

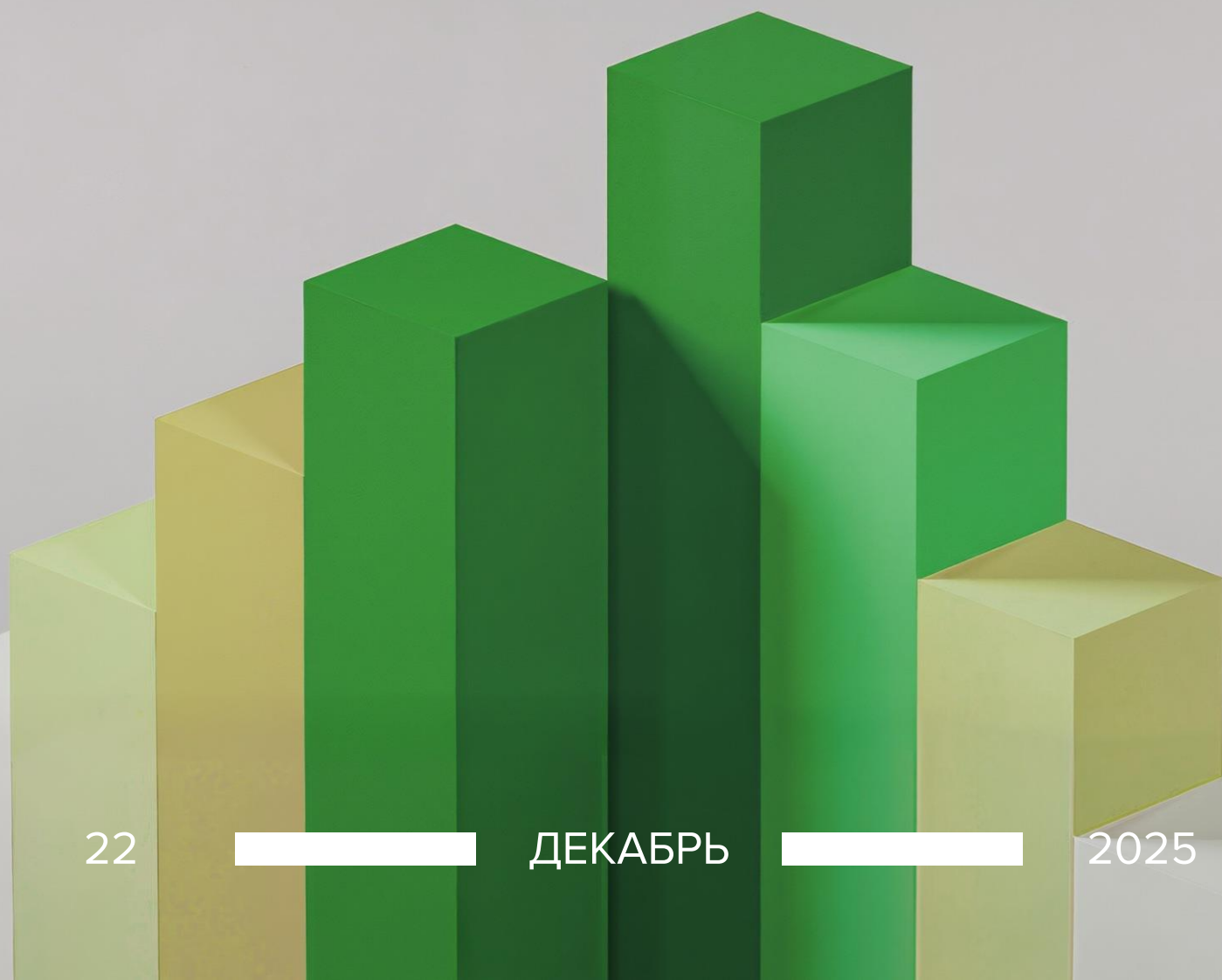
ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ

ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

22

ДЕКАБРЬ

2025

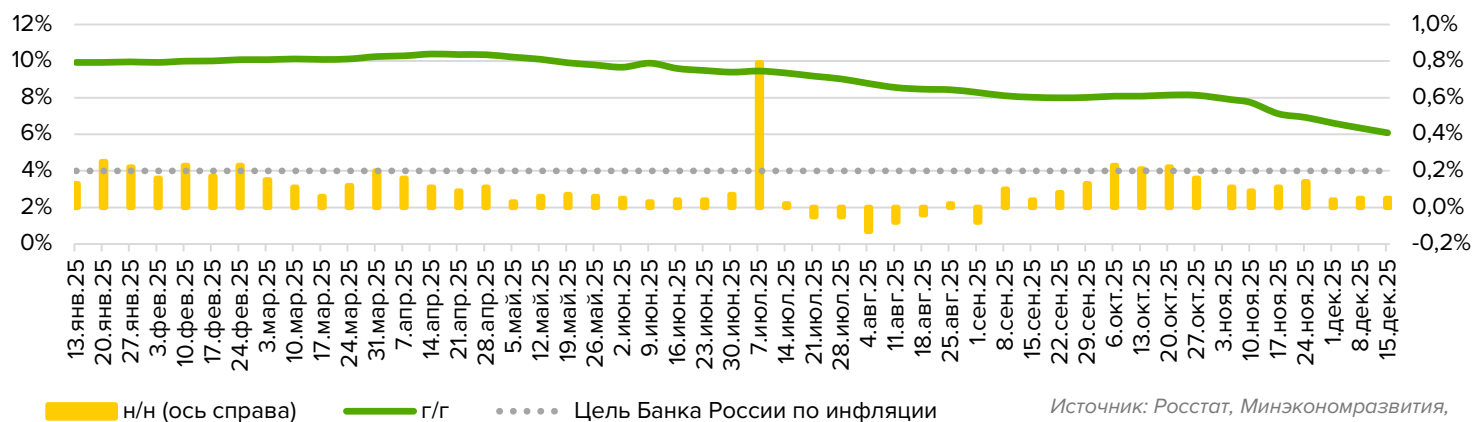


Содержание обзора

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

	15.12.2025	16.12.2024
За неделю, % н/н	0,05%	0,35%
С нач. месяца, % MtD	0,11%	0,97%
За ноябрь, % м/м	0,42%	1,43%
С нач. года, % YtD	5,37%	9,14%
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 РСХБ Управление Активами

Недельная инфляция: приземление на годовом базисе

Согласно данным Росстата, за период с 9 по 15 декабря 2025 г. рост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,05% (н/н) против роста на 0,05% недель ранее и роста на 0,04% двумя неделями ранее. На годовом базисе инфляция продолжила демонстрировать замедляющиеся темпы прироста и на текущий момент составляет 6,08% против 6,34% на 08.12.25 г. — по методике Минэкономразвития.

В сегменте продовольственных товаров цены росли умеренным темпом (0,05% н/н), в том числе на плодоовощную продукцию цены изменились на 0,7% н/н. Снизились цены на помидоры (-3,2% н/н), морковь (-0,3% н/н) и бананы (-0,2% н/н). На продукты питания за исключением плодоовощной продукции цены не изменились.

В сегменте непродовольственных товаров цены изменились на 0,02% н/н. Продолжилось снижение цен на электро- и бытовые приборы (-0,3% н/н), одежду (-0,1% н/н), строительные материалы (-0,1% н/н). Цены на отечественные автомобили сохранились на уровне прошлой недели, цены на иномарки изменились на 0,04% н/н. Цены на бензин продолжили снижаться (-0,1% н/н), на дизельное топливо цены изменились на 0,2% н/н.

В сегменте наблюдаемых услуг темпы роста цен составили 0,12% н/н. Снизились цены на услуги гостиниц (-0,2% н/н), замедлились темпы роста цен на услуги санаториев (0,2% 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 40,2% (41,1% недель ранее).

