрупп, ао | CARM | 2025 | 9 месяцев | 0,08 | 4,41% |
| Пятница 12.12.2025 | | | | | |
| Циан, ао | CNRU | 2025 | 9 месяцев | 104,00 | 14,11% |
| Воскресенье 14.12.2025 | | | | | |
| Мордовэнергосбыт, ао | MRSB | 2025 | 9 месяцев | 0,10 | 10,00% |
| Понедельник 15.12.2025 | | | | | |
| Займер МФК, ао | ZAYM | 2025 | 9 месяцев | 6,88 | 4,31% |
| Европлан ЛК, ао | LEAS | 2025 | 9 месяцев | 58,00 | 9,85% |
| Пятница 19.12.2025 | | | | | |
| Ренессанс Страхование, ао | RENI | 2025 | 9 месяцев | 4,10 | 4,18% |
| Суббота 20.12.2025 | | | | | |
| НКХП, ао | NKHP | 2025 | 9 месяцев | 9,00 | 1,74% |
| Воскресенье 21.12.2025 | | | | | |
| Пермэнергосбыт, ао | PMSB | 2025 | 9 месяцев | 26,00 | 6,12% |
| Пермэнергосбыт, ап | PMSBP | 2025 | 9 месяцев | 26,00 | 5,74% |
| Понедельник 22.12.2025 | | | | | |
| Озон, ао | OZON | 2025 | 9 месяцев | 143,55 | 3,56% |
| Полюс, ао | PLZL | 2025 | 9 месяцев | 36,00 | 1,66% |
| Диасофт, ао | DIAS | 2025 | 9 месяцев | 18,00 | 0,98% |
| Вторник 23.12.2025 | | | | | |
| Авангард АКБ, ао | AVAN | 2025 | 9 месяцев | 16,1 | 2,37% |
| Четверг 25.12.2025 | | | | | |
| ЭсЭфАй | SFIN | 2025 | 9 месяцев | 902 | 50,67% |
| Суббота 27.12.2025 | | | | | |
| ГАЗ-Тек | GAZT | 2025 | 9 месяцев | 3,42 | 0,20% |
| ГАЗ-сервис | GAZS | 2025 | 9 месяцев | 12,42 | 1,48% |
| Газкон | GAZC | 2025 | 9 месяцев | 12,56 | 1,91% |
| Воскресенье 28.12.2025 | | | | | |
| Наука НПО, ао | NAUK | 2025 | 9 месяцев | 4,07 | 0,92% |
| Вторник 30.12.2025 | | | | | |
| Светофор Групп, ао | SVET | 2024 | год | 0,10 | 0,64% |
| Светофор Групп, ап | SVETP | 2024 | год | 4,22 | 11,67% |
| ММЦБ, ао | GEMA | 2025 | 9 месяцев | 3 | 2,55% |

Источник: Мосбиржа, Cbonds, расчеты РСХБ Управление Активами
*Дивидендная доходность рассчитана по цене закрытия на пятницу

