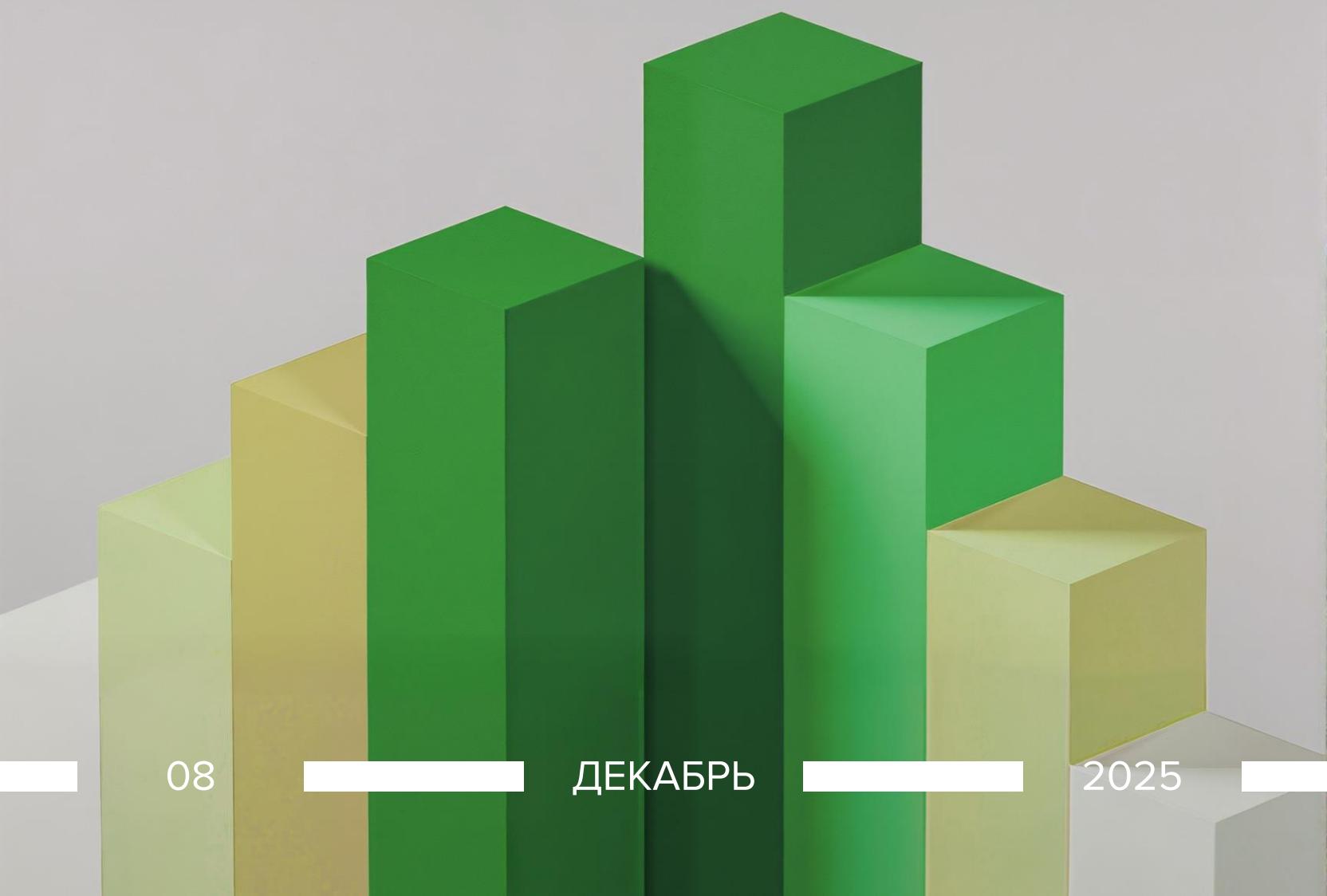


ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

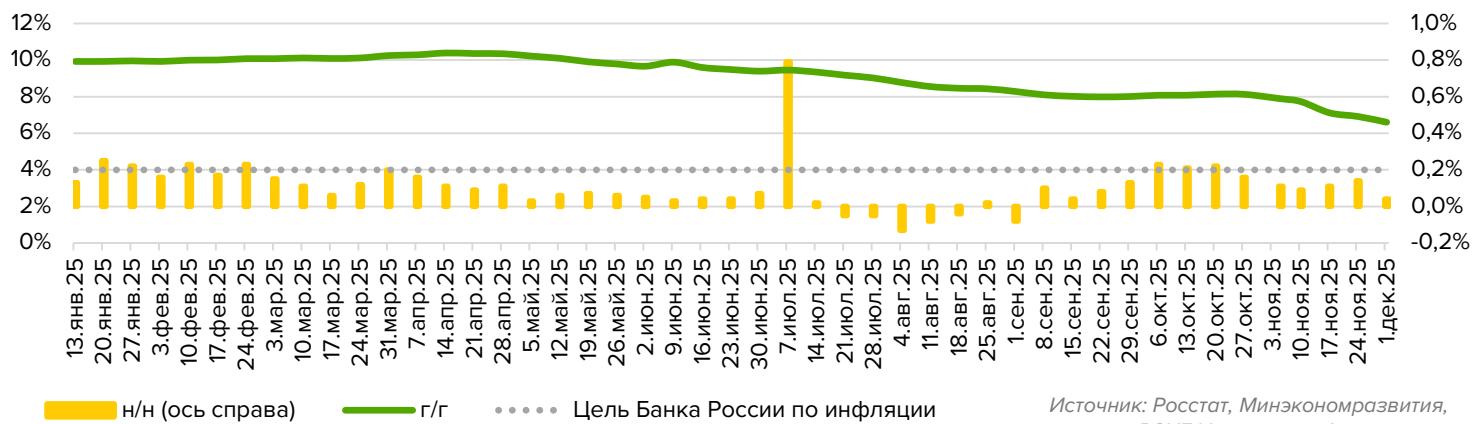


Содержание обзора

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 плодовоовощную 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 плодовоовощной продукции цены не изменились.

