

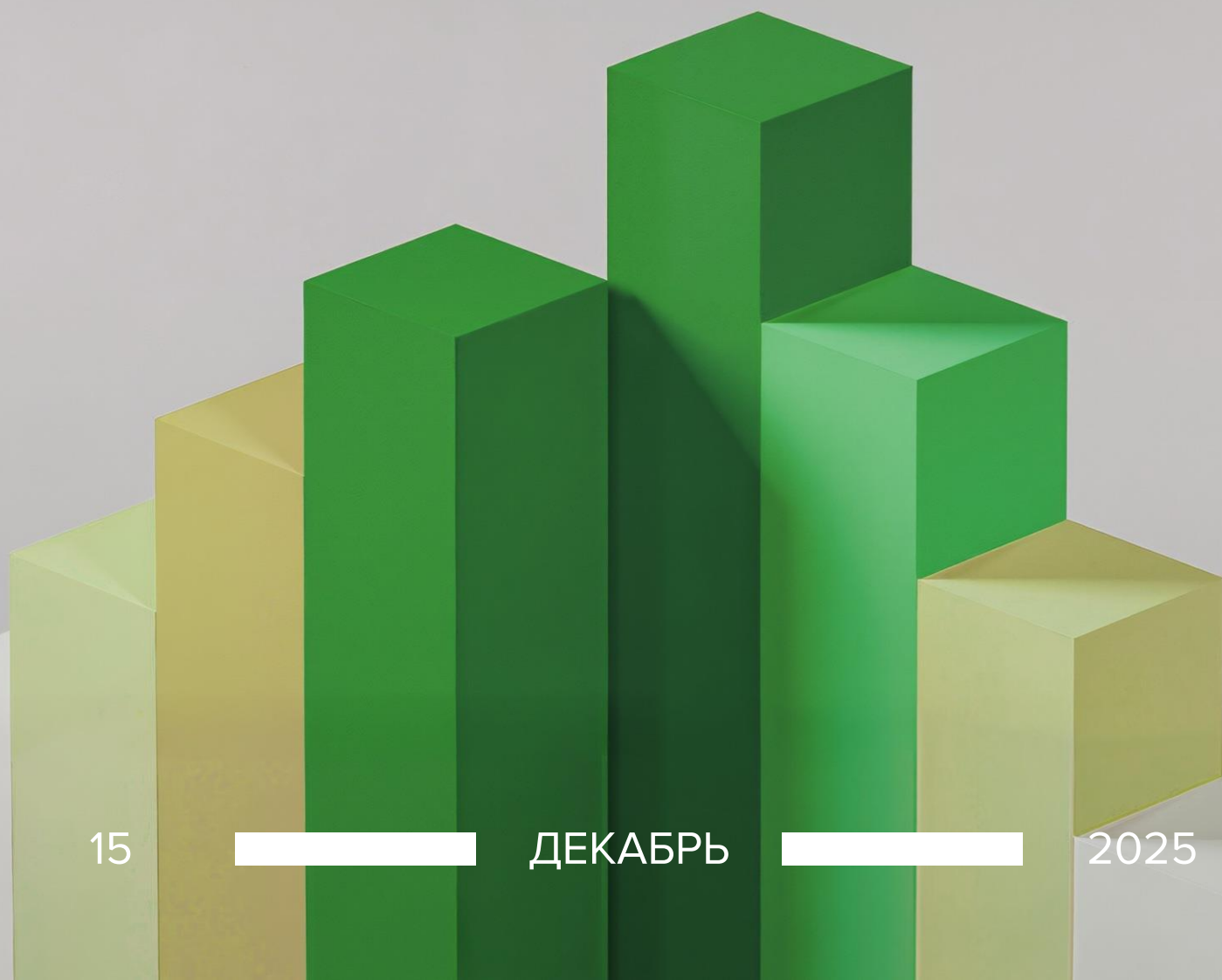
ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ

ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

15

ДЕКАБРЬ

2025

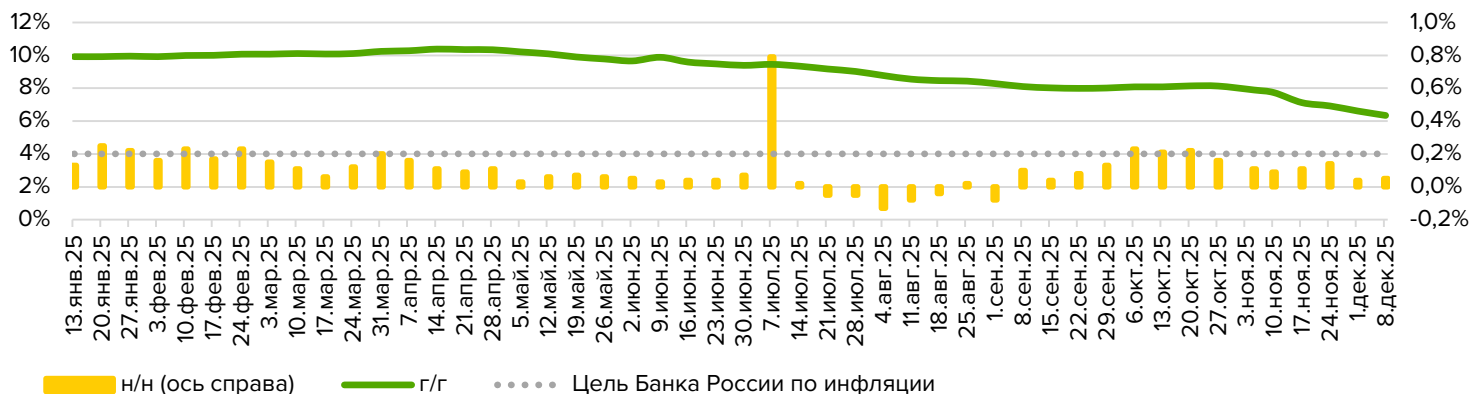


Содержание обзора

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)



Источник: Росстат, Минэкономразвития, расчеты РСПБ Управление Активами

Динамика потребительской инфляции

	08.12.2025	09.12.2024
За неделю, % н/н	0,05%	0,48%
С нач. месяца, % MtD	0,06%	0,62%
За ноябрь, % м/м	0,42%	1,43%
С нач. года, % YtD	5,31%	8,76%
За год ¹	6,65%	8,88%

¹Ноябрь 2025 (2024) г. к ноябрю 2024 (2023) г.

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



Источник: Росстат, расчеты РСПБ Управление Активами

Недельная инфляция: приземление на годовом базисе

Согласно данным Росстата, за период с 2 по 8 декабря 2025 г. рост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,05% (н/н) против роста на 0,04% неделей ранее и роста на 0,14% двумя неделями ранее. На годовом базисе инфляция продолжила демонстрировать замедляющиеся темпы прироста и на текущий момент составляет 6,34% против 6,61% на 01.12.25 г. — по методике Минэкономразвития.

В сегменте продовольственных товаров умеренные темпы роста цен (0,07% н/н). Цены на плодоовощную продукцию снизились на -0,1% н/н. Подешевели помидоры (-3,8% н/н), снизились темпы роста цен на картофель (до 0,3% н/н), огурцы (до 3,1%), овощи «борщевого набора», яблоки, также снизились цены на бананы (-0,2%). На остальные продукты питания темпы роста цен составили 0,1% н/н.

В сегменте непродовольственных товаров цены снизились на -0,01% н/н. Снизились цены на электро- и бытовые приборы (-0,4% н/н), на одежду (-0,1% н/н). Темпы роста цен на легковые автомобили составили 0,11% н/н: цены на отечественные автомобили сохранились на уровне прошлой недели (0,0% н/н), на иномарки – изменились на 0,19% н/н. Подешевели строительные материалы (-0,15% н/н). На бензин снижение цен продолжилось (-0,18% н/н), замедлился рост цен на дизельное топливо (до 0,1% н/н).

В сегменте наблюдаемых услуг темпы роста цен снизились до 0,13% н/н. Темпы роста цен на услуги гостиниц сохранились на уровне прошлой недели (0,1% н/н), замедлился рост цен на услуги санаториев (до 0,3% н/н).