Размещения корпоративных облигаций

| Эмитент | Рейтинг (эм-та) от Эксперт РА/АКРА/НКР | Выпуск | Валют а | Объем, млрд анонс | Объем, млрд факт | Срок обр- я, лет (месяц) | Оферта (PUT), лет | Купон период, дней | Тип ставки | Базовая ставка | Купон, анонс | Купон, факт | УТМ (P), анонс | УТМ (P), факт | Дата книги |
|----------------------------|--|------------|------------|-------------------------|------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------------|---------------|-------------------|-----------------|----------------|----------------------|---------------------|---------------|
| ООО «Борец Капитал» | - / A-(RU) / - | 001P-03 | Р | - | 1 | 2,5 | - | 30 | Фикс | - | - | 18 | - | 19,56 | 20.11.25 |
| ООО «Борец Капитал» | - / A-(RU) / - | 001P-04 | Р | - | 5 | 2 | - | 30 | Флоат | КС | - | 290 | - | - | 20.11.25 |
| ООО «Газпром Капитал» | ruAAA / AAA(RU) / - | BO-003P-07 | Р | 20 | 40 | 3,5 | - | 30 | Флоат | КС | 160 | 150 | - | - | 21.11.25 |
| ООО «ИКС 5 ФИНАНС» | ruAAA / AAA(RU) / - | 003P-06 | Р | 20 | 26 | 10 | 2 | 30 | Фикс | - | - | 14 | - | 15,39 | 21.11.25 |
| ПАО «Магнит» | ruAAA / AAA(RU) / - | BO-005P-05 | Р | 10 | 26,6 | 2 (2) | - | 30 | Флоат | КС | 160 | 155 | - | - | 24.11.25 |
| АО «Балтийский лизинг» | ruAA- / AA-(RU) / - | BO-П20 | Р | 3 | 1,5 | 3 | - | 30 | Фикс | - | - | 19 | - | 20,75 | 25.11.25 |
| ООО «Лид Капитал» | - / A-(RU) / - | 001P-01 | \$ | 0,02 | 0,013 | 3 | - | 30 | Фикс | - | 14 | 14 | - | - | 28.11.25 |
| ПАО «РОССЕТИ» | ruAAA / AAA(RU) / - | 001P-19R | Р | 15 | 35 | 2,8 | - | 30 | Флоат | КС | 155 | - | - | - | 25.11.25 |
| АО «ГТЛК» | ruAA- / AA-(RU) / - | 002P-11 | Р | 10 | 12,5 | 3 | - | 30 | Флоат | КС | 300 | - | - | - | 27.11.25 |
| АО «Атомэнергпром» | ruAAA / AAA(RU) / - | 001P-09 | Р | 25 | 25 | 5,5 | - | 91 | Фикс | КБД | 175 | 15 | - | 15,98 | 28.11.25 |
| ПАО «Газпром нефть» | ruAAA / AAA(RU) / - | 005P-03R | Р | 20 | 50 | 3 | - | 30 | Флоат | КС | 175 | 160 | - | - | 03.12.25 |
| ООО «СЕЛО ЗЕЛЕНЕЕ ХОЛДИНГ» | - / - / A.ru | 001P-02 | Р | 2 | 3,5 | 2 | - | 30 | Фикс | - | 18 | 17 | 19,56 | 18,68 | 03.12.25 |
| ПАО «АБЗ-1» | ruA- / - / - | 002P-05 | Р | 2 | - | 3 | - | 30 | Флоат | КС | 500 | - | - | - | 09.12.25 |
| АО «ПГК» | ruAA / AA+(RU) / - | 003P-02 | Р | 20 | - | 3,3 | - | 30 | Фикс | КБД | 275 | - | - | - | 10.12.25 |
| АО «ПГК» | ruAA / AA+(RU) / - | 003P-03 | Р | - | - | 2 | - | 30 | Флоат | КС | 275 | - | - | - | 10.12.25 |
| ПАО «ВТБ Лизинг» | ruAA / AA(RU) / - | 001P-M5-04 | Р | 3 | - | 3 | - | 30 | Фикс | - | 17 | - | 19,56 | - | 12.12.25 |
| ПАО «Россети Волга» | - / AA+(RU) / - | 001P-01 | Р | 2,5 | - | 3 | - | 30 | Флоат | КС | 175 | - | - | - | 18.12.25 |

Источник: Мосбиржа, Cbonds, расчеты РСКХБ Управление Активами

Размещения на первичном рынке корпоративных облигаций.

Прошедшая неделя на первичном рынке рублёвых облигаций отметилась отсутствием валютных размещений, двумя крупными выпусками: АО «Атомэнергпром» и ПАО «Газпромнефть» и техническим дефолтом «Монополии»

ПАО «Газпромнефть» провело букбилдинг серии 005P-03R, совокупный объём размещения которых составил Р50 млрд (анонс: Р20 млрд) при сроке обращения 3 года. Плавающая купонная ставка исчисляется по формуле: ключевая ставка Банка России + 160 б.п. (анонс: 170 б.п.). АО «Атомэнергпром» провело букбилдинг серии 001P-09, совокупный объём размещения которой составил Р25 млрд при сроке обращения 5,5 лет. Купонный период серии составил 91 дней. Финальный ориентир по фиксированной купонной ставке — 15,10% годовых, что соответствует 15,98% к погашению.