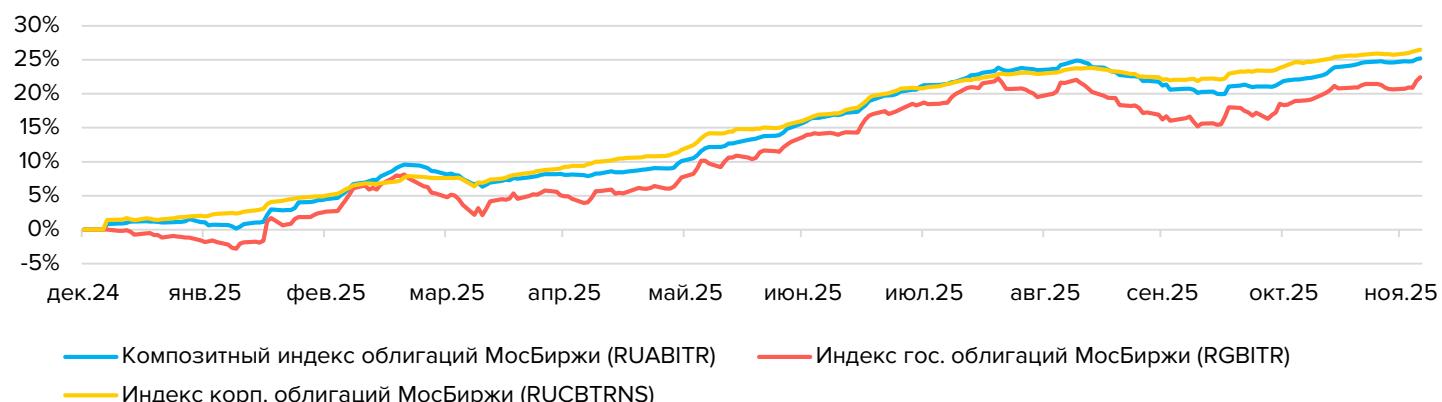
В сегменте непродовольственных товаров цены снизились на -0,03% н/н. Подешевели электро- и бытовые приборы (-0,2% н/н), а также одежда (-0,04% н/н) и обувь (-0,1% н/н). Темпы роста цен на легковые автомобили составили 0,04% н/н – цены на отечественные автомобили сохранились на уровне прошлой недели, 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.



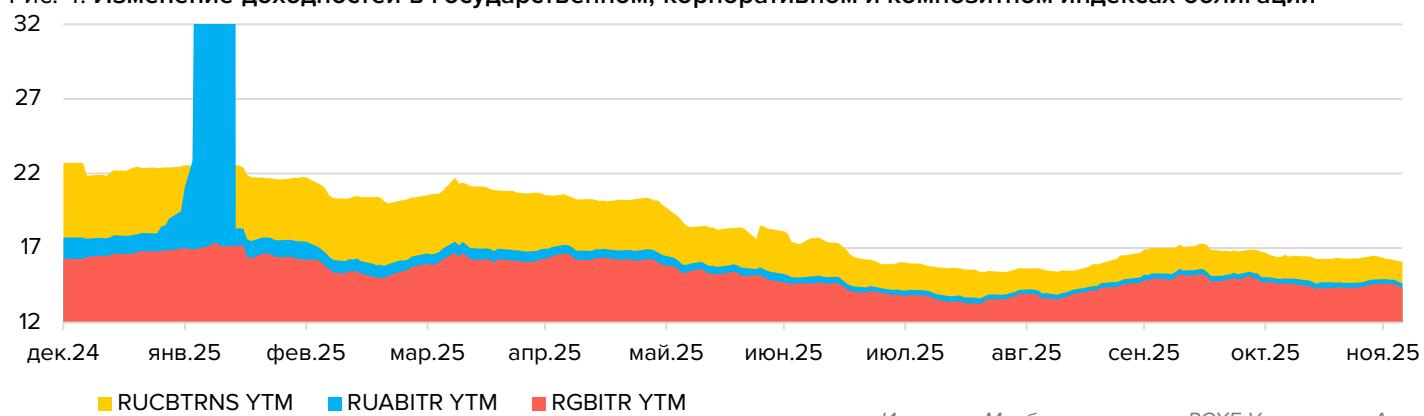
Источник: Мосбиржа, расчеты PCХБ Управление Активами

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 PCХБ 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