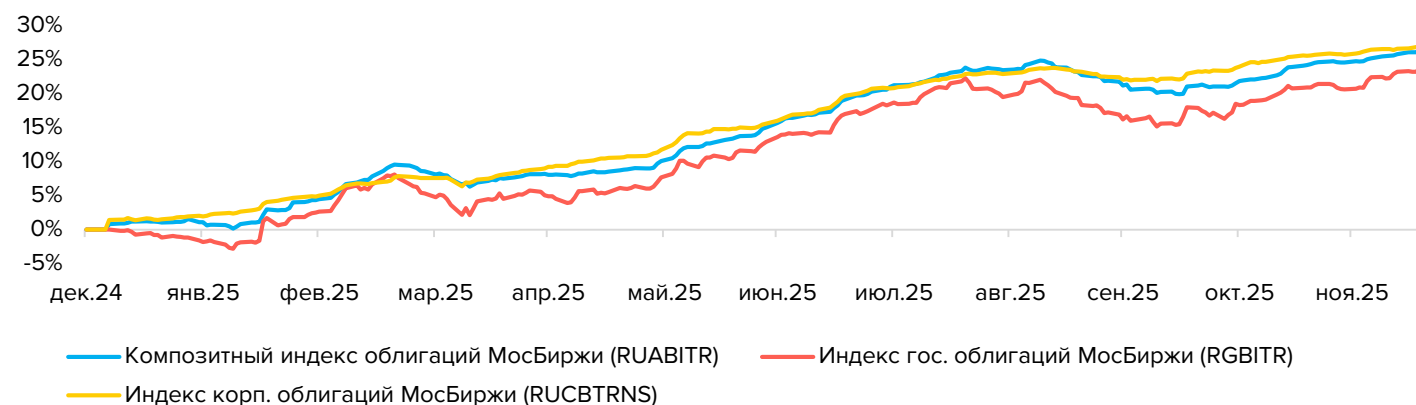
Банк России принял решение по ставке

Совет директоров Банка России, по итогам планового заседания, состоявшегося 19.12.25 принял решение снизить ключевую ставку на -50 б.п., до уровня 16%, что соответствовало консенсус-прогнозу, в том числе и нашему.

Риторика регулятора была несколько смягчена, но в целом была схожа с той, которая была озвучена на октябрьском заседании, в частности: «Экономика продолжает возвращаться к траектории сбалансированного роста. Устойчивые показатели текущего роста цен в ноябре снизились. В то же время в последние месяцы инфляционные ожидания несколько возросли. Кредитная активность остается высокой».

Рублевые облигации

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



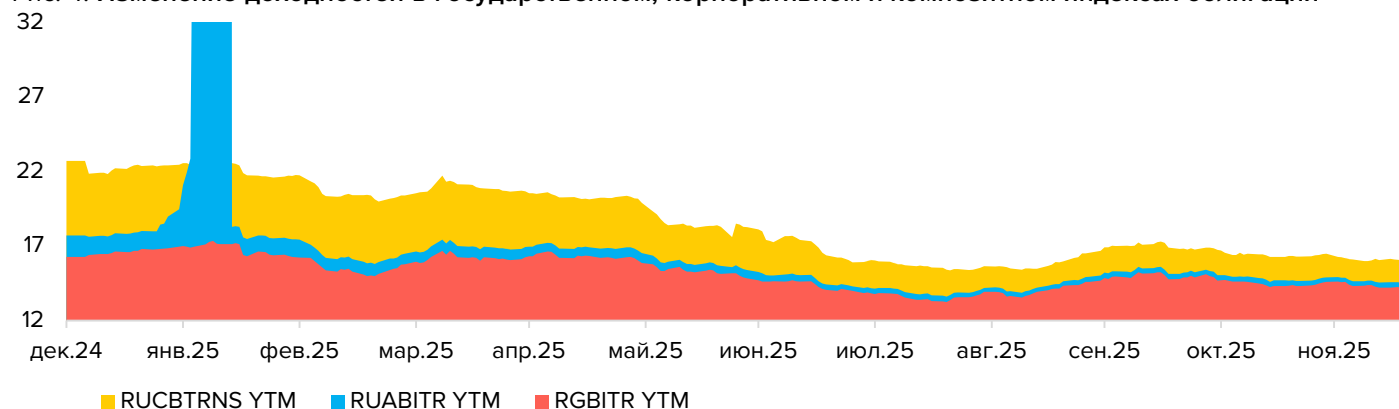
Источник: Мосбиржа, расчеты РСПХБ Управление Активами

Динамика индексов облигаций

Динамика	RUABITR	RGBITR	RUCBTRNS
Тек. значение, п.	283,5	744,8	190,7
Изм. н/н, %	0,4%	0,1%	0,3%
Изм. м/м, %	1,6%	2,0%	1,1%
Изм. YtD, %	26,4%	23,4%	27,1%

Неделя с 15 по 19 декабря отменилась незначительным ростом на рынке публичного долга в России: индексы RUABITR и RUCBTRNS выросли в диапазоне 0,3-0,4%, а индекс RGBITR (государственного долга полной доходности) подрос на 0,1% н/н. Совокупный оборот вырос на 49,5%, до ₽118,9 млрд, медианный оборот вырос на 74,5%, до ₽22,7 млрд. Незначительное увеличение индекса при одновременном росте оборотов на долговом рынке во многом связано с пятничным заседанием Банка России, на котором регулятор снизил ключевую ставку на -50 б.п., до 16,00%. Осторожный шаг в снижении ключевой ставки, умеренно жесткая риторика ЦБ РФ и увеличение реальной процентной ставки сдержали рост рынка облигаций.

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



Источник: Мосбиржа, расчеты РСПХБ Управление Активами

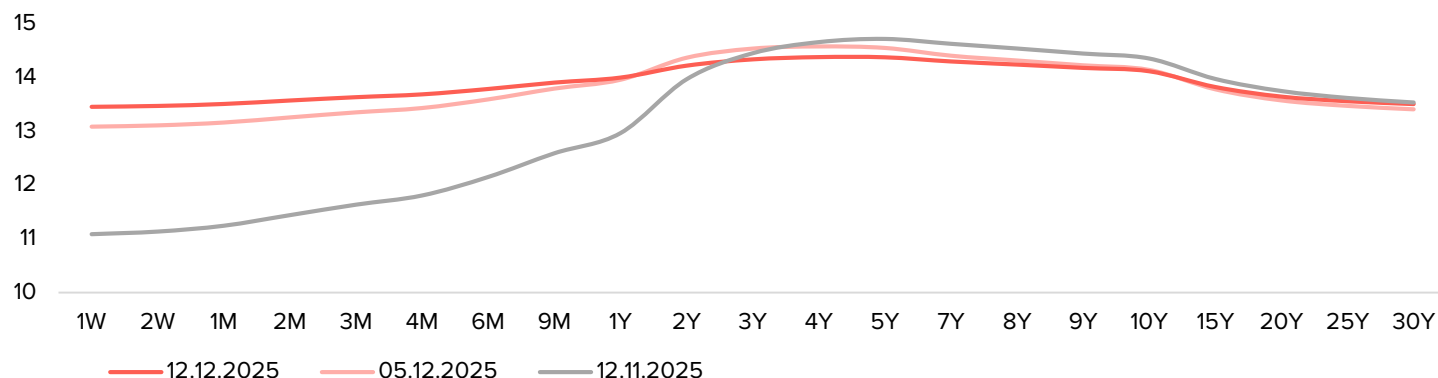
Динамика доходностей индексов облигаций

Динамика	RUABITR	RGBITR	RUCBTRNS
Тек. значение, %	14,58%	14,25%	16,05%
Изм. н/н, б.п.	3	5	0
Изм. м/м, б.п.	-12	-12	-27
Изм. YtD, б.п.	-311	-201	-665

Недельная инфляция в России не изменилась (0,05% неделю назад; 0,05% две недели назад; 0,04% три недели назад и 0,14% — четыре недели назад), доходности ОФЗ выросли: доходность индекса RGBITR увеличилась на 5 б.п. до 14,25%, доходность индекса RUABITR увеличилась на 3 б.п. до 14,58% и доходность индекса RUCBTRNS не изменилась.

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

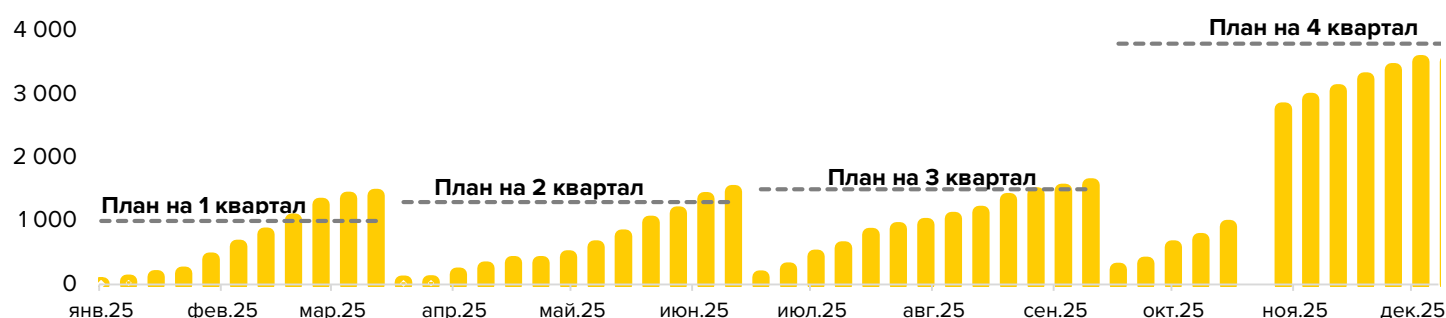
Динамика	2	5	10
Тек. значение, %	14,3%	14,6%	14,2%
Изм. н/н, б.п.	11	18	9
Изм. м/м, б.п.	31	-14	-10
Изм. YtD, б.п.	-382	-227	-136

Доходности на «коротком» отрезке (т.е. до 2 лет включительно) в среднем снизились на -31 б.п., на «среднем» (от 2 до 10 лет включительно) выросли на 15 б.п. и на «длинном» (от 10 лет) снизились на 11 б.п.