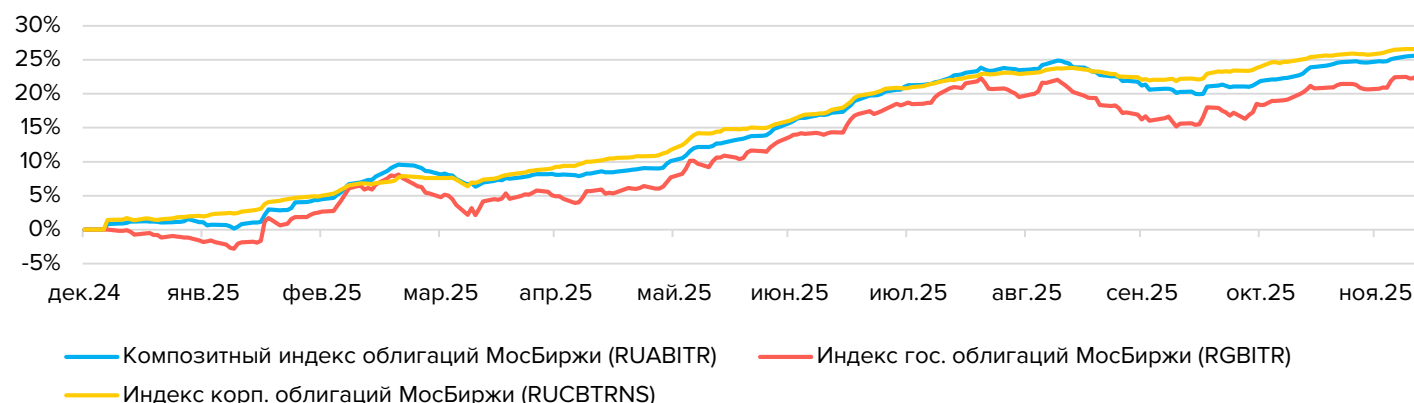
Отметим, что из корзины товаров для расчёта недельной инфляции доля товаров, темп роста цен на которые был ниже цели Банка России по инфляции, составила 41,1% (45,8% неделей ранее).

Как Росстат оценил инфляцию в ноябре

В ноябре 2025 г. на потребительском рынке инфляция замедлилась до 0,42% м/м (6,65% г/г). В секторе продовольственных товаров темпы роста цен снизились до 0,69% м/м: на продукты питания без плодоовощной продукции замедление до 0,29% м/м, на плодоовощную продукцию – до 4,00% м/м. В сегменте непродовольственных товаров в ноябре темпы роста цен снизились до 0,16% м/м при удешевлении бензина. В секторе услуг цены изменились на 0,36% м/м.

Рублевые облигации

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



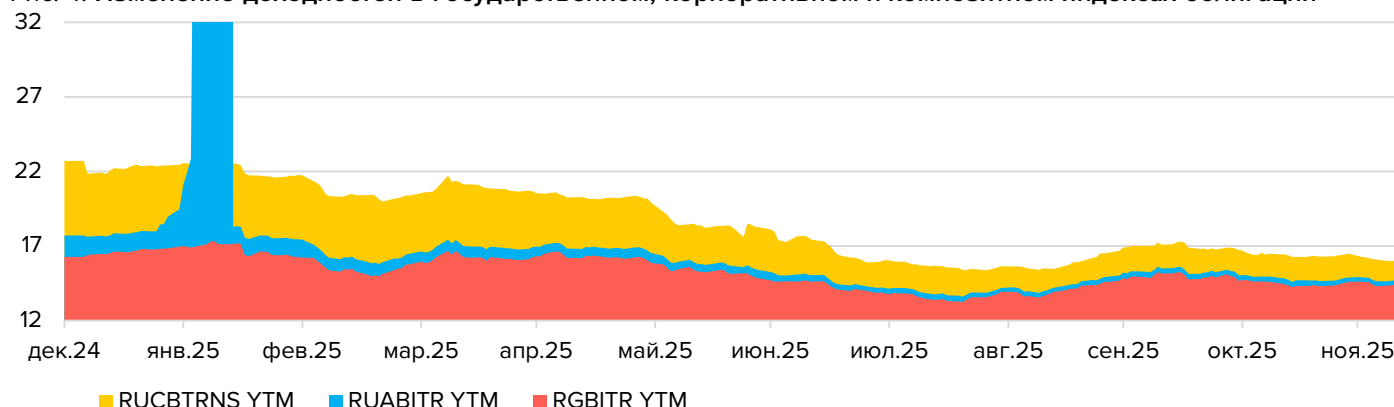
Источник: Мосбиржа, расчеты РСПБ Управление Активами

Динамика индексов облигаций

Динамика	RUABITR	RGBITR	RUCBTRNS
Тек. значение, п.	282,3	744,0	190,1
Изм. н/н, %	0,5%	0,7%	0,1%
Изм. м/м, %	1,9%	2,2%	1,2%
Изм. YtD, %	25,9%	23,2%	26,6%

Неделя с 8 по 12 декабря отметилась консолидацией на рынке публичного долга в России: индексы RUABITR и RUCBTRNS выросли в диапазоне 0,1-0,5%, а индекс RGBITR (государственного долга полной доходности) подрос на 0,7% н/н. Совокупный оборот снизился на -36,4%, до ₽79,5 млрд, медианный оборот снизился на -13,9%, до ₽13,0 млрд, тем самым отражая дальнейшую концентрацию ликвидности в ограниченном числе наиболее крупных и востребованных выпусков на фоне небольшого оживления в среднем по рынку. Рынок переоценивает риски на «неделе тишины» перед грядущим заседанием Банка России 19 декабря 2025 г.

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



Источник: Мосбиржа, расчеты РСПБ Управление Активами

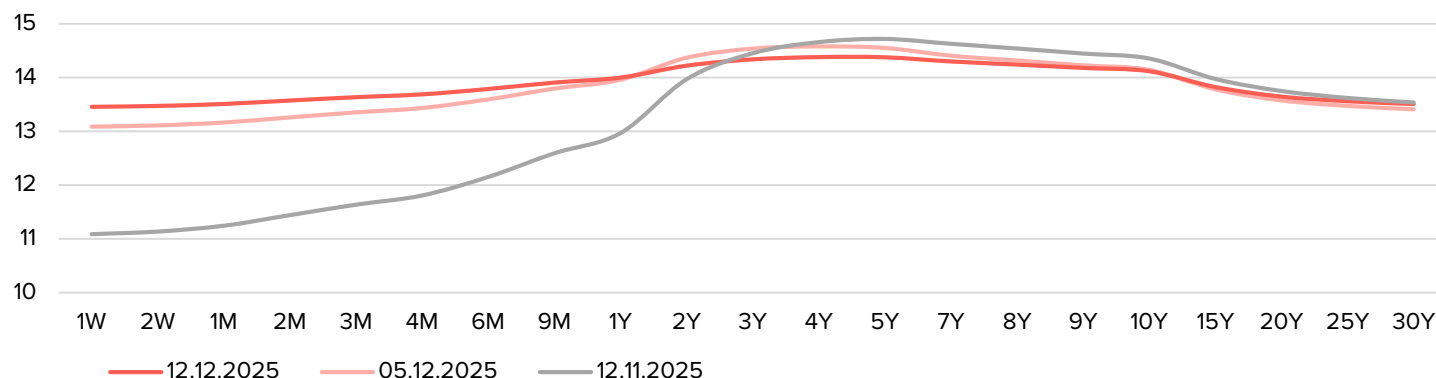
Динамика доходностей индексов облигаций

Динамика	RUABITR	RGBITR	RUCBTRNS
Тек. значение, %	14,55%	14,20%	16,05%
Изм. н/н, б.п.	-8	-10	-4
Изм. м/м, б.п.	-19	-16	-32
Изм. YtD, б.п.	-314	-206	-665

Недельная инфляция в России практически не изменилась (0,05% неделю назад; 0,04% две недели назад; 0,14% три недели назад и 0,11% — четыре недели назад), доходности ОФЗ продолжили снижение: доходность индекса RGBITR снизилась на -10 б.п. до 14,20%, доходность индекса RUABITR снизилась на 8 б.п. до 14,55% и доходность индекса RUCBTRNS снизилась на 4 б.п. до 16,05%, что отражает ожидания ключевой ставки на конец года в диапазоне 16,25 – 16,50%.

