

Комментарий по рынкам

Февраль 2026 г.



Ключевые индикаторы активности

По данным Росстата, промышленное производство в январе 2026 года снизилось на 0,8% год-к-году. Однако этому предшествовал аномальный рост на 3,7% в декабре 2025 года. Кроме того, в январе 2026 года было на 2 рабочих дня меньше, чем в январе 2025. Совокупность данных говорит скорее о продолжении умеренного роста промышленности. После декабрьского снижения вернулись к росту добывающие сектора за счёт подъёма добычи газа из-за холодов.

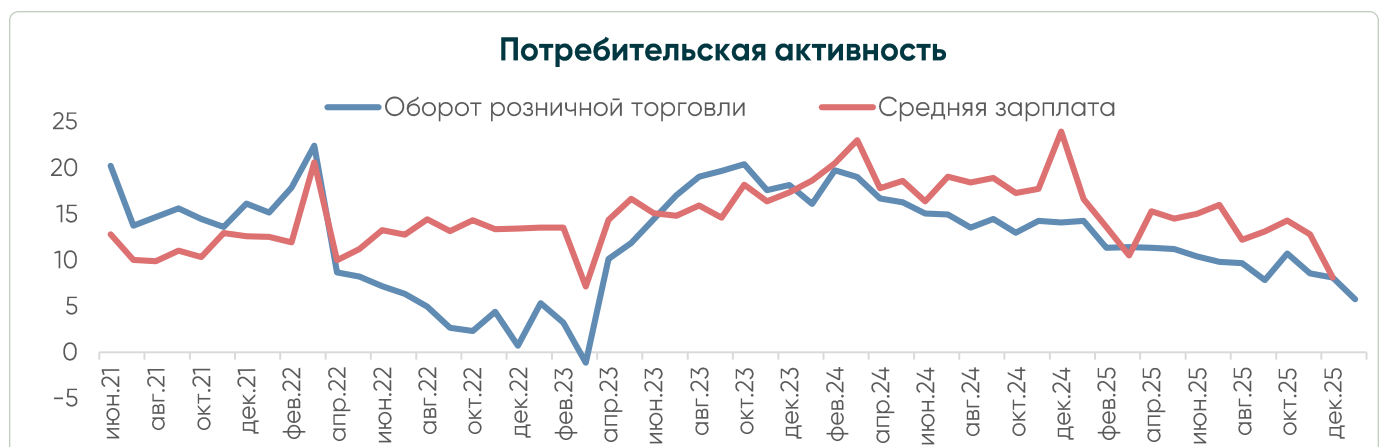
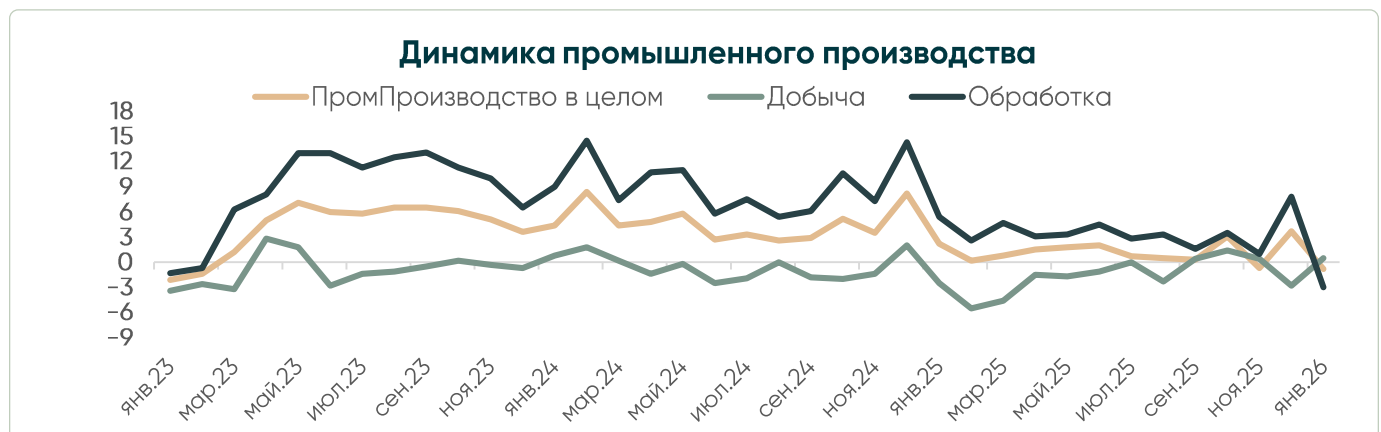
Опережающий индикатор деловой активности (композитный PMI) по итогам февраля снизился с 52,1 до 50,8 пунктов, но уже пять месяцев подряд держится чуть выше нейтральной отметки – 50.