После объявления о решении Банка России снизить ключевую ставку на -50 б.п. рынок сразу же переоценил осторожную траекторию ДКП регулятора из-за чего «средний» отрезок двинулся вверх, а «короткий» и «средний» — вниз.

Спред между 10- и 2-летними облигациями сузился с -10 б.п. недель ранее до -12 б.п.

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



Источник: Минфин России, расчеты РСХБ Управление Активами

Выполнение плана на 4кв25

Показатель	Объем
План на квартал, млрд	₽3800
Выполнено, % от плана	92,5%

17 декабря 2025 г. Минфин России провёл очередной раунд размещений ОФЗ, в рамках которого общий спрос составил ₽192,36 млрд, а размещено по номиналу — ₽126,60 млрд.

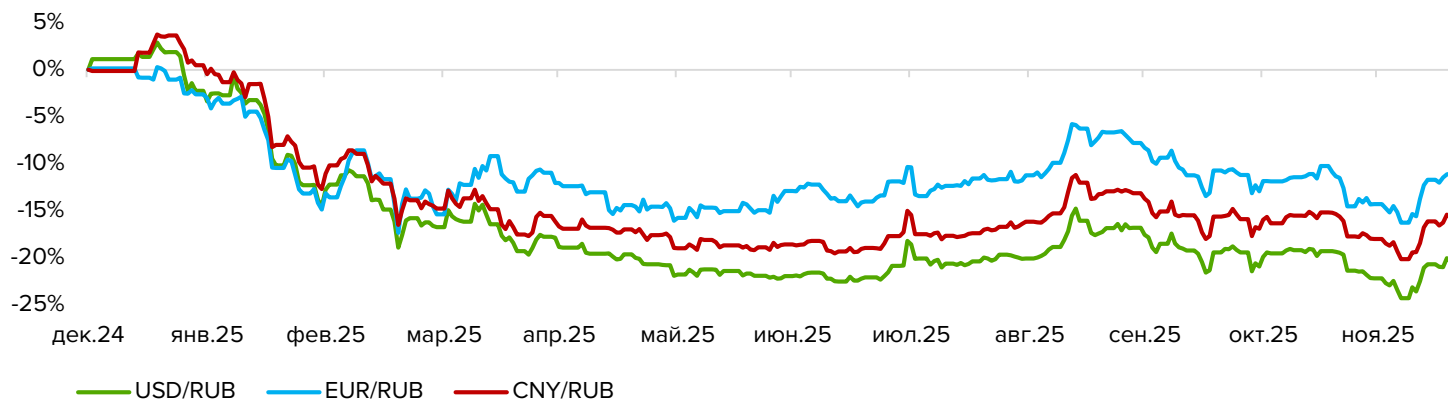
Неделей ранее объём спроса достигал ₽208,67 млрд, а размещение — ₽147,62 млрд. Первым состоялся аукцион по выпуску ОФЗ-ПД 26251 (купон 9,50%; сегмент — до 10 лет включительно). Спрос достиг ₽133,06 млрд, размещено ₽89,74 млрд (₽82,31 млрд + ₽7,43 млрд ДРПА), что соответствует коэффициенту покрытия 67,44%. Цена отсечения — 84,63% от номинала, доходность — 14,56%.

Вторым состоялся аукцион по выпуску ОФЗ-ПД 26253 (купон 13,00%; сегмент — 10+ лет). При спросе ₽59,30 млрд было размещено ₽36,86 млрд (₽26,59 млрд + ₽10,26 млрд ДРПА), коэффициент покрытия составил 62,16%. Цена отсечения — 93,43%, доходность — 14,61%.

В целом с начала 4 кв. 2025 г. Минфин разместил ₽3 518,5 млрд, что составляет 92,6% от квартального плана ₽3 800,0 млрд. Из них ₽2 252,9 млрд пришлось на длинный сегмент (10+ лет). Для выполнения плана ведомству предстоит привлечь ~₽281,5 млрд в оставшийся раунд размещения. Следующее размещение запланировано на 24 декабря 2025 г.

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	80,72	94,51	11,45
Изм. н/н, %	1,7%	1,7%	2,3%
Изм. м/м, %	-0,3%	0,8%	0,9%
Изм. YtD, %	-19,7%	-10,8%	-14,9%

К 20 декабря курс валютной пары USD/RUB вырос на +1,7% н/н (неделей ранее 3,6%) и составил $\text{₽}80,72$, CNY/RUB — на 2,3% (3,9%), до $\text{₽}11,45$, а EUR/RUB — на 1,7% (4,1%), до $\text{₽}94,51$. Индекс DXY увеличился на 0,2% н/н, отражая укрепление доллара к корзине основных валют, до 98,60 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 ослаб, что, вероятно, связано с традиционным увеличением спроса на иностранную валюту к концу года и снижением ключевой ставки Банком России на прошедшем в пятницу заседании с 16,50% до 16,00%.

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

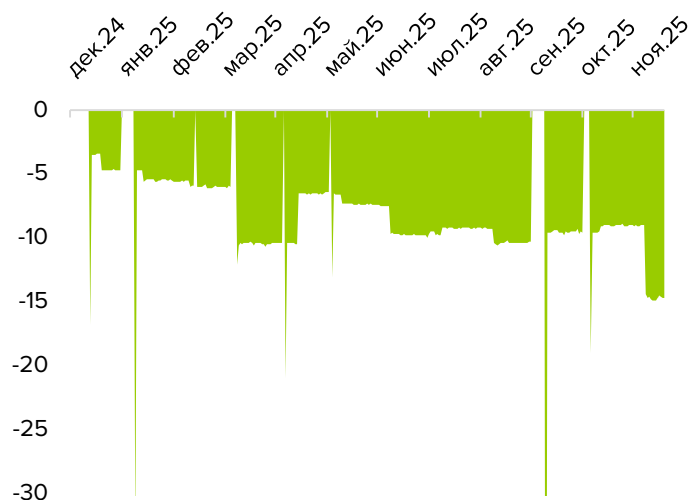
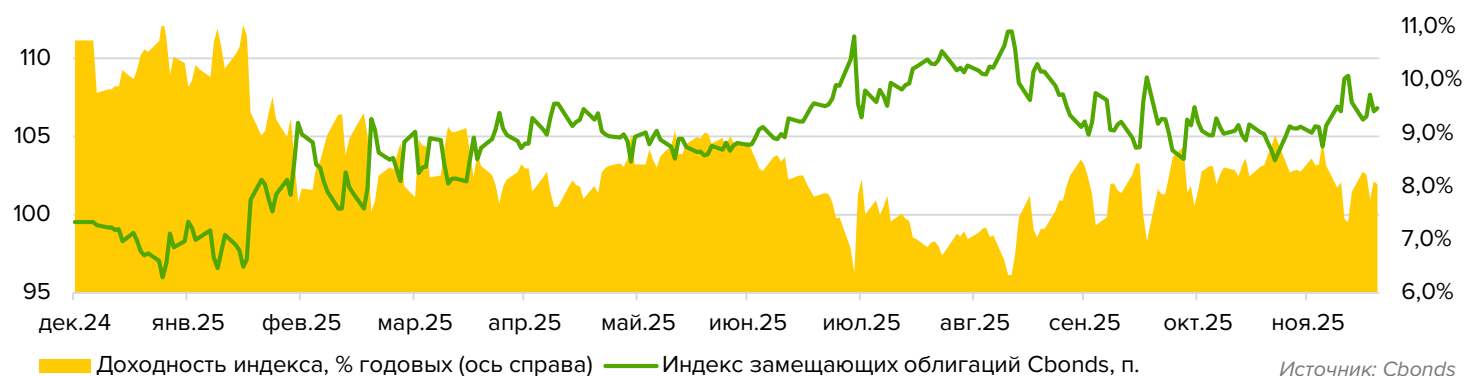


Рис. 9. Динамика индекса американского доллара (DXY), п.