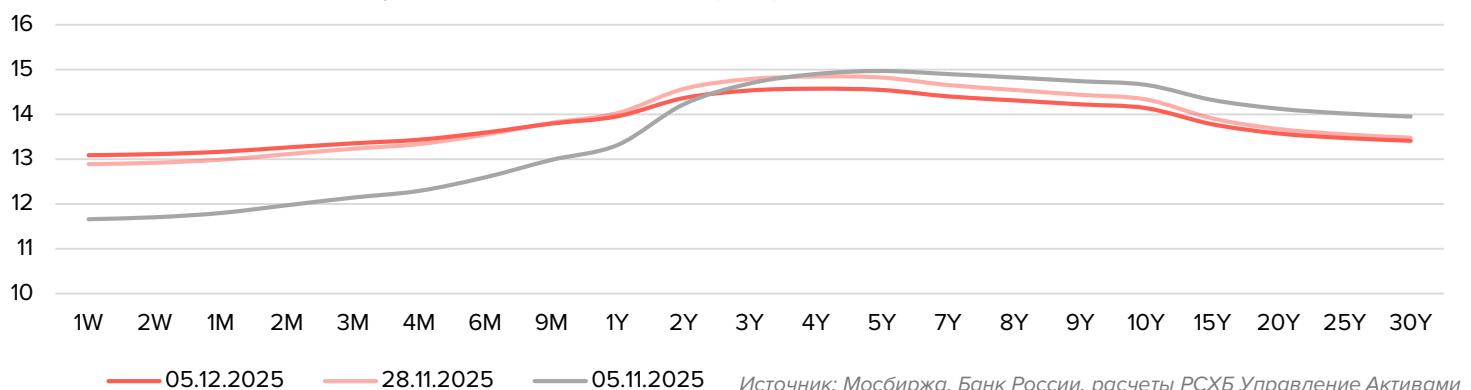
Недельная инфляция в России сильно замедлилась (0,04% неделю назад; 0,14% две недели назад, 0,11% — три недели назад и 0,09% — на праздничной неделе ноября), доходности ОФЗ снова развернулись: доходность индекса RGBITR снизилась на 28 б.п. до 14,30%, что отражает ожидания ключевой ставки на конец года 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. неделей 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	₽3800
Выполнено, % от плана	85,3%

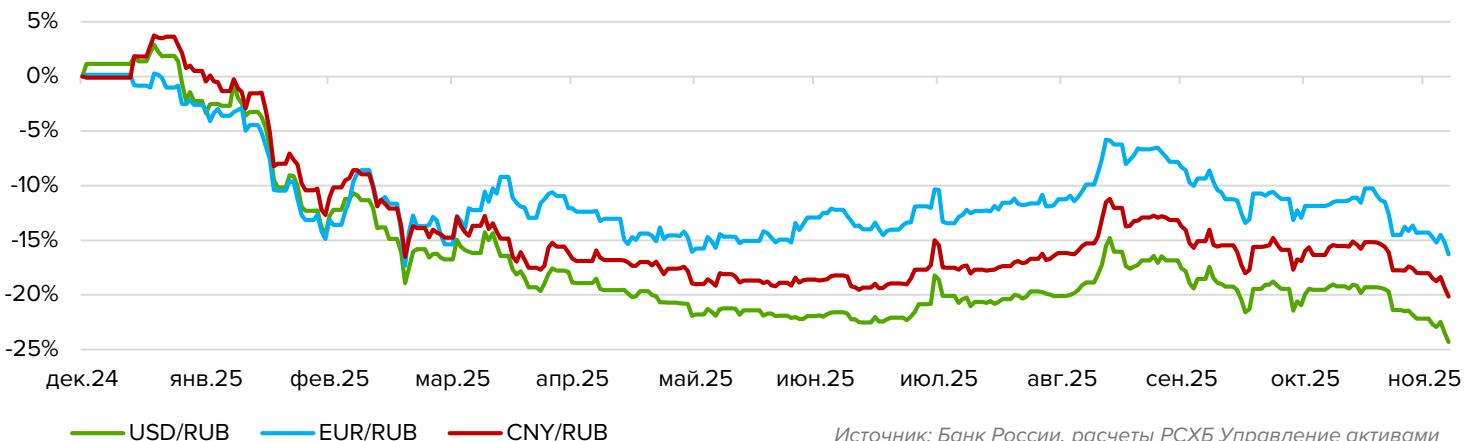
3 декабря 2025 г. Минфин России провёл раунд размещений ОФЗ, в рамках которого общий спрос составил ₽224,5 млрд, а размещено по номиналу — ₽154,9 млрд. Неделей ранее объём спроса составлял ₽241,0 млрд, а размещение — ₽138,1 млрд.

- Первым прошёл аукцион по выпуску ОФЗ-ПД 26251 (купон 9,50%; сегмент — до 10 лет включительно). Спрос достиг ₽190,0 млрд, размещено ₽167,8 млрд (₽138,6 млрд + ₽29,2 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 ₽34,5 млрд было размещено ₽16,2 млрд (₽13,9 млрд + ₽2,3 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 ₽3 215,0 млрд, что составляет 84,6% от квартального плана ₽3 800,0 млрд. Из них ₽2 244,2 млрд пришлось на длинный сегмент (10+ лет). Для выполнения плана ведомству предстоит привлечь порядка ₽585,0 млрд в оставшиеся 3 раунда размещения, что в среднем составляет ₽195 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 ₽76,09, CNY/RUB — на -2,3% (-2,3%), до ₽10,73, а EUR/RUB — на -2,7% (-1,9%), до ₽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 ₽0,6 млрд до ₽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) иностранн. валюты на внутреннем рынке, ₽ млрд