Объём ввода жилья за 2025 год, согласно данным Росстата, вышел в плюс на 0,4% по сравнению с 2024 г. Правда, исключительно за счёт индивидуального строительства, обеспечившего 59% общего ввода. Сдача в эксплуатацию многоквартирных домов сократилась на 2%. В целом показатель соответствует наблюдаемому умеренному росту ВВП.

Управляющие УК ПСБ ожидают сохранения темпов экономического роста порядка 1% в 2026: смягчение денежно-кредитной политики может уравновесить фискальное ужесточение.



Погрузка на сеть РЖД в феврале снизилась на 3,2% год-к-году после снижения на 4,1% в январе 2026 и на 4,8% в декабре 2025. С опережением продолжают сокращаться перевозки чёрных металлов, цемента, стройматериалов и лесных грузов, позитивную динамику удерживают погрузки зерновых. Снижение погрузок во многом отражает слабость экспорта из-за крепкого рубля. По оценке Системного Оператора, потребление электроэнергии в январе-феврале даже с поправкой на температурный фактор, выросло на 0,8% год-к-году.



Инфляция и потребление

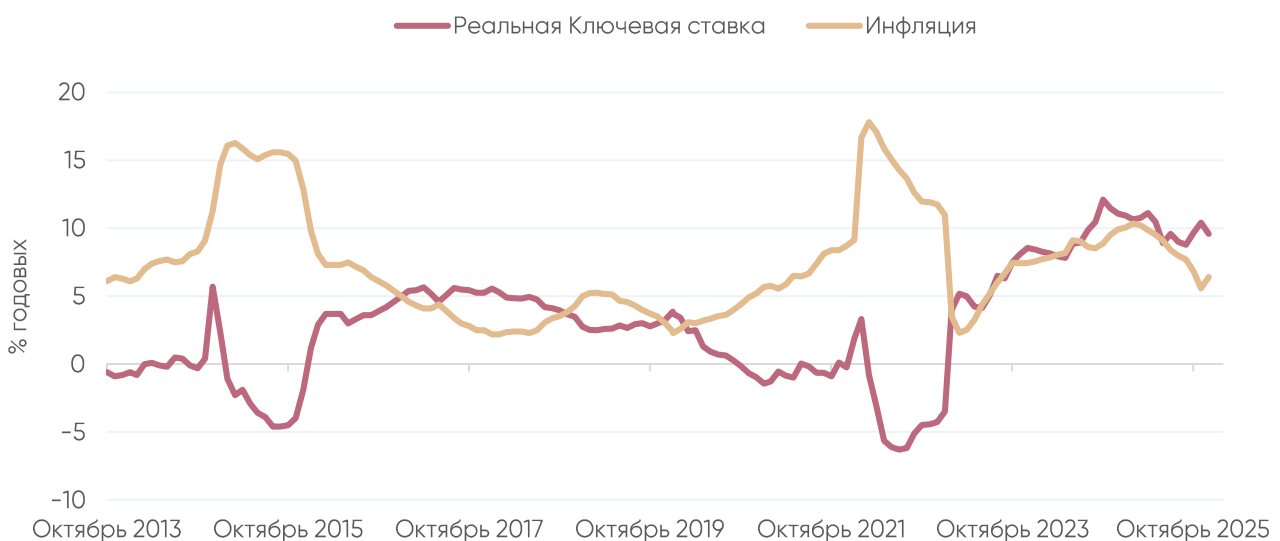
Потребительский спрос продолжает слабеть. Индекс потребительских настроений в феврале снизился со 100,6 до 97,7 пунктов минимального уровня с декабря 2022 года. Рост оборота розничной торговли в январе замедлился до 0,7% годовых с 2,6% в 2025 году. По данным Министерства промышленной торговли, продажи легковых и коммерческих автомобилей за январь-февраль 2026 года упали на 4% год-к-году.