Валютные облигации

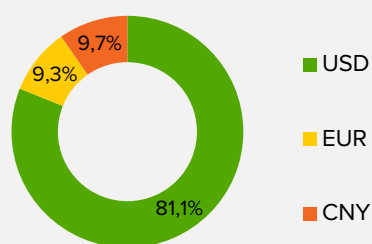
Рис. 10. Динамика индекса замещающих облигаций Cbonds и его доходности



Динамика параметров индекса замещающих облигаций Cbonds

	Индекс	Доходность
Тек. значение	106,82	8,04%
Изм. н/н	-0,3%	14 б.п.
Изм. м/м	2,1%	-54 б.п.
Изм. YtD	7,3%	-271 б.п.

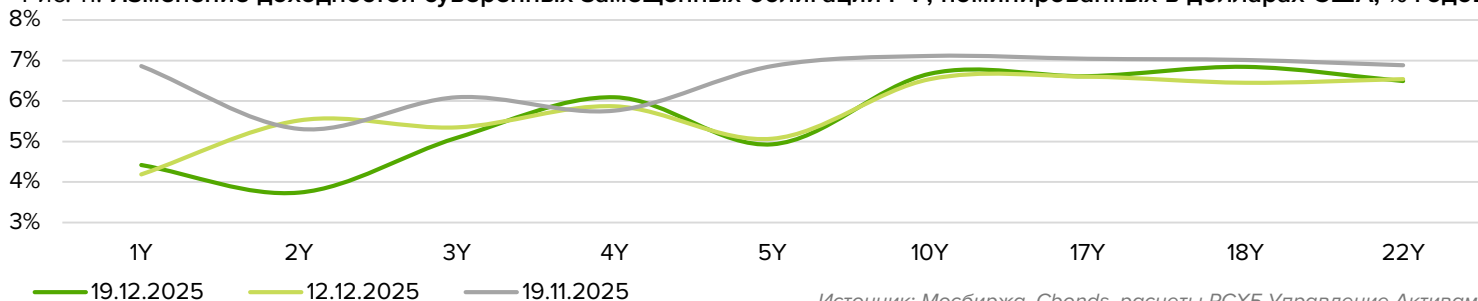
Распределение объема торгов



На торговой неделе ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds снизился и составил 106,8 п. (-0,3% н/н), его доходность составила 8,0% годовых. Динамика рубля, особенно после решения по ставке, играла не последнюю роль в динамике замещающих облигаций. Медианный дневной объем торгов составил Р3,84 млрд и распределился следующим образом: в долларовых выпусках — Р3,11 млрд, в евровых выпусках — Р0,36 млрд, в юаневых — всего Р0,37 млрд. Наибольшая концентрация медианного объема наблюдалась в долларовом выпуске «Россия, ОВОЗ РФ 2029» (Р0,36 млрд). Наиболее активно в евровом сегменте торговался выпуск «Газпром Капитал, 3О27-1-Е» (Р0,09 млрд), а в юаневом — «Россия, ОФЗ 33 CNY» (Р0,18 млрд).

«Сегежа Групп» 23 декабря разместит облигации серий 003P-08R и 003P-09R. Планируемый объем размещения серии 003P-08R — Р2 млрд, серии 003P-09R — ¥100 млн. Фактические объемы оказались в 2 раза меньше. Ставка 1-30 купонов серии 003P-08R установлена на уровне 24% годовых (в расчете на одну бумагу — Р19,73) ставка 1-24 купонов по серии 003P-09R — 15% годовых (в расчете на одну бумагу — ¥1,23). Срок обращения серии 003P-08R — 2,5 года (900 дней), серии 003P-09R — 2 года (720 дней). Купонный период общих серий — 30 дней. Номинальная стоимость одной бумаги серии 003P-08R — Р1 000, серии 003P-09R — ¥100. Цена размещения — 100% от номинала.

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



Доходности долларовых суверенных облигаций Россия ОВОЗ на соответствующем сроке

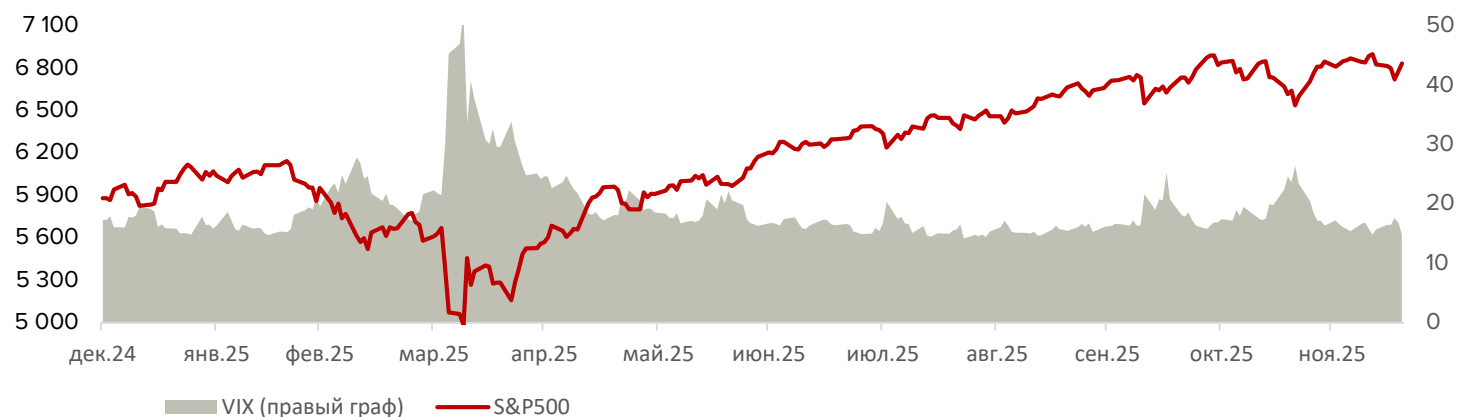
	РФ 2027	РФ 2030	РФ 2035
Тек. значение, %	3,74%	4,93%	6,67%
Изм. н/н, б.п.	-178	-14	13
Изм. м/м, б.п.	-157	-193	-44
Изм. YtD, б.п.	-522	-397	-180

Самое большое движение на кривой доходностей суверенных долларовых облигаций РФ произошло на 2-летнем отрезке кривой (-178 б.п.). Для выпусков от 1 года до 3 лет доходности изменились в среднем на -78 б.п. Среднесрочные выпуски со сроком до погашения от 3 до 10 лет сдвинулись вниз в среднем на -6 б.п., а самые длинные выпуски от 10 лет — напротив, подросли в доходностях в среднем на +12 б.п.

Доходности бенчмарков на кривой по итогам недели приняли следующие значения: у «Россия ОВОЗ, РФ 2027» она остановилась у отметки 3,74% годовых (-178 б.п. н/н), у «Россия ОВОЗ, РФ 2030» закрылась на уровне 4,93% (-14 б.п.), а «Россия ОВОЗ, РФ 2035» показала 6,67% (+13 б.п.). Доходности выпусков, номинированных в евро расположились в диапазоне от 4,98% до 6,80%. В юанях от 5,49% до 6,77%.