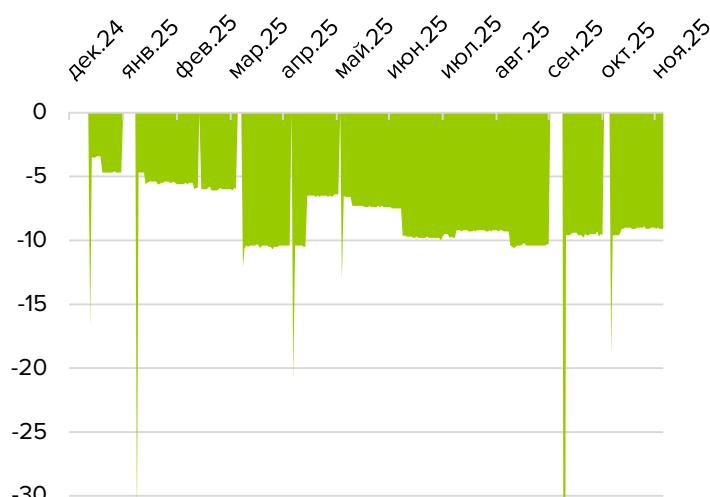
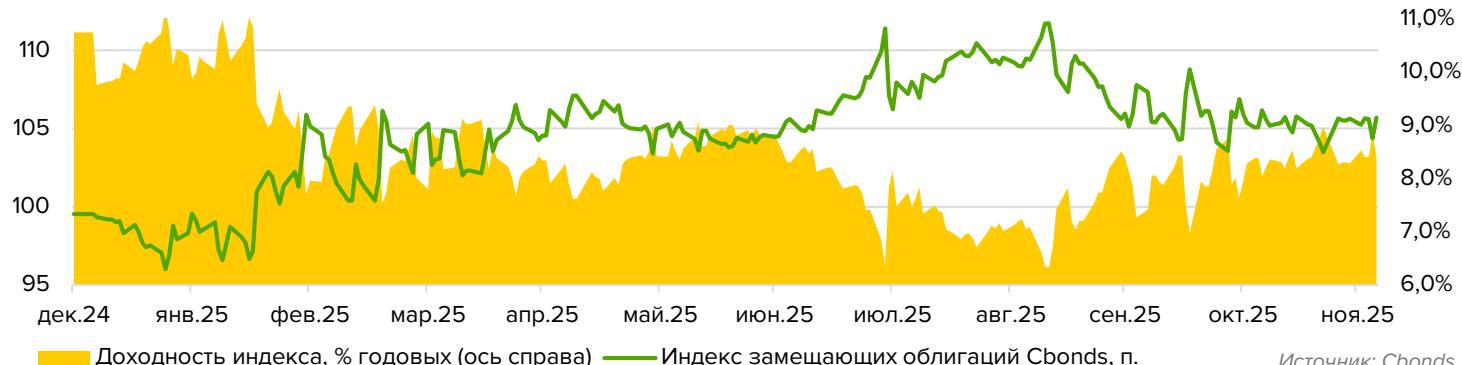


Рис. 9. Динамика индекса американского доллара (DXY), п.



Валютные облигации

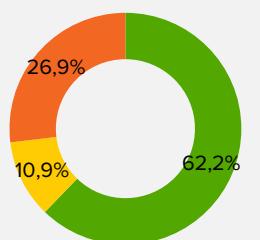
Рис. 10. Динамика индекса замещающих облигаций Cbonds и его доходности



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



■ USD
■ EUR
■ CNY

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 объём торгов составил ₽2,64 млрд и распределился следующим образом: в долларовых выпусках — ₽1,65 млрд, в евровых выпусках — ₽0,29 млрд, в юаневых — всего ₽0,71 млрд. Наибольшая концентрация медианного объёма наблюдалась в долларовом выпуске «Россия, ОВОЗ РФ 2028» (₽0,48 млрд). Наиболее активно в евровом сегменте торговался выпуск «Россия, ОВОЗ РФ 2027-Е» (₽0,13 млрд), а в юаневом — «Газпром Капитал, БО-003Р-19» (₽0,63 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