Росстат оценил потребительскую инфляцию за январь в 1,62% - гораздо меньше, чем следовало из промежуточной еженедельной статистики. Посчитав, что в условиях повышения НДС непродовольственные товары подорожали всего на 0,6%, а одежда и обувь подешевели. Промежуточные данные по инфляции за 1-24 февраля 2026 года указывают на её более низкий уровень, чем год назад. По оценке Банка России, рост денежной массы M2 в январе замедлился с 10,6% год-к-году до 9,7%. Под влиянием сокращения корпоративного кредитования и сдерживания расходов бюджета.

По данным Министерства финансов РФ, дефицит федерального бюджета в январе 2026 года составил 1,7 трлн руб., против 1,5 трлн руб. в январе 2025 года. Нефтегазовые доходы упали на 50% год-к-году вместе с ценой Urals. Остальные доходы выросли на 5%, благодаря повышению НДС. При этом Министерство финансов РФ осторожнее тратило деньги: расходы сократились на 1,4% год-к-году. В конце февраля Министерство финансов РФ анонсировало скорую корректировку бюджетного правила: снижение цены отсечения нефти Urals, от которой рассчитывают лимит бюджетных расходов и объём золотовалютных интервенций ФНБ (Фонд национального благосостояния) с US\$59 за баррель на 2026 год до US\$45-50. Формально это может привести к сокращению годового плана расходов на 1,5-2,3 трлн руб. Однако в свете мартовского скачка мировых цен на топливо параметры корректировки, возможно, окажутся менее значимыми.

Управляющие УК ПСБ считают, что сдерживание расходов бюджета поможет снизить инфляцию в 2026 году до 5%. Подъём НДС слегка ускорит рост потребительских цен в I квартале 2026, но на более длинном горизонте влияние будет малозаметным.

ДКП: от рекордной жёсткости – к плавному смягчению



Платёжный баланс и влияние на валюты

Банк России опубликовал оценку платёжного баланса РФ за IV квартал 2025 года. Согласно ей, профицит счёта текущих операций сократился до US\$9,2 млрд с US\$13,6 млрд в IV квартале 2024 года. В основном из-за сокращения профицита торгового баланса на US\$3,5 млрд год-к-году. Тем не менее сальдо остаётся позитивным и продолжает поддерживать избыток валюты на внутреннем рынке. Спрос на импортные товары по-прежнему мало реагирует на укрепление рубля: объём товарного импорта в IV квартале 2025 года был всего на 1% выше, чем год назад. В I квартале 2026 года импорт проходит сезонный минимум, что оказывает дополнительную поддержку торговому балансу. Ещё одним фактором краткосрочной поддержки стал мартовский скачок цен на нефть.

С 6 февраля по 5 марта 2026 года Банк России продолжил продавать юани и золото практически в том же объёме, что и предыдущие 3 недели: на 16,5 млрд рублёвого эквивалента в день против с 17,4 млрд. В марте объём ежедневных интервенций сократился до 4,6 млрд рублёвого эквивалента: Министерство финансов РФ решило воздержаться от продаж из ФНБ в свете планируемой корректировки «бюджетного правила», и Банк России перестал реализовывать валюту по его поручению. Однако влияние этого фактора на курс пока уравновешено скачком цен на нефть и слабым спросом на импортные товары.

Управляющие УК ПСБ считают, что сохраняющийся избыток валюты и скачок нефтяных цен могут поддерживать курс рубля в ближайшие месяцы, а также ожидают на горизонте года ослабления курса до 83–84 за доллар под влиянием смягчения ДКП, сокращения интервенций и оживления спроса на импорт.