Что за океаном

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



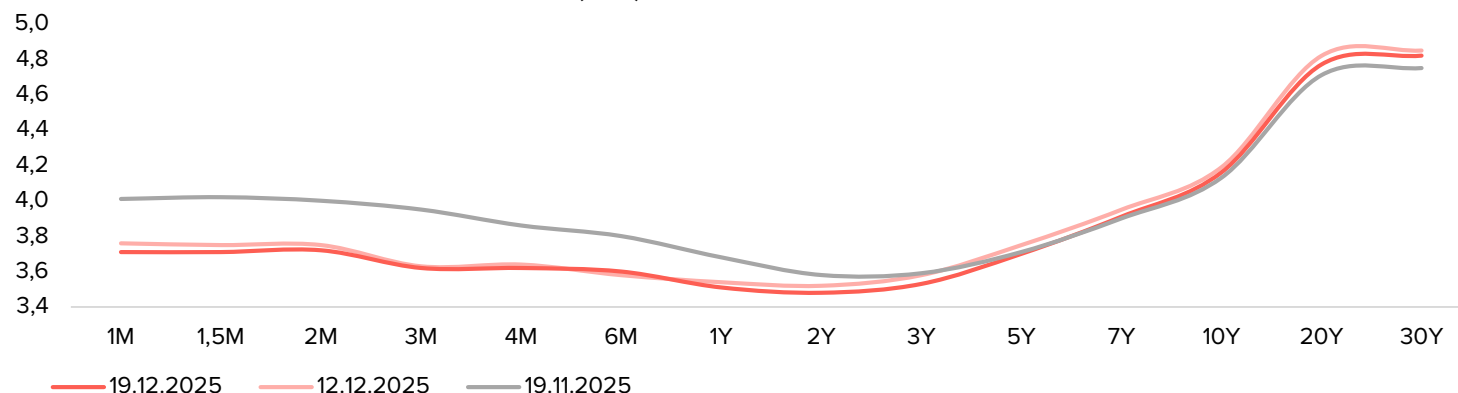
Источник: CBOE Global Markets, расчеты РСХБ Управление Активами

Динамика индекса S&P500 и его волатильности

	S&P500	VIX
Тек. значение, п.	6 834,50	14,91
Изм. н/н, %	0,1%	-0,83
Изм. м/м, %	2,9%	-8,75
Изм. YtD, %	16,2%	-2,44

За предыдущую неделю индекс американского фондового рынка S&P 500 вырос на 0,1%, до 6834,5 п. Отметим, что 18 декабря 2025 г. были опубликованы макроэкономические данные по инфляции в США: общая инфляция в ноябре составила 2,7% г/г, что ниже сентябрьских 3,0% г/г (октябрьских данных нет из-за шатдауна), базовая инфляция (без еды и энергии) составила 2,6% г/г, что ниже 3,0% г/г в сентябре, при этом рынок ожидал 3,1% г/г и 3,0% г/г соответственно. Тем самым повышается вероятность дальнейшего снижения ставки ФРС США, что снижает ожидаемую траекторию безрисковых ставок и, как следствие, постепенное снижение стоимости долга и ставки дисконтирования, используемые в оценке активов.

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



Источник: CBOE Global Markets, расчеты РСХБ Управление Активами

Динамика доходностей UST на соответствующем сроке

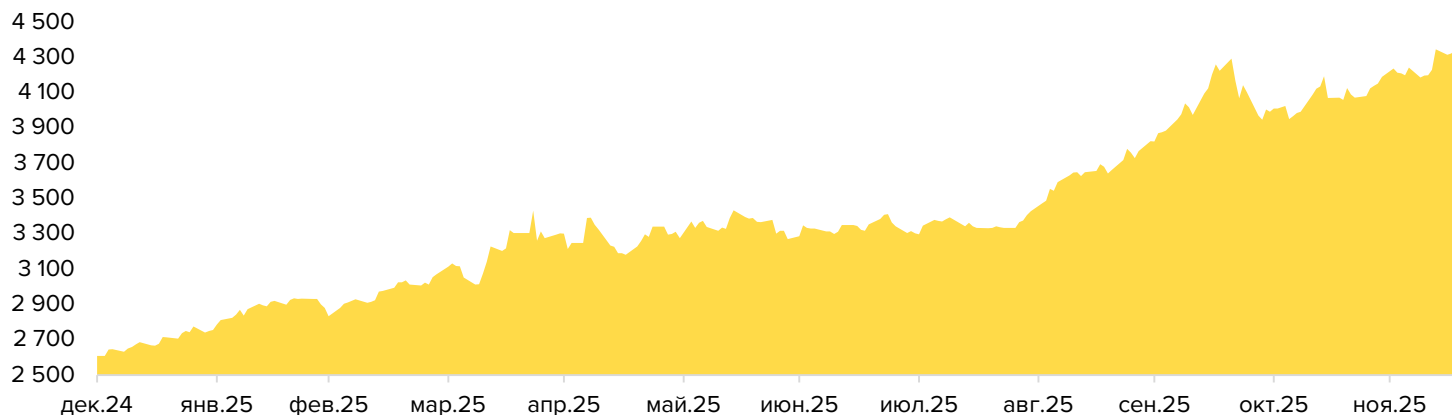
	2	5	10
Тек. значение, %	3,48%	3,70%	4,16%
Изм. н/н, б.п.	-4	-5	-3
Изм. м/м, б.п.	-10	-1	3
Изм. YtD, б.п.	-77	-68	-42

На прошедшей неделе рынок казначейских облигаций США продемонстрировал рост доходностей кривой UST. По итогам недели спред UST 2Yvs10Y расширился с 67 б.п. до 68 б.п.

17 декабря Минфин США провело аукцион по размещению 20-летних UST объемом \$14,39 млрд. Аукцион прошёл со слабым результатом: максимальная доходность составила 4,798%, что выше доходности предыдущего аналогичного аукциона (4,706%), указывая на рост требуемой премии инвесторов. Коэффициент спроса Bid-to-Cover — 2,67, доля размещения по верхней доходности — 3,16%. Основной объем был выкуплен косвенными участниками (Indirect bidders), что частично поддержало спрос, однако общее размещение подтвердило сохраняющееся давление на длинный участок кривой доходности UST.

Золото, нефть и газ

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

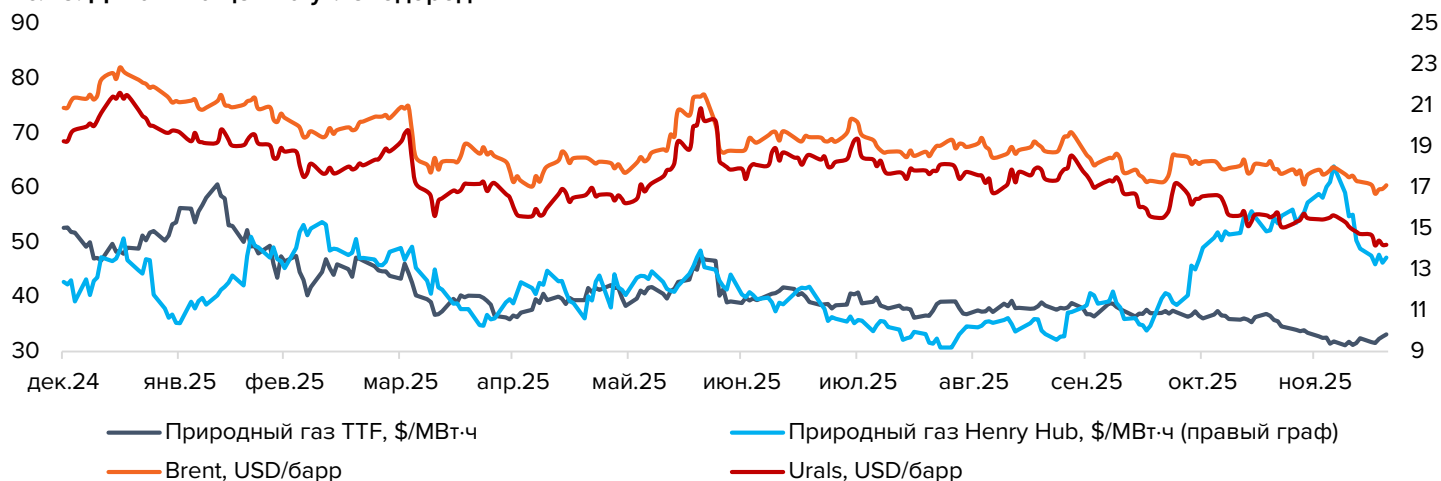


Источник: LBMA

Золото, \$/тр.унцию	
Тек. значение	4337,6
Изм. н/н, %	-0,2%
Изм. м/м, %	5,1%
Изм. YtD, %	66,2%

Цена на золото по итогам прошлой недели снизилась на -0,2% н/н и составила \$4337,6 за унцию. Снижение стоимости золота незначительное и во многом связана с техническими причинами, несмотря на рост вероятности смягчения ФРС. Вероятно, текущая консолидация – это фиксация прибыли после сильного тренда и рекордных уровней. Рынок, вероятно, делает паузу в росте золота, поскольку часть участников фиксирует прибыль, особенно перед рождественскими праздниками и концом года на тонкой ликвидности. Отметим, что доллар США укрепился, что тоже играет роль в понижении золота.