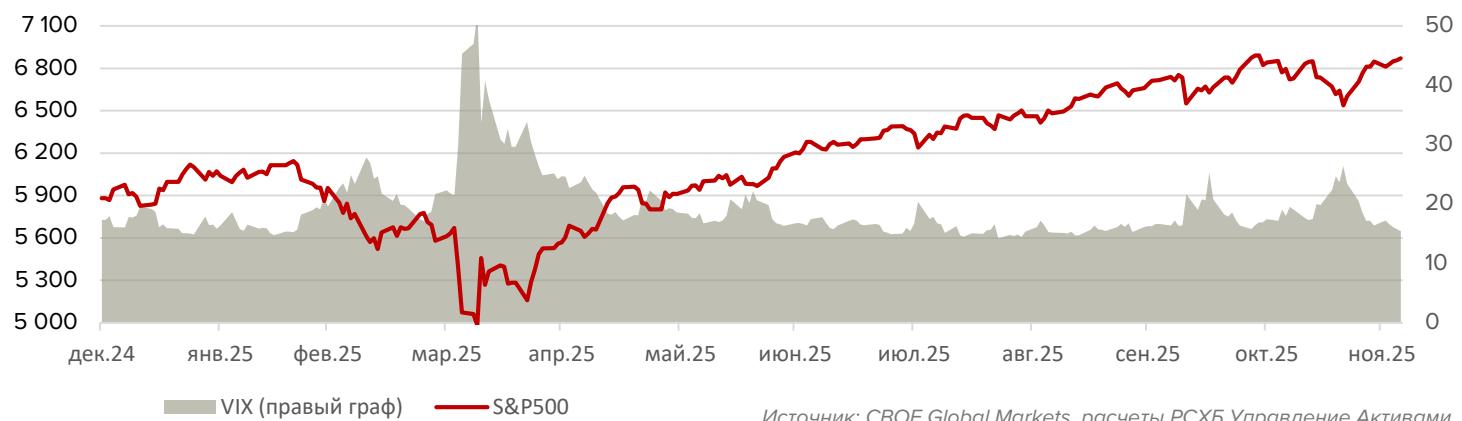
	РФ 2027	РФ 2030	РФ 2035
Тек. значение, %	5,58%	6,12%	6,68%
Изм. н/н, б.п.	-9	-8	-13
Изм. м/м, б.п.	63	37	-3
Изм. YtD, б.п.	-338	-278	-179

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.

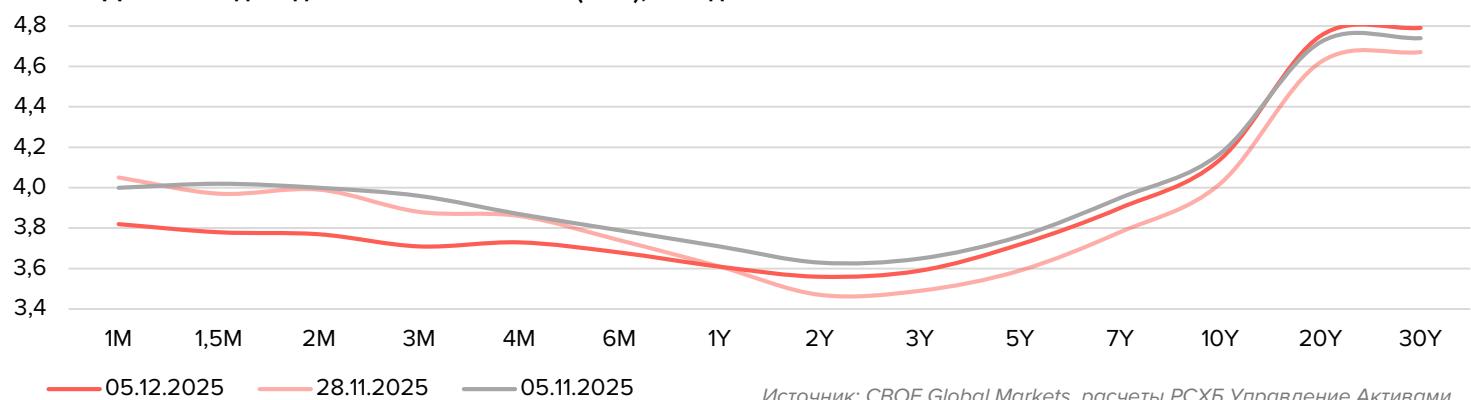


Динамика индекса S&P500 и его волатильности

	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 6 870,4 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 помесячный 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



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

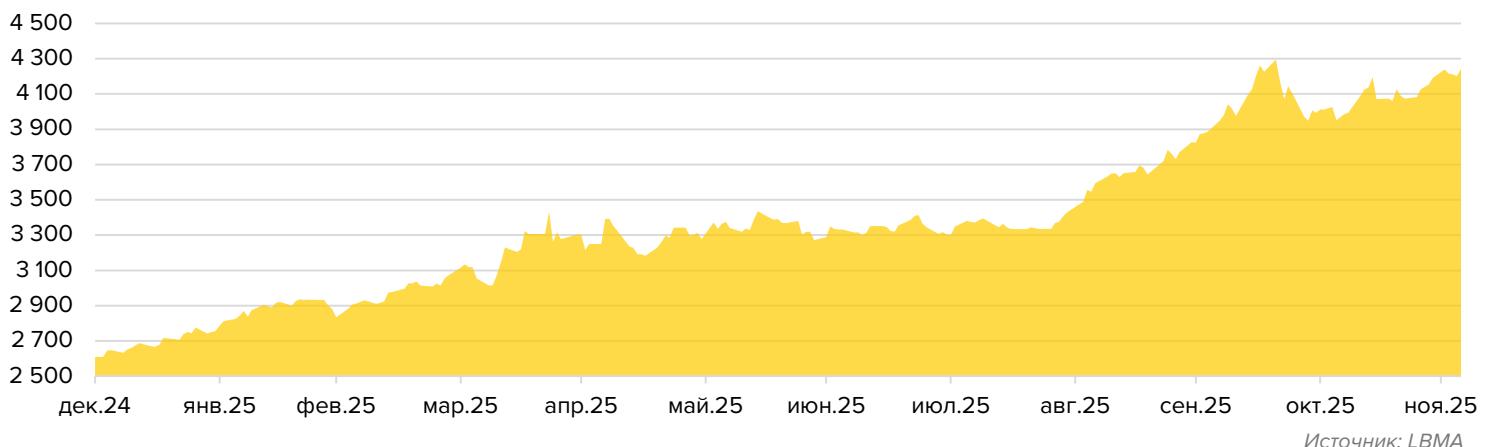
На прошедшей неделе рынок казначейских облигаций США продемонстрировал снижение доходностей кривой UST. По итогам недели спред UST 2Yvs10Y расширился с 55 б.п. до 58 б.п.