Курс рубля: спрос на импорт не оживляется



Биржевые товары

Ситуация на Ближнем Востоке продолжала толкать стоимость барреля вверх с ускорением в марте 2026 года. Ближайшие недели могут быть волатильными, однако в случае завершения активной фазы конфликта цена Brent, по мнению управляющих УК ПСБ, вероятно будет постепенно возвращаться в диапазон 60–70 долларов за баррель.

Нефть Brent, US\$ за баррель



Цена золота, US\$ за унцию

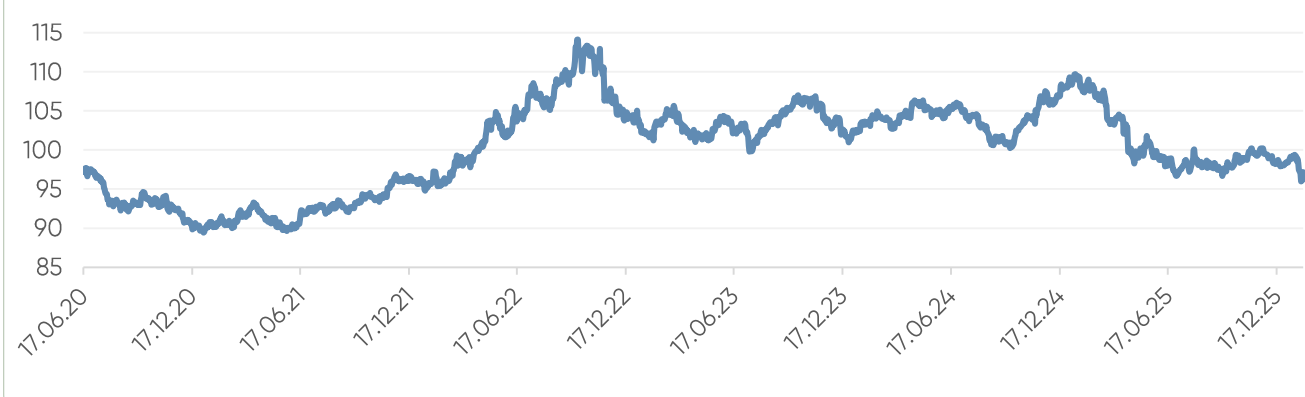


После трёх недель волатильности с 20-х чисел февраля 2026 года рост цен драгметаллов активизировался из-за оситуации на Ближнем Востоке. Как и для нефти, по завершении активной фазы конфликта вероятно существенная коррекция. Ещё одним сдерживающим фактором становится консервативная политика ФРС США на ближайшие месяцы. В более длительной перспективе управляющие УК ПСБ ожидают сохранения восходящего тренда.

Курсы валют

В феврале и начале марта 2026 года доллар немного укрепился против глобальной корзины валют. Ситуация на Ближнем Востоке стимулировала спрос на госбумаги США. Данные об ускорении инфляции и комментарии руководителей ФРС сдвинули ожидания по снижению ставки ФРС на вторую половину года. Китайские власти предприняли некоторые шаги по сдерживанию укрепления юаня. Тем не менее долгосрочный тренд ослабления американской валюты, по мнению управляющих УК ПСБ, остаётся в силе.