Рублевые облигации

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



Источник: Мосбиржа, Банк России, расчеты РСХБ Управление Активами

Динамика доходностей (КБД) на соответствующем сроке

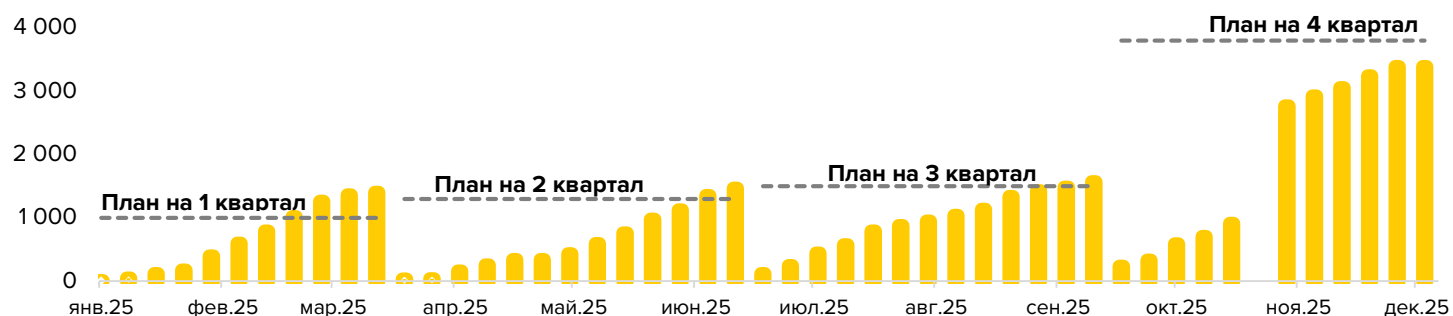
Динамика	2	5	10
Тек. значение, %	14,2%	14,4%	14,1%
Изм. н/н, б.п.	-14	-17	-2
Изм. м/м, б.п.	25	-34	-24
Изм. YtD, б.п.	-393	-245	-145

Доходности на «коротком» отрезке (т.е. до 2 лет включительно) в среднем выросли на 21 б.п., на «среднем» (от 2 до 10 лет включительно) снизились на -11 б.п. и на «длинном» (от 10 лет) выросли на 7 б.п.

Движение на «коротком» и «длинном» сроках до погашения вверх и одновременное снижение «среднего» отрезка КБД отражает поступательное сглаживание кривой бескупонной доходности, что, вероятно, демонстрирует некоторый позитив рынка относительно пятничного заседания Банка России.

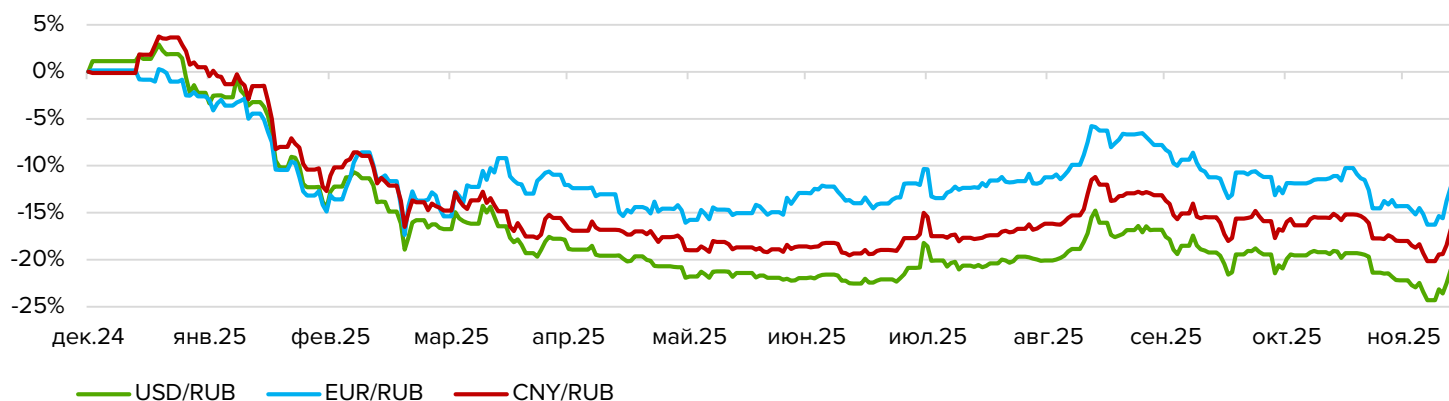
Спред между 10- и 2-летними облигациями сузился с 11 б.п. недель ранее до -24 б.п.

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



Валюта

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



Источник: Банк России, расчеты РСХБ Управление активами

Динамика рубля к основным валютам

Динамика	USD/RUB	EUR/RUB	CNY/RUB
Тек. значение	79,73	93,56	11,27
Изм. н/н, %	3,6%	4,1%	3,9%
Изм. м/м, %	-1,9%	-0,7%	-0,9%
Изм. YtD, %	-20,7%	-11,7%	-16,1%

К 13 декабря курс валютной пары USD/RUB вырос на +3,6% н/н (неделей ранее -2,8%) и составил $\text{₽}79,73$, CNY/RUB — на +3,9% (-2,3%), до $\text{₽}11,27$, а EUR/RUB — на +4,1% (-2,7%), до $\text{₽}93,56$. Индекс DXY снизился на -0,6% н/н, отражая ослабления доллара к корзине основных валют, до 98,40 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. С другой стороны, рубль резко ослаб, что, вероятно, может быть связано с обострившимся сезонным спросом на иностранную валюту. Также рубль может реагировать ослаблением в ожидании более мягкой монетарной политики, поскольку в эту пятницу рынок ожидает смягчение ДКП Банка России и снижения ключевой ставки.

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

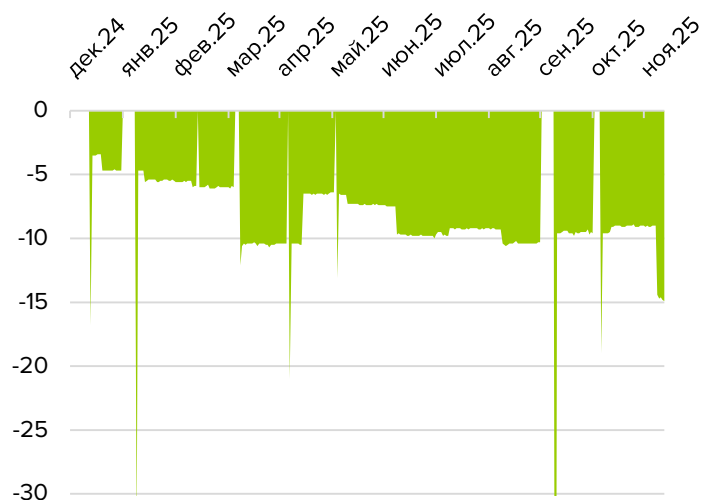


Рис. 9. Динамика индекса американского доллара (DXY), п.



Валютные облигации

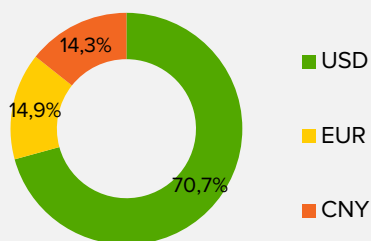
Рис. 10. Динамика индекса замещающих облигаций Cbonds и его доходности



Динамика параметров индекса замещающих облигаций Cbonds

	Индекс	Доходность
Тек. значение	107,18	7,90%
Изм. н/н	1,4%	-49 б.п.
Изм. м/м	2,0%	-50 б.п.
Изм. YtD	7,7%	-285 б.п.