Технический дефолт АО «Монополия» стал одним из наиболее заметных событий на рынке корпоративных облигаций за последнее время. «Монополия» — это российская логистическая группа и цифровая платформа в сфере автомобильных грузоперевозок, основанная в 2006 г., с головным офисом в Санкт-Петербурге. Компания специализируется на организации перевозок, управлении автопарком, работе с крупными корпоративными клиентами и развитии IT-решений для логистики. «Монополия» является активным игроком на долговом рынке.

Технический дефолт был допущен по облигациям серии 001P-02 объёмом около Р260 млн. Отметим, что технический дефолт не означает автоматического банкротства компании: это юридическая фиксация просрочки платежа, после которой у эмитента, как правило, есть ограниченное время для урегулирования ситуации. Компания выполнила обязательства по выплате последнего купона в Р6 млн, однако не погасила тело долга. Основная причина дефолта — острая нехватка ликвидности на фоне ухудшения операционных денежных потоков. В 2024-2025 гг. логистический рынок столкнулся с ростом издержек (топливо, обслуживание автопарка, лизинг), снижением маржинальности перевозок и перераспределением спроса в пользу более крупных вертикально интегрированных игроков. У «Монополии» при этом сохранялась высокая долговая нагрузка, слабое покрытие процентных расходов и дефицит оборотного капитала. В момент выплаты по облигациям свободных денежных средств оказалось недостаточно, что и привело к техническому дефолту. В текущей конфигурации наиболее вероятным сценарием выглядит реструктуризация долга: компания может предложить перенос сроков выплат, изменение купонной ставки, частичное досрочное погашение или обмен на новые долговые инструменты.

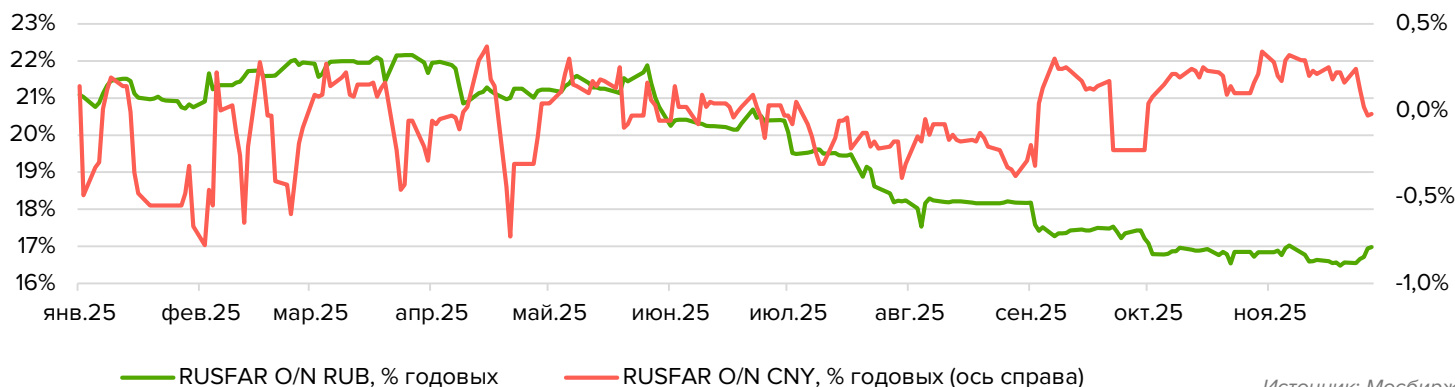
Основные события

На неделе с 8 по 12 декабря 2025 г.