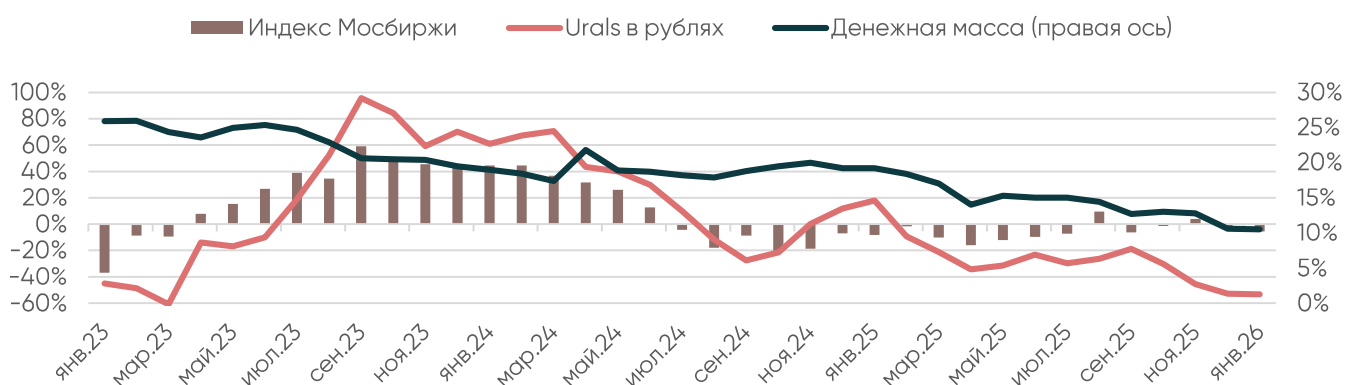
Курс доллара к корзине мировых валют



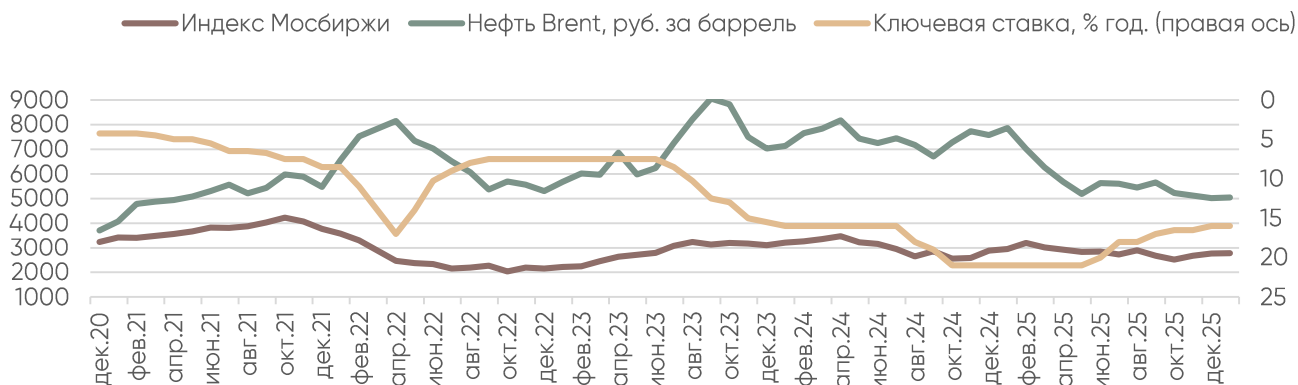
Индекс Мосбиржи

По итогам февраля 2026 года индекс Мосбиржи показал символический рост, но уже с первых дней марта резко его ускорил за счёт дорожающей нефти. С другой стороны, дивидендный импульс временно иссяк: крупные выплаты теперь только в июне. Охлаждение ажиотажа на нефтяном рынке также может вызвать коррекцию индекса после мартовского скачка. В течение 2026 года управляющие УК ПСБ видят потенциал роста индекса Мосбиржи к 3 150 пунктам за счёт смягчения денежно-кредитной политики и перехода к ослаблению рубля. Более позитивными стали выглядеть перспективы экспортных отраслей.

Корреляция между фондовым рынком и основными факторами, % рост год к году



Потенциал переоценки при смягчении ДКП



Рынок акций: отраслевая динамика



Нефтегазовый сектор

До начала марта оставался чуть слабее рынка из-за крепкого рубля и расширения дисконтов Urals к Brent. Обсуждение сокращения продаж валюты из ФНБ поддержало интерес к привилегированным акциям «Сургутнефтегаза», которые подорожали за месяц на 3%. Чуть лучше остальных акций сектора держались бумаги «НОВАТЭКа». «Татнефть» немного отставала, поскольку прекращение поставок по нефтепроводу «Дружба» сказалось на компании.

Нормализованная прибыль «НОВАТЭКа» за 2025 год снизилась на 9% от уровня 2024 года, но свободный денежный поток вырос. Дивиденды за 2 полугодие 2025 года анонсированы в размере 47 рублей на акцию, или около 4% от курсовой стоимости.