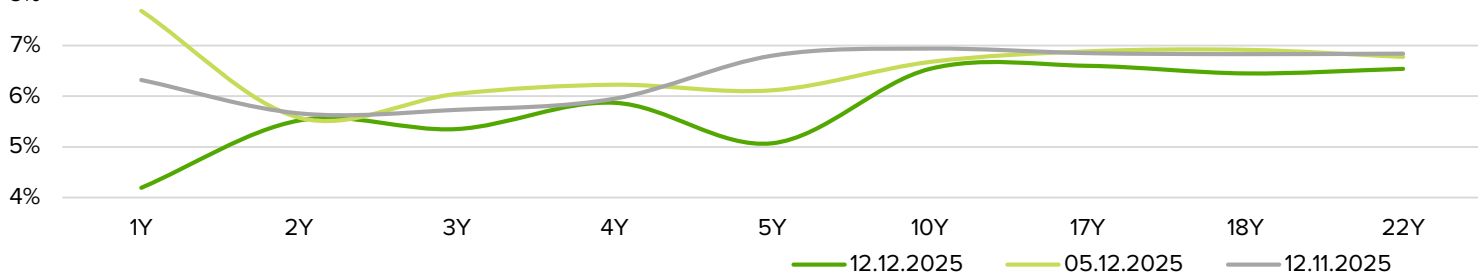
Распределение объема торгов



На торговой неделе ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds вырос и составил 107,2 п. (+1,4% н/н), его доходность составила 7,9% годовых. Укрепление рубля к основным иностранным валютам продолжает оказывать влияние на валютные облигации. Медианный дневной объем торгов составил Р5,27 млрд и распределился следующим образом: в долларовых выпусках — Р3,73 млрд, в евровых выпусках — Р0,79 млрд, в юаневых — всего Р0,75 млрд. Наибольшая концентрация медианного объема наблюдалась в долларовом выпуске «Россия, ОВОЗ РФ 2029» (Р0,63 млрд). Наиболее активно в евровом сегменте торговался выпуск «Россия, ОВОЗ РФ 2032» (Р0,39 млрд), а в юаневом — «Россия, ОФЗ 33 CNY» (Р0,27 млрд).

18.12.25 откроется книга заявок по облигациям «Сегежа Групп» серий 003P-08R и 003P-09R. Объем размещения серии 003P-08R — Р2 млрд, серии 003P-09R — Р100 млн. Срок обращения серии 003P-08R — 2,5 года, серии 003P-09R — 2 года. Купонный период общих серий — 30 дней. Номинальная стоимость одной бумаги серии 003P-08R — Р1000, серии 003P-09R — Р100. Тип купона обеих серий — фиксированный. Ориентир ставки купона серии 003P-08R — не выше 24% годовых (YTM — не выше 26,82% годовых). Ориентир ставки купона серии 003P-09R — не выше 15% годовых (YTM — не выше 16,08% годовых). Дата начала размещения — 23 декабря. Рейтинг от Эксперт РА — ruBB-.

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



Источник: Мосбиржа, Cbonds, расчеты РСХБ Управление Активами

Доходности долларовых суверенных облигаций Россия ОВОЗ на соответствующем сроке

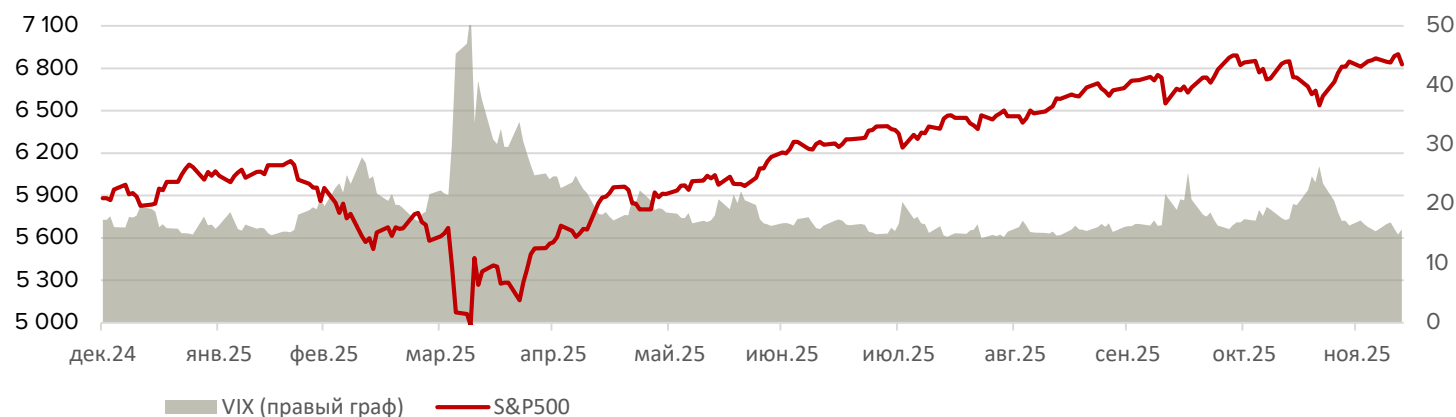
	РФ 2027	РФ 2030	РФ 2035
Тек. значение, %	5,52%	5,07%	6,54%
Изм. н/н, б.п.	-6	-105	-14
Изм. м/м, б.п.	-14	-173	-40
Изм. YtD, б.п.	-344	-383	-193

Самое большое движение на кривой доходностей суверенных долларовых облигаций РФ произошло на годичном отрезке кривой (-350 б.п.). Для выпусков от 1 года до 3 лет доходности изменились в среднем на -178 б.п. Среднесрочные выпуски со сроком до погашения от 3 до 10 лет сдвинулись вниз в среднем на -70 б.п., а самые длинные выпуски от 10 лет — в среднем на -29 б.п.

Доходности бенчмарков на кривой по итогам недели приняли следующие значения: у «Россия ОВОЗ, РФ 2027» она остановилась у отметки 5,52% годовых (-6 б.п. н/н), у «Россия ОВОЗ, РФ 2030» закрылась на уровне 5,07% (-105 б.п.), а «Россия ОВОЗ, РФ 2035» показала 6,54% (-14 б.п.). Доходности выпусков, номинированных в евро расположились в диапазоне от 4,65% до 6,85%. В юанях от 5,88% до 6,83%.

Что за океаном

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



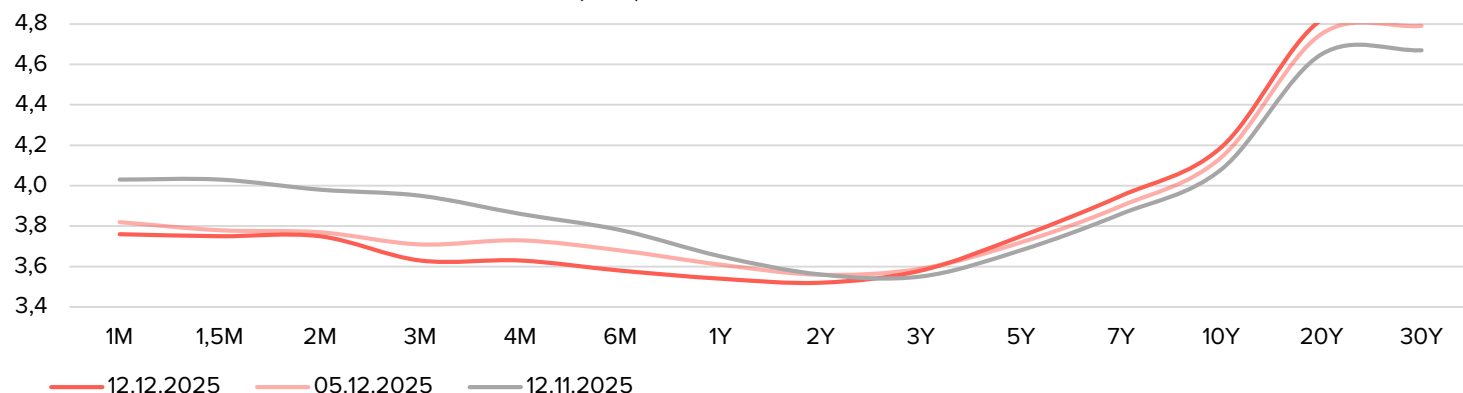
Источник: CBOE Global Markets, расчеты РСХБ Управление Активами

Динамика индекса S&P500 и его волатильности

	S&P500	VIX
Тек. значение, п.	6 827,41	15,74
Изм. н/н, %	-0,6%	0,33
Изм. м/м, %	-0,3%	-1,77
Изм. YtD, %	16,1%	-1,61

За предыдущую неделю индекс американского фондового рынка S&P 500 снизился на -0,6%, до 6827,4 п. Ключевым драйвером стало повышение доходностей казначейских облигаций США и, как следствие, пересмотр ожиданий по срокам и масштабам снижения ставки ФРС на фоне устойчивых инфляционных показателей и сильного рынка труда. Дополнительное давление оказала фиксация прибыли после нахождения индекса вблизи исторических максимумов, прежде всего в технологическом и AI-сегменте, чувствительном к изменению ставки дисконтирования. В отсутствие новых позитивных корпоративных триггеров и при сохраняющейся геополитической неопределённости рынок перешёл в фазу умеренной коррекции и выжидательной позиции инвесторов.