| Страна | Показатель | Период | Факт. | Конс. | Пред. |
|-----------------------------|--|---------|--------|--------|--------|
| Понедельник 08.12.25 | | | | | |
| Китай | Объем экспорта (г/г) | Ноябрь | 5,9% | 3,8% | -1,1% |
| | Объем импорта (г/г) | Ноябрь | 1,9% | 2,8% | 1,0% |
| | Сальдо торгового баланса (USD) | Ноябрь | 111,7B | 105,0B | 90,1B |
| Германия | Объем промышленного производства Германии (м/м) | Октябрь | 1,8% | 0,2% | 1,1% |
| США | Аукцион по размещению 3-летних NOTES | - | - | - | 3,579% |
| Вторник 09.12.25 | | | | | |
| США | Число открытых вакансий на рынке труда (JOLTS) | Октябрь | - | 7,200M | 7,227M |
| | Аукцион по размещению 10-летних NOTES | - | - | - | 4,074% |
| Среда 10.12.25 | | | | | |
| Россия | Индекс потребительских цен (м/м) | Ноябрь | - | - | 0,5% |
| | Индекс потребительских цен (г/г) | Ноябрь | - | - | 7,7% |
| США | Запасы сырой нефти | - | - | - | 0,57M |
| | Решение по процентной ставке ФРС | - | - | 3,75% | 4,00% |
| Четверг 11.12.25 | | | | | |
| Россия | Международные резервы Центрального банка (USD) | - | - | - | 733,4B |
| США | Число первичных заявок на получение пособий по безработице | - | - | 221K | 191K |
| Пятница 12.12.25 | | | | | |
| Россия | ВВП квартальный (г/г) | 3 кв. | - | 0,6% | 1,1% |
| Германия | ИПЦ (м/м) | Ноябрь | - | -0,2% | -0,2% |

Приложение 1. Денежный рынок

Рис. 19. Динамика ставок денежного рынка RUSFAR в рублях и юанях



Источник: Мосбиржа

Динамика денежных индексов

| Динамика | RUSFAR O/N RUB | RUSFAR O/N CNY |
|---------------------------------|----------------|----------------|
| Тек. значение, % | 16,48% | -0,02% |
| Изм. н/н, б.п. | 42 | -18 |
| Изм. м/м, б.п. | 26 | -18 |
| Изм. YtD, б.п. | -411 | -16 |
| Операции с ЦБ, млрд. руб. | | |
| Показатель | Сейчас | н/н |
| Баланс ликвидности ¹ | 169,9 | 505,5 |
| Депозиты | 3 443,5 | -23,0 |
| Обяз-ва | 3 351,2 | 469,2 |
| Кредиты | 70,8 | 46,0 |
| Репо и своп | 3 280,4 | 423,2 |
| Нестанд. | 262,3 | 13,4 |

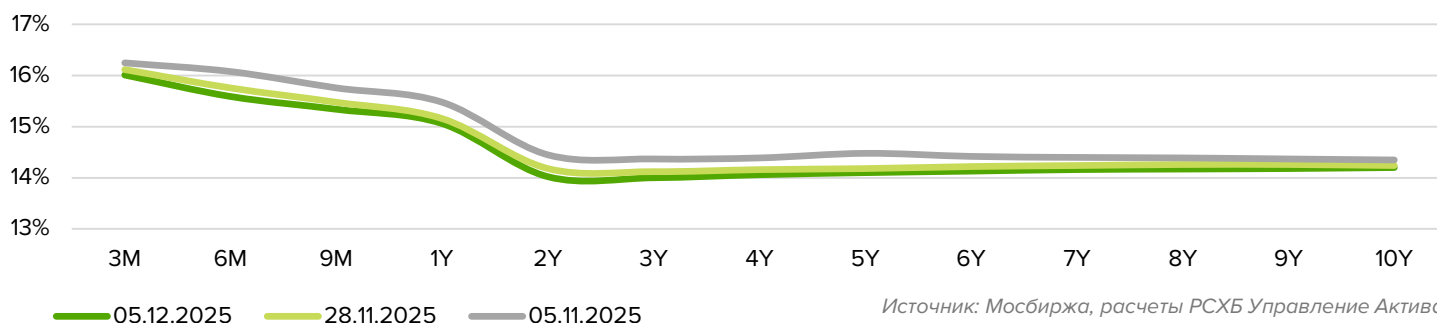
За неделю рублёвая ставка денежного рынка овернайт (RUSFAR O/N RUB) скорректировалась вверх и по итогам недели закрылась на отметке 16,48% годовых (+42 б.п. н/н).