Телекоммуникации и транспорт

Акции «МТС» продолжили умеренный рост на ожиданиях дивидендных выплат. Бумаги «Аэрофлота» вновь снизились после сообщения об убытке по РСБУ за IV квартал 2025 года. «Ростелеком» отчитался о нулевой прибыли за IV квартал 2025 года, и акции остались на том же уровне. Бумаги «Совкомфлота» вернулись к уровням конца 2025 года после январского повышения.

Финансовый сектор

Сильно обогнал рынок благодаря мягкости Банка России и хорошей годовой отчётности. Прибыль «Дом.РФ» за 2025 год выросла на 35%, эмитент спрогнозировал её рост ещё на 17% в 2026 году. У «Сбербанка» тот же показатель по МСФО вырос на 8%, дивиденд может составить 38 рублей на акцию. Менеджмент «ВТБ» спрогнозировал рост прибыли в 2026 году на 20–30% и подтвердил желание распределять 50% прибыли на дивиденды, что может вывести банк в лидеры сектора по дивидендной доходности.

Потребительский сектор

Неоднозначная динамика. Акции «ИКС 5» продолжают дешеветь после январской отсечки дивидендов. Продолжился и спекулятивный разогрев котировок «Магнита», показавшего почти нулевую прибыль в 2025 году. А также другого эмитента – «НоваБев». «Лента» отчиталась о росте выручки за 2025 год на 24%, хотя в IV квартале рост замедлился до 22% год-к-году. Цены акций компании стабилизировались после длительного опережения рынка.

Металлургия и электроэнергетика

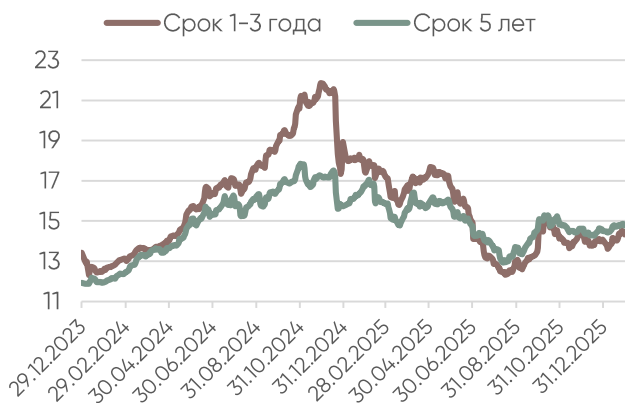
Остаточный спекулятивный интерес ещё поддержал небольшое удорожание бумаг «Русала» и «Норильского никеля». Акции «Полюса» скорректировались из-за волатильности золота. Прибыль «Норильского никеля» за 2025 год выросла на 22%, но свободный денежный поток остался меньше 5% от капитализации, – перспективы дивидендов остаются скромными.

Облигации федерального займа

Активное восстановление при поддержке мягкой политики ЦБ РФ, рост цен на 1-2%. Банк России не только снизил ключевую ставку с 16% до 15,5% годовых, но дал сигнал о дальнейшем снижении и прогноз средней ключевой ставки в 2027 году на уровне 8-9%. При реализации такого прогноза долгосрочные облигации могут подорожать на 20-25% к середине 2027 года.

Высокий спрос позволил Министерству финансов РФ вчетверо увеличить объём привлечения на внутреннем рынке. 17 февраля 2026 года был установлен рекорд по размещению ОФЗ с фиксированным купоном на одном аукционе – 255 млрд руб. по номиналу. Остаток плана размещений на март 2026 года составляет около 400 млрд руб. – меньше половины от фактического объёма за февраль 2026 года.