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



Источник: CBOE Global Markets, расчеты РСХБ Управление Активами

Динамика доходностей UST на соответствующем сроке

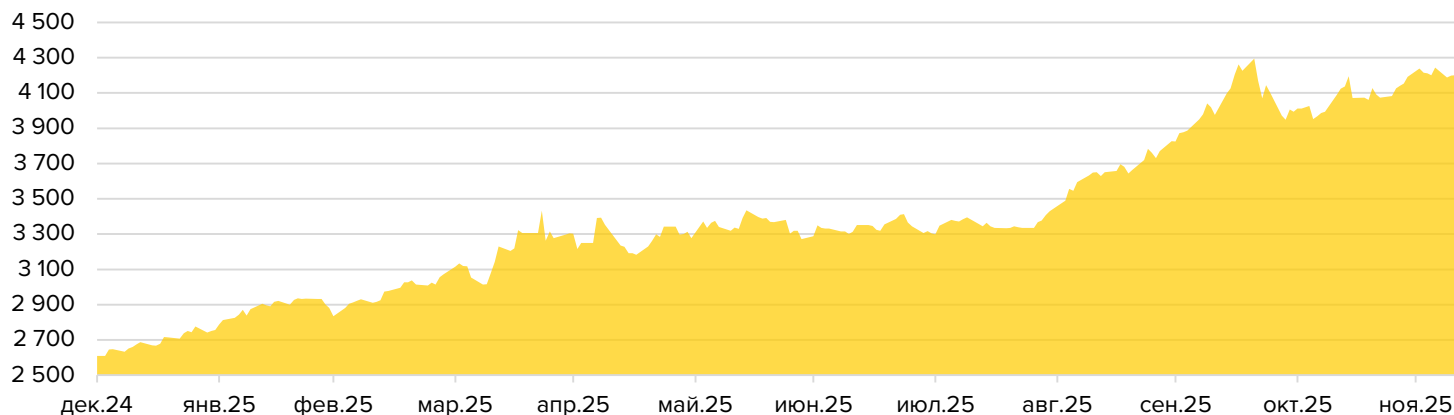
	2	5	10
Тек. значение, %	3,52%	3,75%	4,19%
Изм. н/н, б.п.	-4	3	5
Изм. м/м, б.п.	-4	7	11
Изм. YtD, б.п.	-73	-63	-39

На прошедшей неделе рынок казначейских облигаций США продемонстрировал рост доходностей кривой UST. По итогам недели спред UST 2Yvs10Y расширился с 58 б.п. до 67 б.п.

ФРС США на заседании 10 декабря 2025 г. снизила ключевую процентную ставку на 25 б.п. до диапазона 3,50–3,75 %, что стало третьим подряд снижением в текущем году и обеспечило самый низкий уровень ставок с конца 2022 г. Регулятор объяснил своё решение смещением баланса рисков в сторону ослабления рынка труда и возрастанием неопределённости экономического развития, несмотря на относительно умеренный рост активности. В официальном заявлении ФРС подчёркивается приверженность достижению своих мандатов — максимальной занятости и возвращению инфляции к целевому уровню 2 % в долгосрочной перспективе.

Золото, нефть и газ

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

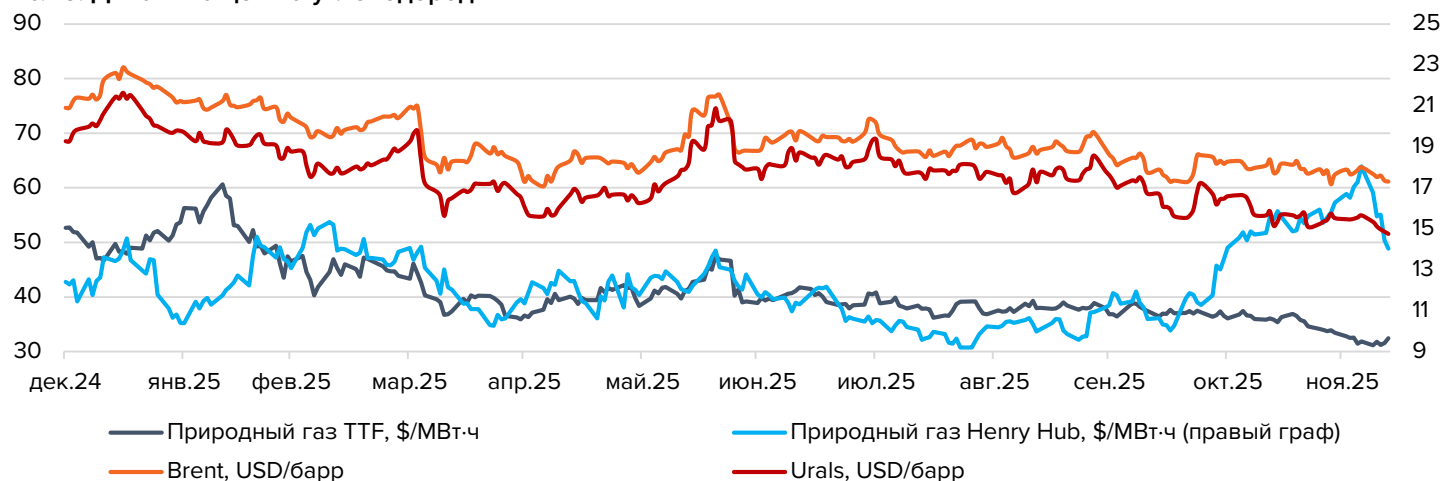


Источник: LBMA

	Золото, \$/тр.унцию
Тек. значение	4347,0
Изм. н/н, %	2,4%
Изм. м/м, %	5,1%
Изм. YtD, %	66,6%

Цена на золото по итогам прошлой недели выросла на 2,4% н/н и составила \$4347,0 за унцию. Рост стоимости золота был поддержан ослаблением доллара США и снижением процентной ставки ФРС — эти два фактора делают золото более привлекательным для инвесторов, поскольку делают его менее затратным для держателей других валют, усиливают спрос на защитные активы и снижают альтернативную стоимость золота. Также отметим длительную тенденцию к росту спроса на золото в условиях геополитической неопределённости со стороны центральных банков.