Ликвидность банковского сектора на 5 декабря 2025 г. составил дефицит ₽169,9 млрд, изменившись за неделю на -₽505,5 млрд. В основном изменение произошло за счёт роста обязательств на ₽469,2 млрд н/н до ₽3 351,2 млрд. Тем временем депозиты составили ₽3 443,5 млрд, изменившись на -₽23,0 млрд н/н.

В свою очередь, юаневая ставка овернайт (RUSFAR O/N CNY) приняла значение -0,02% годовых, снизившись за неделю на -18 б.п.

¹ (-) профицит, (+) дефицит

Рис. 20. Изменение кривых IRS на ключевую ставку, % годовых



Источник: Мосбиржа, расчеты РСКХБ Управление Активами

Значение свопов на ставку (IRS) на соответствующем сроке

| Динамика | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| Тек. значение, % | 15,06% | 14,00% | 14,10% | 14,20% |
| Изм. н/н, б.п. | -10 | -12 | -8 | -4 |
| Изм. м/м, б.п. | -42 | -37 | -38 | -15 |
| Изм. YtD, б.п. | -677 | -501 | - | -179 |

Свопы на КС продолжили небольшое снижение. Наиболее значительное движение ставок наблюдалось в сегменте кривой до трех лет – в среднем на -14 б.п.

По итогам недели ставка годового свопа закрылась на уровне 15,06% (-10 б.п. н/н), трёхлетнего свопа составила 14,00% (-12 б.п. н/н), а пятилетнего свопа — 14,10% (-8 б.п. н/н). Самый короткий 3-месячный своп продолжил снижение и на текущий момент составляет 16,01% (-11 б.п. н/н), что отражает усиление рыночных ожиданий по снижению КС на ближайшем заседании ЦБ (до 16,0%).

Команда инвестиционного департамента

Аналитический департамент



**Павел
Паевский**

Начальник
департамента



**Александр
Морозов**

Ведущий
инвестиционный
аналитик



**Алиев
Иса**

Младший
аналитик

Ограничение ответственности

Данный аналитический материал подготовлен аналитиками и управляющими ООО «РСХБ Управление Активами» (далее – Общество), содержит субъективные оценки (прогнозы) сотрудников и расчеты экспертов ООО «РСХБ Управление Активами», не предназначен для широкого распространения, не является рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов, а также не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Информация, содержащаяся в этом материале, не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

Общество с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13714-001000 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия.

ООО «РСХБ Управление Активами» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Информация, размещенная в данном материале, не должна рассматриваться как предложение по покупке или продаже финансовых инструментов или оказание услуг какому-либо лицу. Финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в данном материале, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям и ожиданиям. Вы должны самостоятельно определить соответствует ли финансовый инструмент, продукт или услуга вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска. ООО «РСХБ Управление Активами» не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия вами решений в отношении финансовых инструментов, продуктов и услуг, представленных в информационных материалах.

ООО «РСХБ Управление Активами» уведомляет клиентов и иных заинтересованных лиц о том, что, инвестирование в финансовые инструменты, представленные в данном материале, сопряжено с принятием рисков. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, Государство и ООО «РСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций и достижения ожидаемой доходности. Услуги, предоставляемые ООО «РСХБ Управление Активами», не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Следует учитывать, что после подготовки настоящего материала могут происходить события, которые способны повлиять на рыночную ситуацию, предвидеть которые в настоящее время невозможно или затруднительно, вследствие чего оценки и прогнозы, которые содержит настоящий материал, сформированы исходя из известных на дату подготовки материала фактов.

Получить более подробную информацию об услугах по доверительному управлению, конкретных стратегиях доверительного управления и ознакомиться с иными документами, можно по адресу Общества с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 19, тел. +7 (495) 660-47-65; адрес страницы в сети Интернет: <https://rshb-am.ru>.