На текущей неделе ожидаем проведения двух раундов размещения Минфином США:

- Аукцион по размещению 3-летних NOTES: high yield прошедшего месяца 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

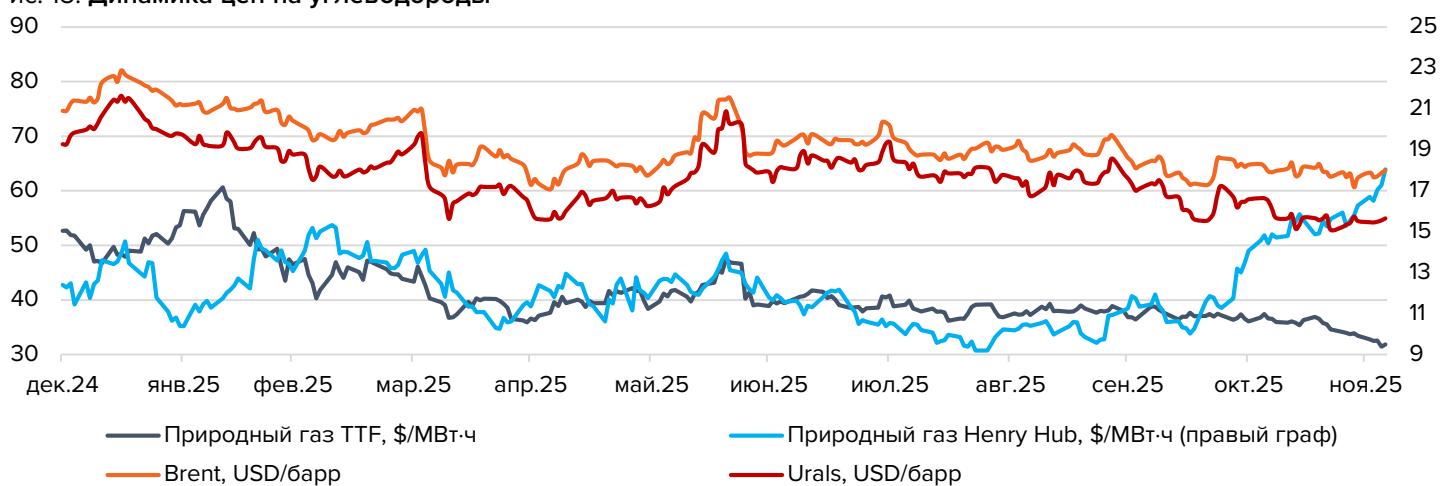
Рис. 14. Динамика цен на золото с начала 2025 г., \$/тroyская унция



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



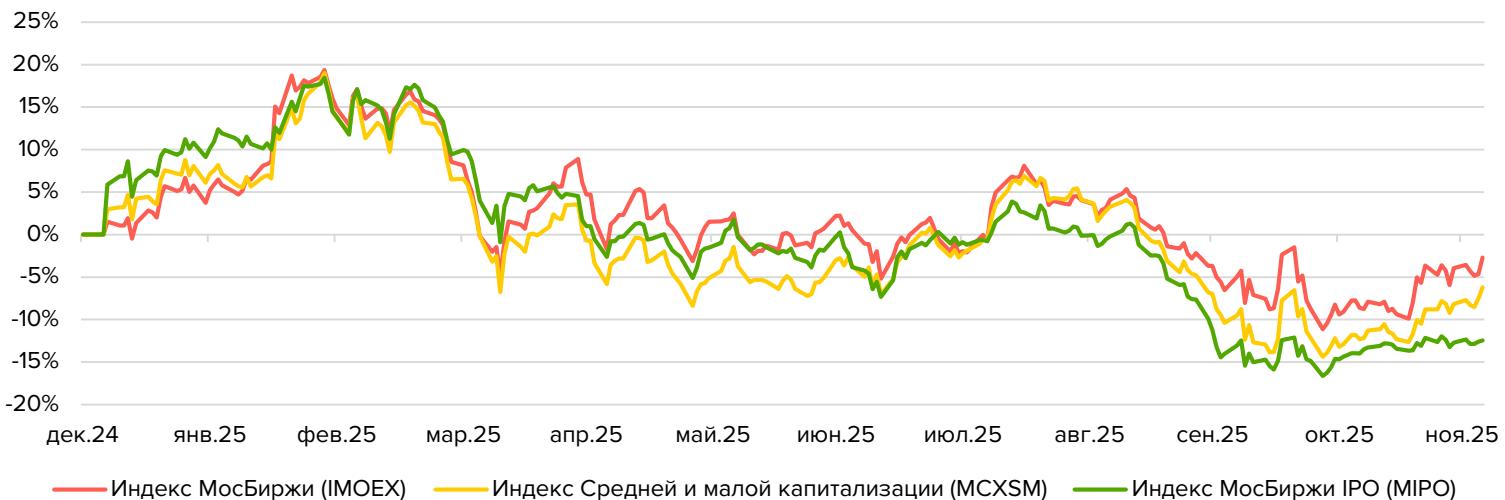
Динамика котировок углеводородов (\$/барр.-\$/МВт·ч)