Рис. 15. Динамика цен на углеводороды



Источник: Cbonds, расчеты РСХБ Управление Активами

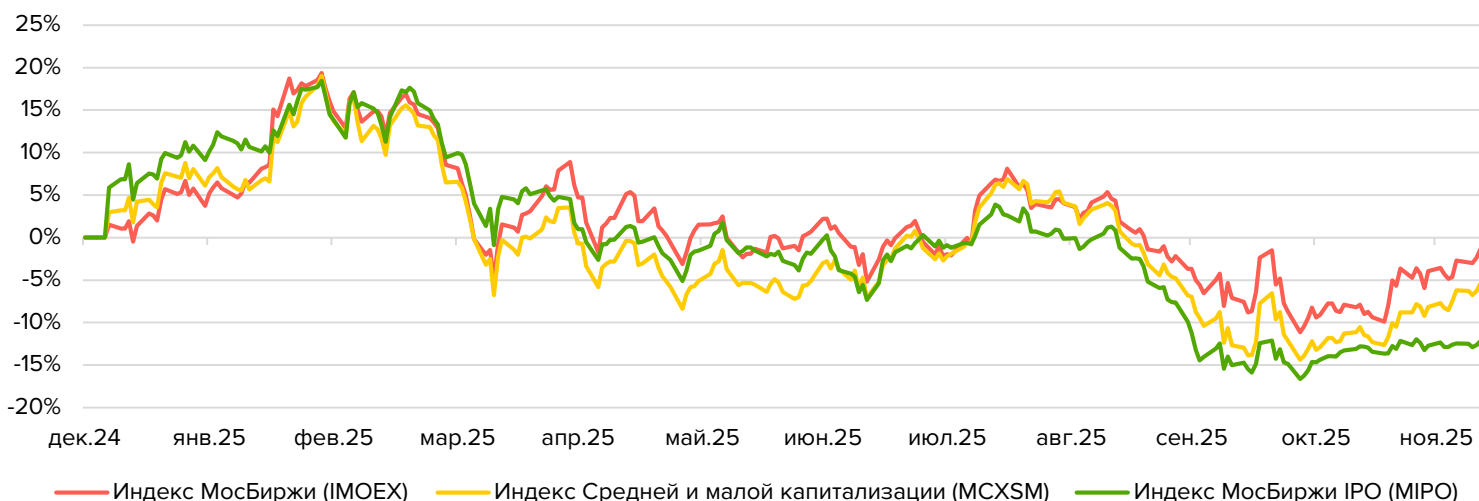
Динамика котировок углеводородов (\$/барр.-\$/MBт-ч)

Динамика	Brent	Urals	TTF	Henry Hub
Тек. значение	61,1	51,5	32,4	14,03
Изм. н/н, %	-4,1%	-6,2%	1,8%	-22,2%
Изм. м/м, %	-2,5%	-2,8%	-9,5%	-9,3%
Изм. YtD, %	-16,0%	-22,6%	-38,4%	13,2%

Стоимость котировок нефти марки Brent снизилась на -4,1% н/н, до \$61,1 за баррель. Цена Urals снизилась на -6,2% н/н, до \$51,5 за баррель. На неделе инвесторы внимательно следили за переговорами о мире между Россией и Украиной и динамикой поставок. Европейский газ подорожал на 1,8% на фоне похолоданий, тогда как американский газ подешевел на 22,2% 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.	2 739,49	1 454,38	543,85
Изм. н/н, %	1,0%	0,2%	0,2%
Изм. м/м, %	8,0%	6,2%	0,6%
Изм. YtD, %	-1,7%	-6,0%	-12,3%

Краткое резюме за неделю

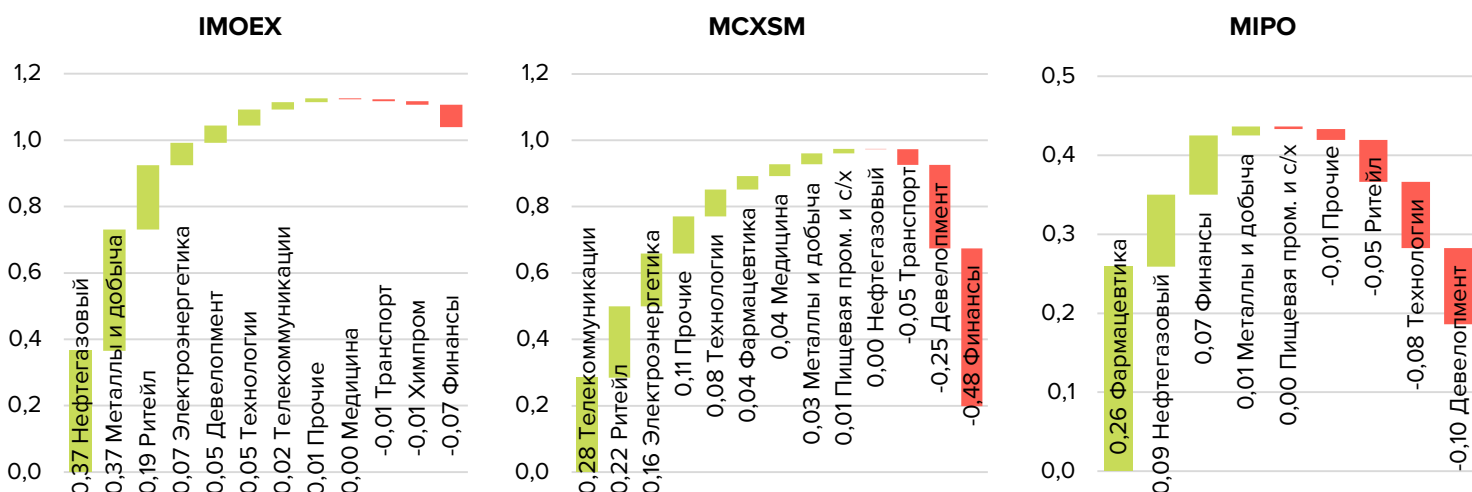
Российский рынок акций показал слабую динамику. Основной движущей силой фондового рынка был курс рубля и геополитические новости. Отсутствие позитивных новостей относительно прогресса в мирном урегулировании конфликта вокруг Украины оказывало давление на рынок в начале недели. На фоне заявлений Трампа относительно урегулирования конфликта вокруг Украины, а также на позитивных данных Росстата о замедлении годовой инфляции рынок акций начал расти.

Президент США заявил, что на выходные дни запланированы переговоры в Европе по вопросу украинского урегулирования. Отметим, что в пятницу рынок скорректировался вниз из-за закрытия позиций игроками в преддверии встречи лидеров ЕС на выходных.

По итогам недели индекс МосБиржи (IMOEX) закрылся на отметке 2 739,5 п. (1,0% н/н), индекс акций компаний малой и средней капитализации (MCXSM) — на уровне 1 454,4 п. (0,2% н/н), а индекс первичных размещений (MIPO) — на отметке 543,9 п. (0,2% н/н).

Наибольший положительный вклад в недельную динамику индекса МосБиржи внес нефтегазовый сектор (0,37%), хуже всего показали себя финансы (-0,07%). Из индекса компаний малой и средней капитализации лучше всех показал себя сектор телекоммуникаций (0,28%), хуже всего финансы (-0,48%). Из новичков на бирже больше всех выросла фармацевтика (0,26%), сильнее всего вниз потянул индекс девелопмент (-0,10%).

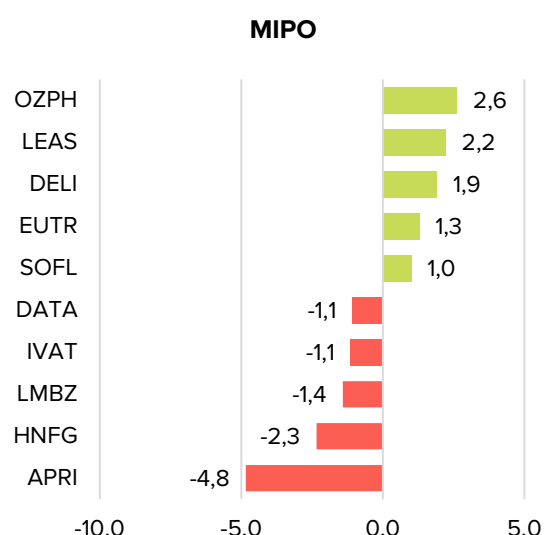
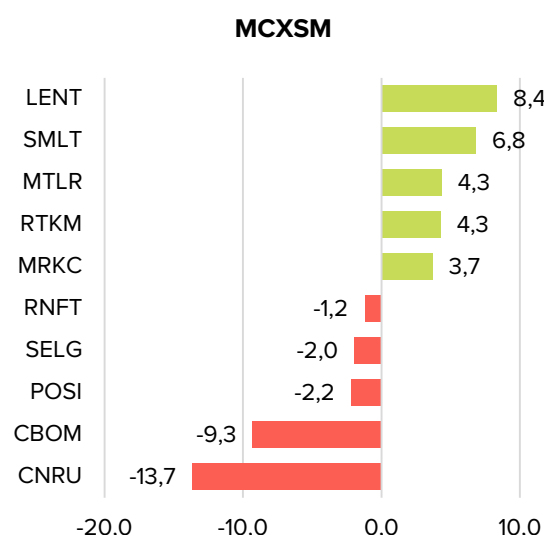
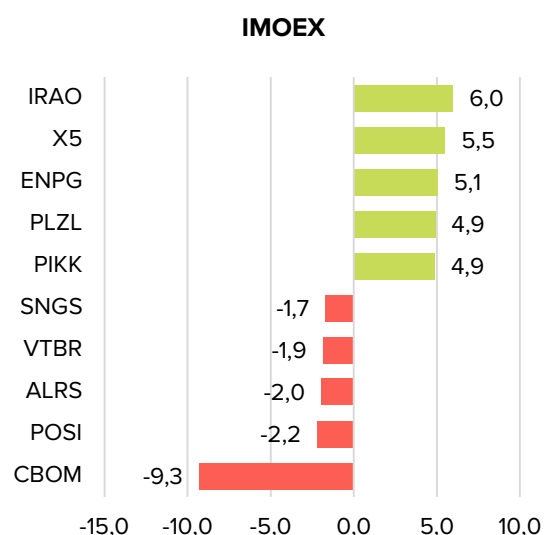
Рис. 17. Отраслевой вклад в недельную динамику индексов, % н/н