Доходность к погашению рублёвых гособлигаций



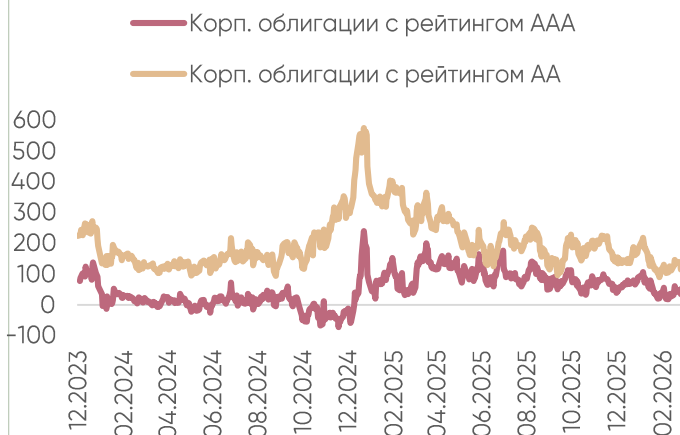
Индекс полной доходности ОФЗ



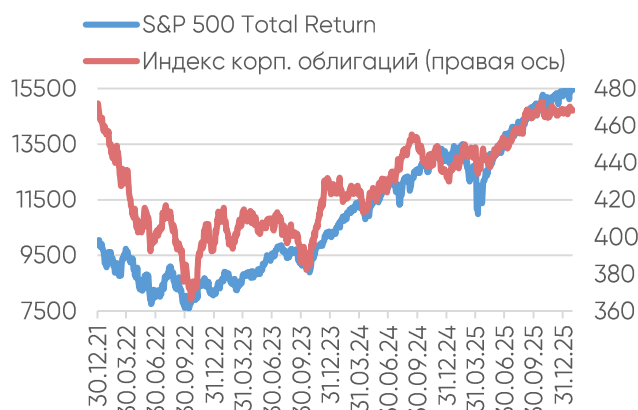
Корпоративные облигации

Корпоративные облигации слегка выросли вместе со всем рынком, но в целом заметно скромнее, чем «длинные» ОФЗ. Первичное предложение резко активизировалось, сдерживая рост цен на вторичных торгах. И в следующие месяцы, по мнению управляющих УК ПСБ, будет расширяться ещё активнее: корпорациям нужно погасить порядка 4 трлн старых облигаций. Финансовая отчётность большинства эмитентов продолжает показывать увеличение долговой нагрузки. Управляющие по-прежнему ожидают серьёзного расширения кредитных спредов в 2026 году.

Кредитные спреды, базисных пунктов



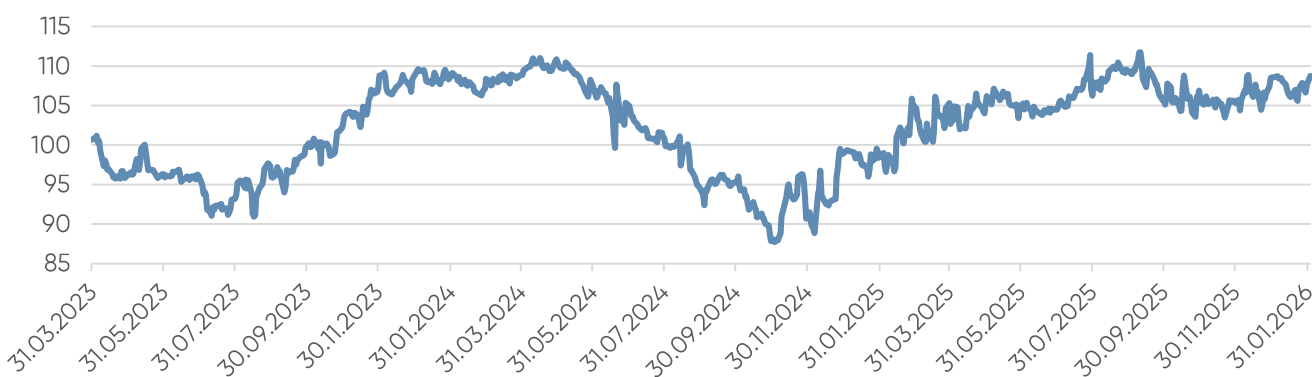
Рынки акций и облигаций США



Валютные облигации

Умеренная коррекция на фоне локального роста ставок по юаневому РЕПО. Цены валютных и квазивалютных облигаций чуть отступили от январских уровней. В начале 2026 года мог произойти некоторый отток юаней во внешний контур: ставки по китайской валюте на денежном рынке в отдельные дни превышали 10% годовых. Однако к началу марта 2026 года они вернулись на уровни 5% и меньше. Первичное предложение валютных бумаг оживилось после январского затишья, но осталось умеренным на уровне 1,4 млрд долларового эквивалента за месяц. Ставки по качественным российским валютным облигациям остаются очень привлекательными по сравнению с сопоставимыми долговыми инструментами на мировых рынках и с депозитами.