Рис. 15. Динамика цен на углеводороды



Источник: Cbonds, расчеты РСХБ Управление Активами

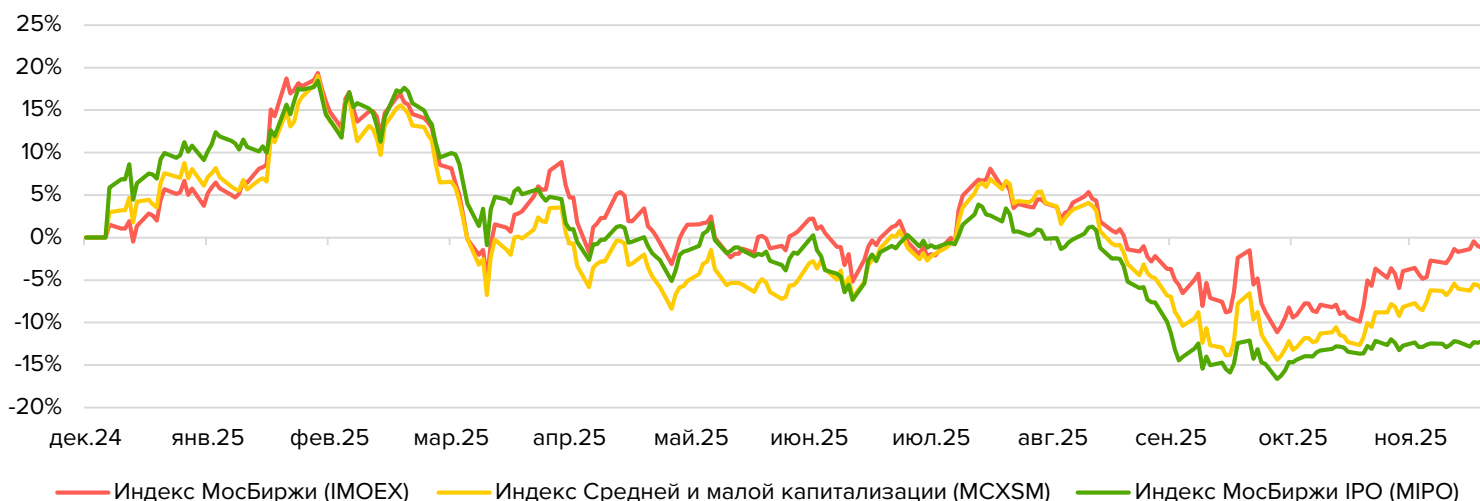
Динамика котировок углеводородов (\$/барр.-\$/MBт-ч)

Динамика	Brent	Urals	TTF	Henry Hub
Тек. значение	60,5	49,6	33,2	13,59
Изм. н/н, %	-1,1%	-3,8%	2,3%	-3,1%
Изм. м/м, %	-4,8%	-9,8%	-7,3%	-12,4%
Изм. YtD, %	-14,9%	-19,8%	-37,0%	9,7%

Стоимость котировок нефти марки Brent снизилась на -1,1% н/н, до \$60,5 за баррель. Цена Urals снизилась на -3,8% н/н, до \$49,6 за баррель. На неделе инвесторы внимательно следили за переговорами о мире между Россией и Украиной и динамикой поставок. Европейский газ подорожал на 2,3% на фоне похолоданий, тогда как американский газ подешевел на -3,1% из-за потепления в прогнозах погоды и высокого уровня предложения газа на фоне рекордного уровня добычи в ноябре (3,09 млрд м³/сутки).

Российские акции

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



Источник: Мосбиржа, расчеты РСКХБ Управление Активами

Динамика индексов акций

	IMOEX	MCXSM	MIPO
Тек. значение, п.	2 743,09	1 447,58	539,74
Изм. н/н, %	0,1%	-0,5%	-0,8%
Изм. м/м, %	3,7%	4,0%	-0,2%
Изм. YtD, %	-1,6%	-6,4%	-12,9%

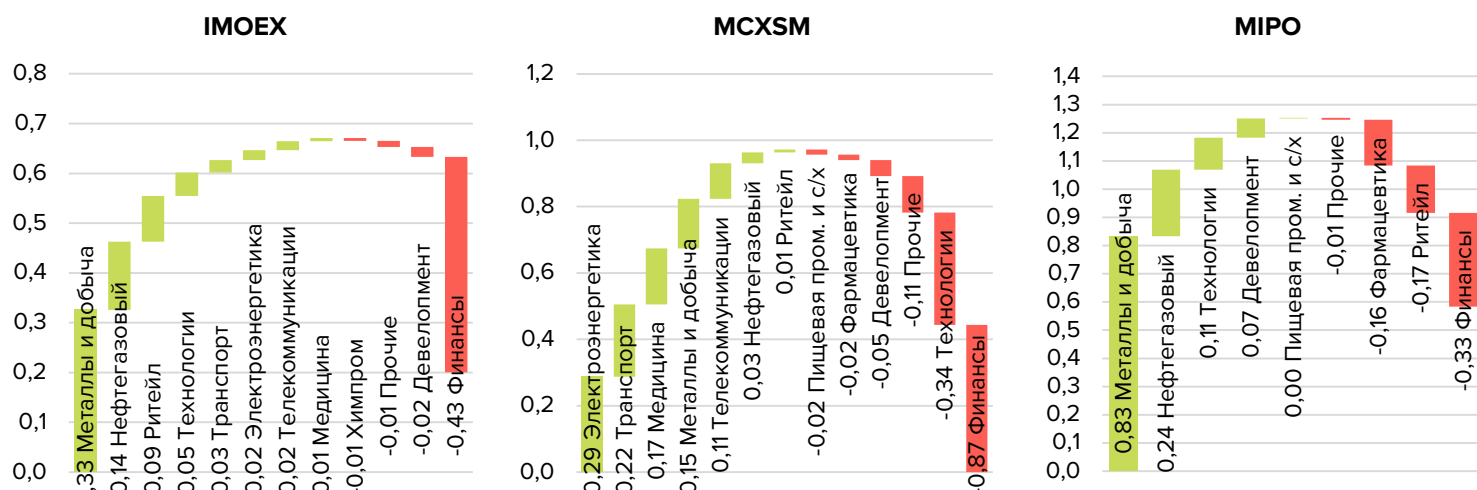
Краткое резюме за неделю

Самым ярким событием недели для фондового рынка стало решение по ключевой ставке. Банк России снизил ставку на 0,5 п.п., до 16% годовых. В ходе заседания участники рассматривали в основном два решения: снижение на 50 б.п. и снижение на 100 б.п., решение было принято в пользу более консервативного варианта. Главным аргументом в пользу снижения ставки стало замедление инфляции. Более резкому снижению ставки помешал рост инфляционных ожиданий населения в декабре и ускорение кредитования. Решение регулятора соответствовало консенсусу.

Выходящие новости по процессу мирного урегулирования продолжают вносить свой вклад в динамику котировок акций. Вероятность сохранения санкционного давления сохраняется. Великобритания ввела санкции против ряда нефтегазовых компаний, одними из них оказались ПАО «Татнефть», ПАО «Русснефть», АО «ННК-Ойл» и АО «Руснефтегаз». Были заявления о намерении ввести новые санкции со стороны США. По итогам недели индекс МосБиржи (IMOEX) закрылся на отметке 2 743,1 п. (0,1% н/н), индекс акций компаний малой и средней капитализации (MCXSM) – на уровне 1 447,6 п. (-0,5% н/н), а индекс первичных размещений (MIPO) – на отметке 539,7 п. (-0,8% н/н).

Наибольший положительный вклад в недельную динамику индекса МосБиржи внес сектор металлов и добычи (0,33%), хуже всего показали себя финансы (-0,43%). Из индекса компаний малой и средней капитализации лучше всех показал себя сектор электроэнергетики (0,29%), хуже всего финансы (-0,87%). Из новичков на бирже больше всех вырос сектор металлов и добычи (0,26%), сильнее всего снизился финансовый сектор (-0,33%).