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 «Интер РАО» (IRAO), которые за неделю прибавили 6,0% н/н в преддверии дня инвестора.

Сильнее всего подешевели акции ПАО «Московский Кредитный Банк» (CBOM) — на -9,3% н/н. Акции продолжают свое снижение на фоне слабой финансовой отчетности по МСФО за 9м25. Напомним, что банк показал чистый процентный убыток (с учетом резервов) в размере почти ₽127 млрд. Годом ранее банк демонстрировал чистый процентный доход почти в ₽63 млрд. В результате МКБ стал единственным банком из отчитавшихся за 9м25 с убытком по этой статье.

Среди компаний малой и средней капитализации

Лидерами роста стали акции МКПАО «Лента» (LENT), показав значительный рост на 8,4% н/н. Акции стремительно растут после публикации Группой стратегических планов до 2028 г. Согласно стратегии менеджмент ожидает роста выручки до 2,2 трлн на конец 2028 г. (CAGR > 20%) при сохранении рентабельности по EBITDA на уровне не ниже 7%, поддержании комфортного уровня долговой нагрузки (Чистый долг / EBITDA от 1,0х до 1,5х) и небольшой доли капитальных затрат (не более 5,5% от выручки). Кроме того, дополнительный импульс акциям придала новость, что 10.12.25 Группа объявила о выходе на дальний восток через покупку контрольной доли в одной из крупнейших торговых сетей региона «Реми».

Аутсайдером индекса стали акции МКПАО «Циан» (CNRU), котировки снизились на -13,7% н/н. Причиной снижения стала дивидендная отсечка 12.12.25. Компания направила на выплату дивидендов за 9м25 ₽104 на акцию, с дивидендной доходностью около 16,4%.

Среди компаний, недавно вышедших на IPO

В данном индексе заметнее всего выросли бумаги ПАО «Озон Фармацевтика» (OZPH) на 2,6% н/н.

Сильнее всего падали бумаги ПАО «АПРИ» (APRI) на 4,8% н/н. Динамика обусловлена технической коррекцией ввиду сильного роста двумя неделями ранее на 24,9% н/н. Кратко напомним, что рост был вызван сильными операционными и финансовыми метриками. За 3кв25 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%.

ПАО «ГК «БАЗИС» (BAZA) старт торгов

«Базис» разместил акции на Мосбирже по максимальной заявленной цене — ₽109 за бумагу. Инвесторы оценили компанию в ₽18 млрд. Первые торги акциями технологической компании «Базис» (BAZA) на Мосбирже начались снижением. В тот же день бумаги снизились на 11,01% и на минимуме составили ₽97 за бумагу. На момент закрытия на пятницу бумаги стоили ₽106,04

Перспективы российского рынка акций и прогноз на неделю

Мы ожидаем, что на текущей неделе индекс Мосбиржи может находиться в диапазоне 2700–2900 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*
Понедельник 15.12.2025					
Займер МФК, ао	ZAYM	2025	9 месяцев	6,88	4,34%
Европлан ЛК, ао	LEAS	2025	9 месяцев	58,00	9,63%
Пятница 19.12.2025					
Ренессанс Страхование, ао	RENI	2025	9 месяцев	4,10	4,11%
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	5,97%
Пермэнергосбыт, ап	PMSBP	2025	9 месяцев	26,00	5,87%
Понедельник 22.12.2025					
Озон, ао	OZON	2025	9 месяцев	143,55	3,51%
Полюс, ао	PLZL	2025	9 месяцев	36,00	1,58%
Диасофт, ао	DIAS	2025	9 месяцев	18,00	0,98%
Вторник 23.12.2025					
Авангард АКБ, ао	AVAN	2025	9 месяцев	16,1	2,36%
Четверг 25.12.2025					
ЭсЭфАй	SFIN	2025	9 месяцев	902	49,64%
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	0,89%
Вторник 30.12.2025					
Светофор Групп, ао	SVET	2024	год	0,10	0,65%
Светофор Групп, ап	SVETP	2024	год	4,22	11,85%
ММЦБ, ао	GEMA	2025	9 месяцев	3	2,60%

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 обра- 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
ПАО «Магнит»	ruAAA / AAA(RU) / -	БО-005P-05	Р	10	26,6	2 (2)	-	30	Флоат	КС	160	155	-	-	24.11.25
АО «Балтийский лизинг»	ruAA- / AA- (RU) / -	БО-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 «Атомэнергпромпром»	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 ЗЕЛЕНОЕ 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	2,5	3	-	30	Флоат	КС	500	500	-	-	09.12.25
АО «ПГК»	ruAA / AA+(RU) / -	003P-02	Р	20	12	-	3,3	30	Фикс	КБД	275	16	-	17,17	10.12.25
АО «ПГК»	ruAA / AA+(RU) / -	003P-03	Р	0	5	-	2	30	Флоат	КС	275	250	-	-	10.12.25
ПАО «ВТБ Лизинг»	ruAA / AA(RU) / -	001P-МБ-04	Р	3	3	3	-	30	Фикс	-	17	17	19,56	17,81	12.12.25
ПАО «Россети Волга»	- / AA+(RU) / -	001P-01	Р	2,5	-	3	-	30	Флоат	КС	175	-	-	-	18.12.25
АО «ФПК»	- / AA+(RU) / -	001P-01	Р	30	-	2,5	-	30	Фикс	КБД	275	-	-	-	18.12.25
ПАО АК «Алроса»	ruAAA / AAA(RU) / -	002P-01	Р	20	-	2	-	30	Флоат	КС	180	-	-	-	18.12.25
ПАО «Полипласт»	- / A(RU) / A.ru	П02-БО-13	Р	2	-	2	-	30	Фикс	-	20	-	21,64	-	22.12.25
ПАО «Атомэнергпромпром»	ruAAA / AAA(RU) / -	001P-10	Р	25	-	5,5	-	30	Фикс	КБД	150	-	-	-	22.12.25

Источник: Мосбиржа, Cbonds, расчеты РСХБ Управление Активами

Размещения на первичном рынке корпоративных облигаций.

Прошедшая неделя на первичном рынке рублёвых облигаций отметилась валютным размещением и крупным выпуском АО «ПГК».

АО «ПГК» провело букбилдинг биржевых облигаций серий 003P-02 и 003P-03, совокупный объем размещения которых составит Р17 млрд (анонс: Р20 млрд) при сроке обращения 5 лет. Купонный период по каждой серии составит 30 дней.
 003P-02: финальный ориентир по фиксированной купонной ставке — 15,95%, что соответствует доходности 17,17% к оферте (+258 б.п. к КБД (3,3 года) при анонсе: КБД (3,3 года) + 275 б.п.). Срок до оферты — 3,3 года. Объем: Р12 млрд
 003P-03: плавающая купонная ставка исчисляется по формуле: ключевая ставка Банка России + 250 б.п. (анонс: 275 б.п.)
 Срок до оферты — 2 года. Объем: Р5 млрд. Кредитные рейтинги эмитента: AA+.ru / Стабильный от НКР и ruAA / Стабильный от Эксперт РА.