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 РСХБ 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

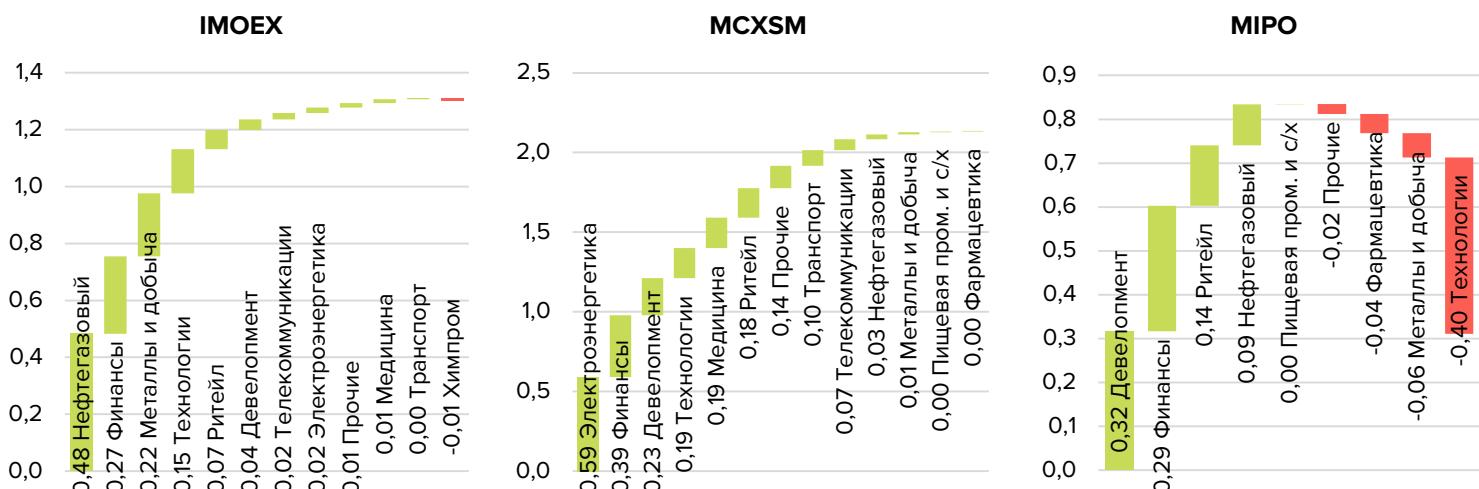
Российский рынок акций завершил неделю ростом. Основной движущей силой фондового рынка остаются геополитические новости. К концу недели на рынке наблюдался оптимизм, связанный с высказываниями представителей США в отношении усердной работы над урегулированием российско-украинских отношений, при этом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

Рынок также поддерживает 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%).

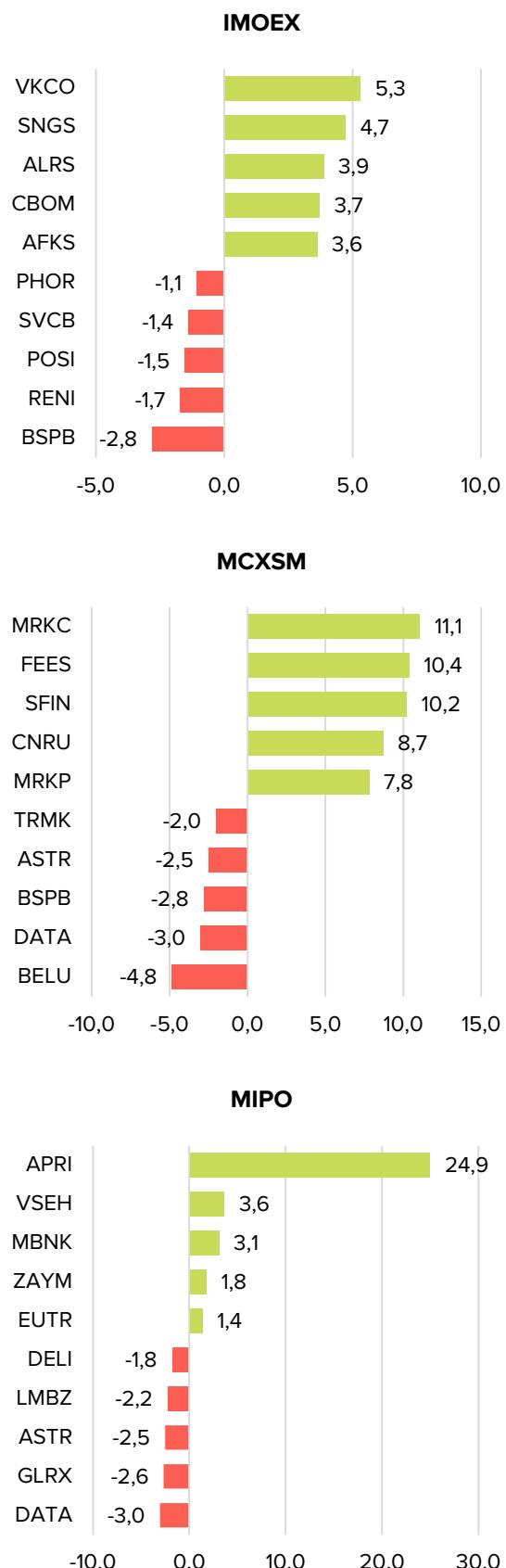
Рис. 17. Отраслевой вклад в недельную динамику индексов, % н/н