Ценовой индекс замещающих облигаций



Ограниченный доступ к зарубежным финансовым рынкам, при всё ещё большом объеме валютных сбережений может продолжать поддерживать устойчивый интерес к инструментам с валютной доходностью на российском рынке. Россияне по-прежнему держат более US\$100 млрд в наличной валюте и на валютных депозитах с низкой доходностью. Объем размещения валютных и квазивалютных бумаг – порядка 25 млрд долларового эквивалента за 2025 год (учитывая новые юаневые ОФЗ) – всё ещё скромнен для полного удовлетворения потенциального спроса. Поэтому валютные облигации с большой вероятностью могут продолжать пользоваться популярностью у инвесторов, а их котировки могут сохранить восходящий тренд.

Управляющие УК ПСБ считают, что валютные облигации обладают хорошим потенциалом ввиду вероятного ослабления рубля и сокращения суверенного кредитного спреда.

© 2026 ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ». Все права защищены.

ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» (ИНН 7718218817, ОГРН 1027718000067). Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00096 от 20 декабря 2002 г. выдана ФКЦБ России. Лицензия профессионального участника ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-10104-001000 от 10 апреля 2007 г. выдана ФСФР России.

Услуга предоставляется ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» (далее – управляющий). Оказываемые управляющим финансовые услуги не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, а также вложения в ценные бумаги не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 г. № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Денежные средства, передаваемые в оплату инвестиционных паев, имущество паевого инвестиционного фонда, а также сами инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда не застрахованы в соответствии с Федеральным законом от 23.12.2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом могут быть предусмотрены надбавки и скидки к расчетной стоимости инвестиционных паев. Взимание надбавок и скидок уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Данные материалы подготовлены аналитиками ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ», отображают частное мнение и не являются обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений). Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

До заключения договора доверительного управления следует внимательно ознакомиться с его содержанием, а также с декларацией (уведомлением) о рисках, являющейся частью этого договора. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг может меняться, и цена или стоимость данных инвестиций может расти или падать, а значит результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств, и инвестор может потерять все вложенные средства. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действует эмитент ценных бумаг, а также многие другие риски. Полный перечень и описание рисков, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, содержится в Декларации (уведомлении) о рисках, являющейся неотъемлемой частью договора доверительного управления ценными бумагами, размещенного на [сайте](#).

Адрес местонахождения ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ»: Российская Федерация, 109240, г. Москва, Павелецкая площадь, д. 2, стр. 2, этаж 18, тел. (495) 662-40-92, сайт компании: www.upravlyaem.ru. Информация о ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» раскрыта на официальном сайте ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» в сети Интернет /www.upravlyaem.ru/ раздел «Раскрытие обязательной информации»/ «Обязательная информация, подлежащая раскрытию».

Результаты деятельности управляющего по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем. Стоимость ценных бумаг может как увеличиваться, так и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходов в будущем. Государство не гарантирует доходности инвестиций в ценные бумаги. Необходимо внимательно ознакомиться с условиями договора доверительного управления до заключения соответствующего договора.

Информация, представленная в данном материале, не является публичной офертой, не может рассматриваться в качестве индивидуального инвестиционного консультирования или предложений конкретному инвестору по покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов, продуктов или услуг и не имеет договорной ценности. Финансовые инструменты, продукты, услуги и сервисы, изложенные в настоящем материале, не предлагаются к продаже и не продаются в какой-либо юрисдикции, где такая деятельность противоречила бы требованиям локального законодательства или обязывала бы ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» выполнить требование регистрации в такой юрисдикции.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом, инвестиционной консультацией или индивидуальной инвестиционной рекомендацией в понимании Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение о продаже, покупке или подписке на какие-либо финансовые инструменты. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. При инвестировании в финансовые инструменты, продукты или услуги инвестор осуществляет подобные действия на свой страх и риск, оценивая при этом указанные выше риски самостоятельно. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