ООО «Газпром Капитал» также провело букбилдинг биржевых облигаций серии БО-003P-20, совокупный объем размещения которой составил CNY 3 млрд (анонс: CNY 2 млрд) при сроке обращения 3,2 года. Купонный период составил 30 дней. Финальный ориентир фиксированной купонной ставки будет — 7,40% (анонс: 7,5-7,75%).
 Кредитные рейтинги эмитента: AAA(RU) от АКРА и ruAAA / Стабильный от Эксперт РА.

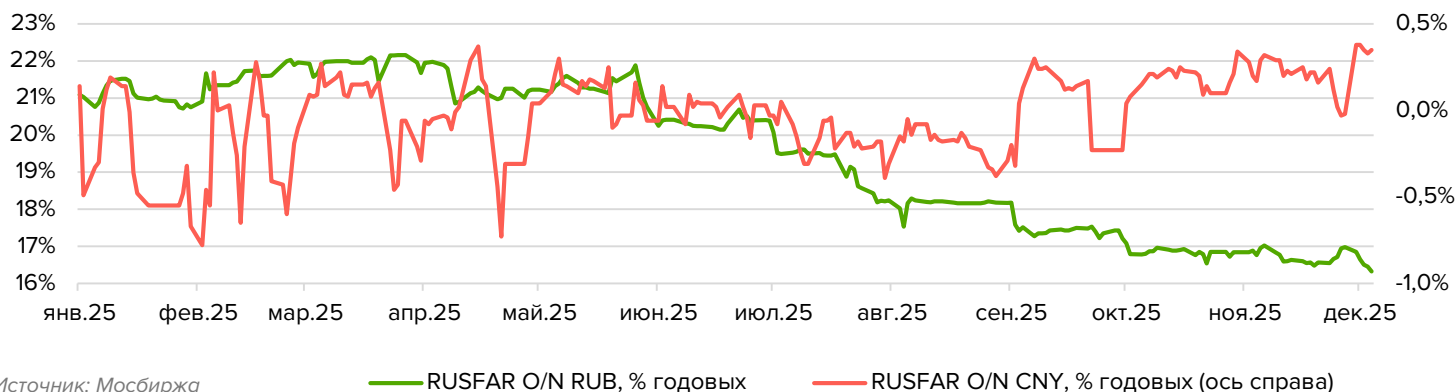
Основные события

На неделе с 15 по 19 декабря 2025 г.

Страна	Показатель	Период	Факт.	Конс.	Пред.
Понедельник 15.12.25					
Китай	Уровень безработицы в Китае	Ноябрь	5,1%	5,1%	5,1%
	Объем промышленного производства в Китае YTD (г/г)	Ноябрь	6,0%		6,1%
	Объем промышленного производства (г/г)	Ноябрь	4,8%	5,0%	4,9%
Еврозона	Объем промышленного производства (м/м)	Декабрь	-	-	0,2%
Вторник 16.12.25					
США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе	Ноябрь	-	-	97K
	Базовый индекс розничных продаж (м/м)	Октябрь	-	0,3%	0,3%
	Уровень безработицы	Ноябрь	-	-	8,0%
Среда 17.12.25					
Еврозона	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г)	Ноябрь	-	2,2%	2,2%
	Базовый индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г)	Ноябрь	-	2,4%	2,4%
США	Аукцион по размещению 20-летних казначейских облигаций	-	-	-	4,706%
Четверг 18.12.25					
Еврозона	Решение по процентной ставке	Декабрь	-	2,15%	2,15%
Россия	Индекс цен производителей (PPI) (м/м)	Ноябрь	-	-	0,9%
США	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м)	Ноябрь	-	-	0,3%
Пятница 19.12.25					
Россия	Решение по процентной ставке	Декабрь	-	16,0%	16,5%
США	Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление (г/г)	Октябрь	-	-	2,8%

Приложение 1. Денежный рынок

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



Динамика денежных индексов

Динамика	RUSFAR O/N RUB	RUSFAR O/N CNY
Тек. значение, %	15,82%	0,35%
Изм. н/н, б.п.	-66	37
Изм. м/м, б.п.	-44	18
Изм. YtD, б.п.	-477	21
Операции с ЦБ, млрд. руб.		
Показатель	Сейчас	н/н
Баланс ликвидности ¹	-114,9	-284,8
Депозиты	3 590,4	146,9
Обяз-ва	3 212,4	-138,8
Кредиты	24,8	-46,0
Репо и своп	3 187,6	-92,8
Нестанд.	263,1	0,8

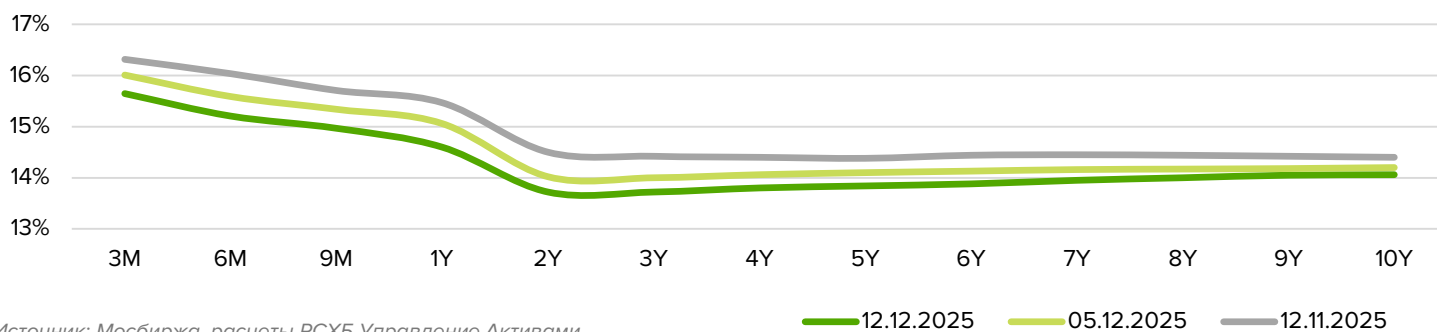
За неделю рублёвая ставка денежного рынка овернайт (RUSFAR O/N RUB) скорректировалась вниз и по итогам недели закрылась на отметке 15,82% годовых (-66 б.п. н/н).

Ликвидность банковского сектора на 12 декабря 2025 г. составил профицит ₽114,9 млрд, изменившись за неделю на ₽284,8 млрд. В основном изменение произошло за счёт снижения обязательств на -₽138,8 млрд н/н до ₽3 212,4 млрд. Тем временем депозиты составили ₽3 590,4 млрд, изменившись на ₽146,9 млрд н/н.

В свою очередь, юаневая ставка овернайт (RUSFAR O/N CNY) приняла значение 0,35% годовых, изменившись за неделю на +37 б.п.

¹ (-) профицит, (+) дефицит

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



Значение свопов на ставку (IRS) на соответствующем сроке

Динамика	1Y	3Y	5Y	10Y
Тек. значение, %	14,60%	13,72%	13,84%	14,06%
Изм. н/н, б.п.	-46	-28	-26	-14
Изм. м/м, б.п.	-87	-70	-54	-34
Изм. YtD, б.п.	-723	-529	-	-193

Свопы на КС продолжили снижение. Вся кривая значительно скорректировалась вниз в среднем на -27 б.п.

По итогам недели ставка годового свопа закрылась на уровне 14,60% (-46 б.п. н/н), трёхлетнего свопа составила 13,72% (-28 б.п. н/н), а пятилетнего свопа — 13,84% (-26 б.п. н/н). Самый короткий 3-месячный своп продолжил снижение и на текущий момент составляет 15,65% (-36 б.п. н/н), что отражает усиление рыночных ожиданий по снижению КС на ближайшем заседании ЦБ до 16,0%, а в феврале 2026 г. до 15,5%.

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>.