Источник: Мосбиржа, расчеты РСХБ 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 Зкв25 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 Зкв25, согласно которому EBITDA выросла в 2 раза, а чистая прибыль в 3 раза на годовом базисе. Соотношение чистого долга к EBITDA (LTM) за Зкв25 сохранилось на прежнем уровне (по отношению к показателю за 6м25) и составило 4,5x (3,1x 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 / Закрытие 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, Chonds, расчеты РСХБ Управление Активами
 *Дивидендная доходность рассчитана по цене закрытия на пятницу

Размещения корпоративных облигаций

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

Источник: Мосбиржа, Cbonds, расчеты РСХБ Управление Активами

Размещения на первичном рынке корпоративных облигаций.

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

ПАО «Газпромнефть» провело букбилдинг серии 005Р-03R, совокупный объём размещения которых составил ₽50 млрд (анонс: ₽20 млрд) при сроке обращения 3 года. Плавающая купонная ставка исчисляется по формуле: ключевая ставка Банка России + 160 б.п. (анонс: 170 б.п.). АО «Атомэнергопром» провело букбилдинг серии 001P-09, совокупный объём размещения которой составил ₽25 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 ₽260 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 ₽6 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 сохранилась 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.

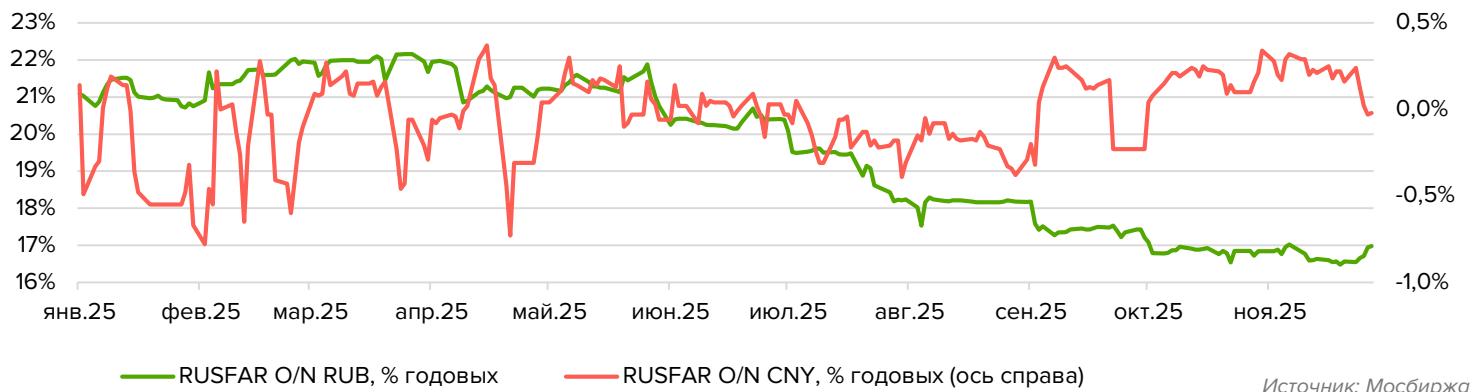
Основные события

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

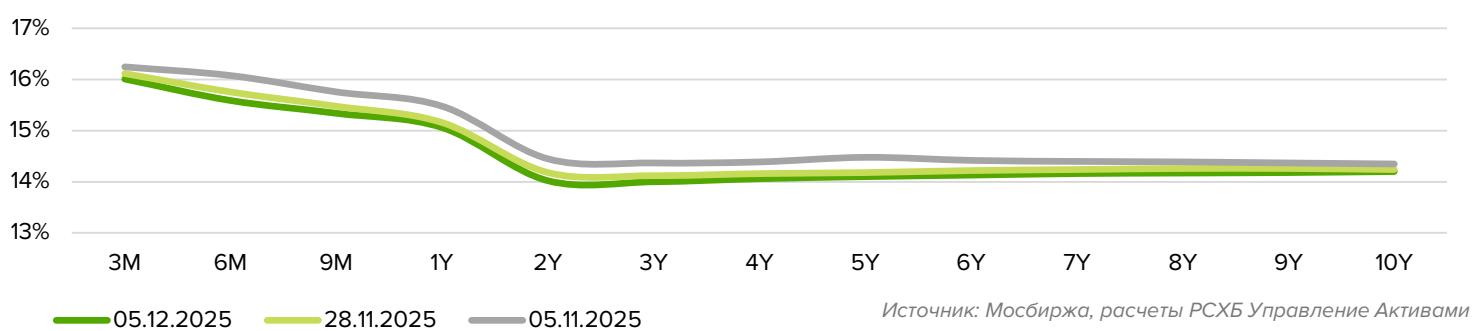
За неделю рублёвая ставка денежного рынка овернайт (RUSFAR O/N RUB) скорректировалась вверх и по итогам недели закрылась на отметке 16,48% годовых (+42 б.п. н/н).

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 РСХБ 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 цennыми 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>.