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

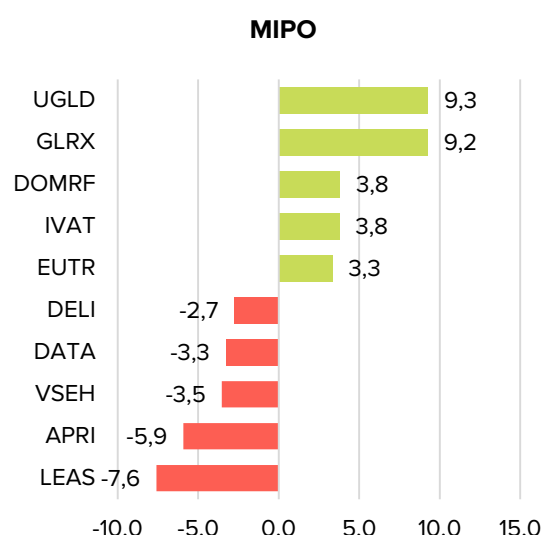
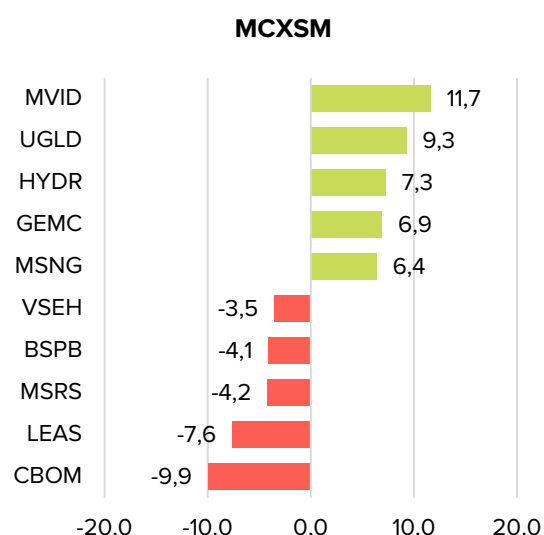
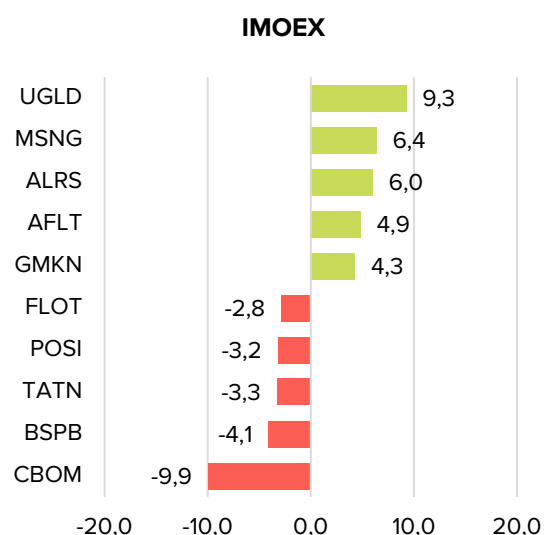


Финальная оценка может различаться ввиду изменения базы расчета индексов в течение периода.

Источник: Мосбиржа, расчеты РСКХБ 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 «ЮГК» (UGLD), которые за неделю прибавили 9,3% н/н в условиях затягивающегося процесса приватизации.

Акции ПАО «Московский Кредитный Банк» (CBOM) продолжили стремительно снижаться и за неделю потеряли в цене -9,9% н/н. Отметим, что банковский сектор в целом показал себя хуже рынка ввиду более консервативных действий со стороны ЦБ в отношении ставки. Также напомним, что у МКБ ухудшается финансовая отчетность. Банк за 9м25 показал чистый процентный убыток (с учетом резервов) в размере почти ₽127 млрд. Годом ранее банк демонстрировал чистую процентную прибыль почти в ₽63 млрд. В результате МКБ стал единственным банком из отчитавшихся с убытком по этой статье.

Среди компаний малой и средней капитализации

Лидерами роста стали акции ПАО «Мвидео» (MVID), показав значительный рост на 11,7% н/н. Собственный маркетплейс Компании увеличивает оборот уже четвертый месяц подряд, достигнув в ноябре ₽2,1 млрд. По сравнению с октябрём 2025 г. динамика составила +33%, а по сравнению с ноябрем 2024 г. — +61,5%. Число заказов по сравнению с ноябрем прошлого года увеличилось на 63% — до 307 тыс. Аутсайдером индекса стали акции все того же ПАО «Московский Кредитный Банк» (CBOM).

Среди компаний, недавно вышедших на IPO

В данном индексе заметнее, как и в индексе Мосбиржи, отметились ростом акции ПАО «ЮГК» (UGLD).

Сильнее всего падали бумаги ПАО «ЛК Европлан» (LEAS) на -7,6% н/н.

Новые базы расчета индексов Мосбиржи

С 19.12.25 г. в базу расчета Индекса МосБиржи и Индекса РТС вошли МКПАО «Озон» (ao), ПАО «ДОМ.РФ» (ao) и МКПАО «ЦИАН» (ao), тогда как ПАО «Юнипро» (ao) были исключены из индекса. База расчета Индекса средней и малой капитализации изменилась за счет включения ПАО «Фикс Прайс» (ao) и МКПАО «Эталон Групп» (ao) и исключения ПАО «М.видео» (ao).

«Итоги года» с Владимиром Путиным (акцент на экономику и рынки)

Отметили наиболее важные высказывания Владимира Путина относительно экономики и бюджета.

«Рост ВВП составляет 1% — это результат осознанных действий со стороны правительства и ЦБ, связанные с таргетированием инфляции. Инфляция к концу года может опуститься до 5,7-5,8%. Реакция реального сектора на снижение ставки на 0,5 п.п. предсказуема. Динамика кредитования требует от ЦБ осторожных действий, чтобы потом не пришлось опять повышать ставку. Снижение инвестиционной активности в России за 9м25 составило 3,1%. Уровень безработицы, который и так был рекордным, стал еще ниже — 2,2%. Сохраняются хорошие темпы повышения реальных зарплат, за год они выросли на 4,5%. Дефицит бюджета должен в трехлетку составить не более 1,5%. Достичь сбалансированности бюджета получилось в том числе благодаря повышению НДС до 22%.»

Перспективы российского рынка акций и прогноз на неделю

Мы ожидаем, что на текущей неделе индекс Мосбиржи может находиться в диапазоне 2600–2800 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*
Понедельник 22.12.2025					
Озон, ао	OZON	2025	9 месяцев	143,55	3,42%
Полюс, ао	PLZL	2025	9 месяцев	36,00	1,57%
Диасофт, ао	DIAS	2025	9 месяцев	18,00	0,98%
Вторник 23.12.2025					
Авангард АКБ, ао	AVAN	2025	9 месяцев	16,1	2,34%
Четверг 25.12.2025					
ЭсЭфАй	SFIN	2025	9 месяцев	902	50,23%
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	0,82%
Вторник 30.12.2025					
Светофор Групп, ао	SVET	2024	год	0,10	0,62%
Светофор Групп, ап	SVETP	2024	год	4,22	11,84%
ММЦБ, ао	GEMA	2025	9 месяцев	3	2,51%

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 (Р), анонс	УТМ (Р), факт	Дата книги
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	15,10	-	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	17,25	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	15,95	-	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-M5-04	Р	3	3	3	-	30	Фикс	-	17	16,50	19,56	17,81	12.12.25
ПАО «Сбербанк»	ruAAA / AAA(RU) / -	001P-SBER51	Р	100	120	2,5	-	30	Фикс	-	-	14,85	-	15,91	15.12.25
ПАО «Россети Волга»	- / AA+(RU) / -	001P-01	Р	2,5	2,5	3	-	30	Флоат	КС	175	150	-	-	18.12.25
АО «ФПК»	- / AA+(RU) / -	001P-01	Р	30	30	2,5	-	30	Фикс	КБД	275	231,00	-	16,53	18.12.25
ПАО АК «Алроса»	ruAAA / AAA(RU) / -	002P-01	Р	20	20	2	-	30	Флоат	КС	180	135	-	-	18.12.25
ПАО «Полипласт»	- / A(RU) / A.ru	П02-50-13	Р	2	-	2	-	30	Фикс	-	20	-	21,64	-	22.12.25
ПАО «Атомэнергпром»	ruAAA / AAA(RU) / -	001P-10	Р	25	-	5,5	-	30	Фикс	КБД	150	-	-	-	22.12.25
ООО «А101»	ruA+ / A+(RU) / A+.ru	Б0-001P-02	Р	3	-	2	-	30	Фикс	-	18	-	19,56	-	24.12.25
ООО «А101»	ruA+ / A+(RU) / A+.ru	Б0-001P-03	Р	-	-	2	-	30	Флоат	КС	450	-	-	-	24.12.25

Источник: Мосбиржа, Cbonds, расчеты РСПХБ Управление Активами

Размещения на первичном рынке корпоративных облигаций.

Прошедшая неделя на первичном рынке рублёвых облигаций отметилась крупными выпусками.

ПАО «Сбербанк» провело букбилдинг биржевых облигаций серии 001P-SBER51, совокупный объем размещения которых составил 120 млрд при сроке обращения 2,5 года. Купонный период составил 30 дней.

Ориентир фиксированной купонной ставки — 14,85%, что соответствует доходности 15,91% к погашению.

Кредитные рейтинги эмитента: ruAAA / Стабильный от Эксперт РА и AAA(RU) от АКРА.

ПАО «Россети Волга» провело букбилдинг биржевых облигаций серии 001P-01, совокупный объем размещения которых составил 2,5 млрд при сроке обращения 3 года. Купонный период составил 30 дней.

Плавающая купонная ставка исчисляется по формуле: ключевая ставка Банка России + 150 б.п.

Кредитные рейтинги эмитента: AA+(RU) / Стабильный от АКРА.

АО «ФПК» провело букбилдинг биржевых облигаций серии 002P-01, совокупный объем размещения которых составил 30 млрд при сроке обращения 2,5 года. Купонный период составил 30 дней.

Ориентир фиксированной купонной ставки — 15,40% годовых, что соответствует доходности в 16,53% (КБД (2,5 года) + 231 б.п. при анонсе: КБД (2,5 года) + 275 б.п.).

Кредитные рейтинги эмитента: AA+(RU) / Стабильный от АКРА.

ПАО АК «Алроса» провело букбилдинг биржевых облигаций серии 002P-01, совокупный объем размещения которых составил не менее 20 млрд при сроке обращения 2 года. Купонный период составил 30 дней.

Плавающая купонная ставка исчисляется по формуле: ключевая ставка Банка России + 135 б.п.

Кредитные рейтинги эмитента: AAA(RU) от АКРА и ruAAA / Стабильный от Эксперт РА.

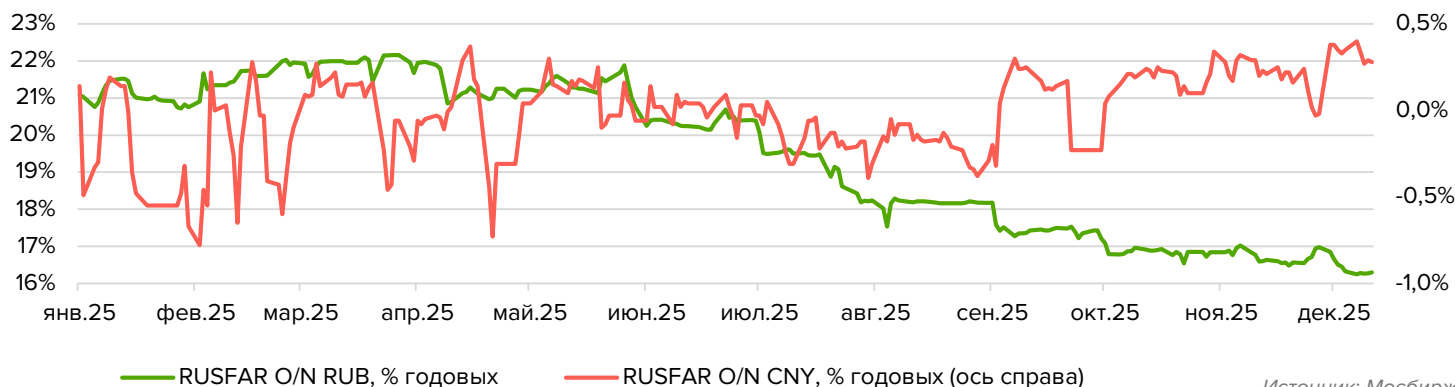
Основные события

На неделе с 22 по 26 декабря 2025 г.

Страна	Показатель	Период	Факт.	Конс.	Пред.
Понедельник 22.12.25					
Китай	Базовая кредитная ставка НБК	Декабрь	3,5%	3,5%	3,5%
	Базовая кредитная ставка НБК	Декабрь	3,0%	3,0%	3,0%
США	Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление	Октябрь	-	-	2,8%
Вторник 23.12.25					
США	ВВП (кв/кв)	3 кв.	-	3,2%	3,8%
	Продажи нового жилья	Сент-Нояб	-	-	800K
	Аукцион по размещению 5-летних казначейских нот	-	-	-	3,56%
Среда 24.12.25					
США	Число первичных заявок на получение пособий по безработице	-	-	220K	224K
	Аукцион по размещению 7-летних казначейских нот	-	-	-	3,78%
Россия	Объём промышленного производства (г/г) (нояб)	Ноябрь	-	1,2%	3,1%
Четверг 25.12.25					
США	Рождество	-	-	-	-
Германия	Рождество	-	-	-	-
Пятница 26.12.25					
Россия	ВВП (месячный) (г/г)	Ноябрь	-	-	1,6%
	Уровень безработицы	Ноябрь	-	2,2%	2,2%
	Объём розничных продаж (г/г)	Ноябрь	-	1,8%	4,8%

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, %	15,80%	0,28%
Изм. н/н, б.п.	-2	-7
Изм. м/м, б.п.	-29	8
Изм. YtD, б.п.	-479	14
Операции с ЦБ, млрд. руб.		
Показатель	Сейчас	н/н
Баланс ликвидности ¹	132,2	247,1
Депозиты	3 580,2	-10,2
Обяз-ва	3 455,6	243,2
Кредиты	24,8	0,0
Репо и своп	3 430,8	243,2
Нестанд.	256,8	-6,3

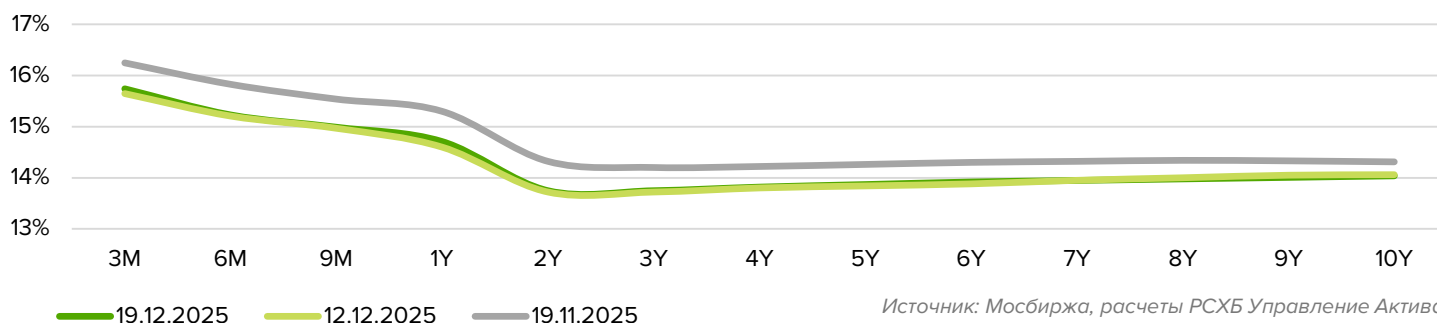
За неделю рублёвая ставка денежного рынка овернайт (RUSFAR O/N RUB) незначительно скорректировалась вниз и по итогам недели закрылась на отметке 15,80% годовых (-2 б.п. н/н).

Ликвидность банковского сектора на 19 декабря 2025 г. составил дефицит ₽132,2 млрд, изменившись за неделю на ₽247,1 млрд. В основном изменение произошло за счёт роста обязательств на ₽243,2 млрд н/н до ₽3 455,6 млрд. Тем временем депозиты составили ₽3 580,2 млрд, изменившись на -₽10,2 млрд н/н.

В свою очередь, юаневая ставка овернайт (RUSFAR O/N CNY) приняла значение 0,28% годовых, изменившись за неделю на -7 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, %	14,71%	13,75%	13,87%	14,04%
Изм. н/н, б.п.	11	3	3	-2
Изм. м/м, б.п.	-59	-45	-39	-27
Изм. YtD, б.п.	-712	-526	-	-195

Свопы на КС скорректировались вверх после консервативного решения Банка России по ставке. Ряд участников закладывал более мягкие действия, например, снижение на 100 б.п. или даже 150 б.п. По итогам недели ставка годового свопа закрылась на уровне 14,71% (+11 б.п. н/н), трёхлетнего свопа составила 13,75% (+3 б.п. н/н), а пятилетнего свопа — 13,87% (+3 б.п. н/н). Самый короткий 3-месячный своп на текущий момент составляет 15,74% (+9 б.п. н/н), что отражает рыночные ожидания по ключевой ставке на заседании ЦБ в феврале 2026 г. в диапазоне 16,0–15,5%.

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>.