

Комментарий по рынкам

Октябрь 2025 г.



Ключевые индикаторы активности

По оценке Минэкономразвития:

- Реальный рост ВВП в III квартале составил 0,6% годовых, после 1,1% во II квартале 2025 года. За 9 месяцев 2025 г. в целом экономика РФ выросла ровно на 1%.

По данным Росстата:

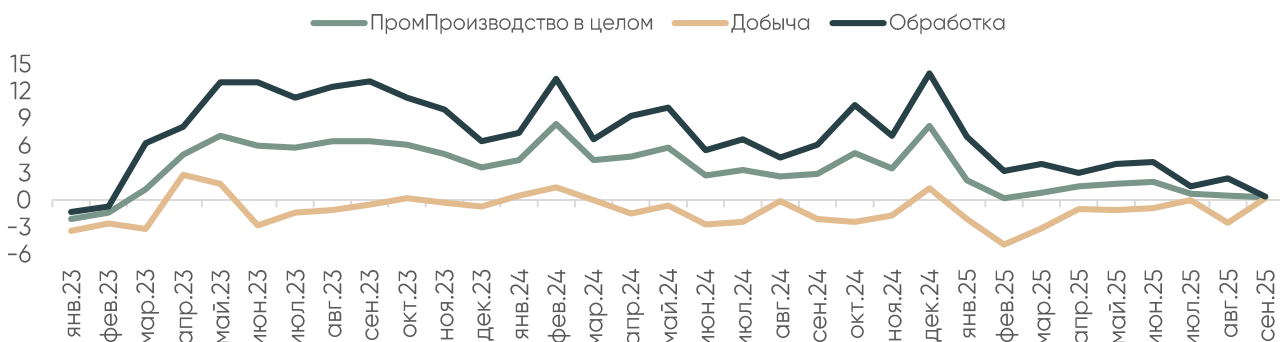
- Реальный рост оборота розничной торговли в сентябре замедлился до 1,8% год-к-году, по сравнению с 2,8% в июле и 2,2% в целом за 8 месяцев 2025 года.

Динамика промышленного производства по итогам сентября оказалась самой слабой за 2,5 года – 0,3% годовых. Несмотря даже на улучшение в добывающих секторах за счёт увеличения квоты ОПЕК+ на добычу нефти. Обрабатывающая промышленность резко замедлила рост с 2,4% до 0,4% год-к-году. Сравнительно высокие темпы сохранили отрасли фармацевтики и производства удобрений. В то же время, отрасли, связанные с инвестиционным циклом – чёрная металлургия, гражданское машиностроение и производство стройматериалов, – остались в глубоком минусе.

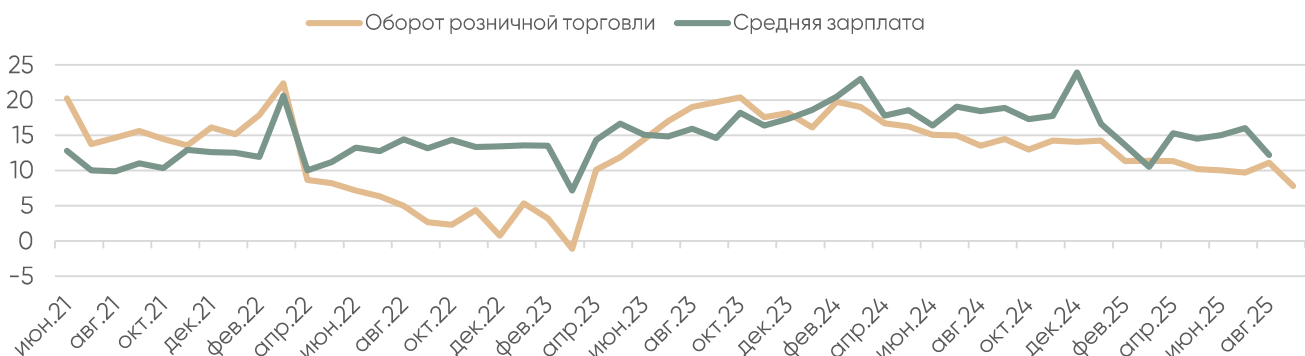
Управляющие УК ПСБ ожидают, что по итогам 2025 года реальный рост ВВП может составить около 1%, в 2026 может ускориться до 1,5% за счёт смягчения денежно-кредитной политики, компенсирующего фискальное ужесточение.

Погрузки на сеть РЖД в октябре подросли на 0,1% год-к-году, но по итогам 10 месяцев в целом остались снизлись на 6%. Динамика потребления электроэнергии в сентябре выросла на 0,7% год-к-году, но за январь-сентябрь показала снижение на 1,6%. Строительная активность продолжала стагнацию, с мая по сентябрь её динамика была нулевой, в сентябре составила 0,2% год-к-году. Прибыль корпораций за январь-август 2025, согласно Росстату, упала на 8,3% против аналогичного периода 2024 года.

Динамика промышленного производства, % год к году



Потребительская активность, % год к году



Инфляция и потребление

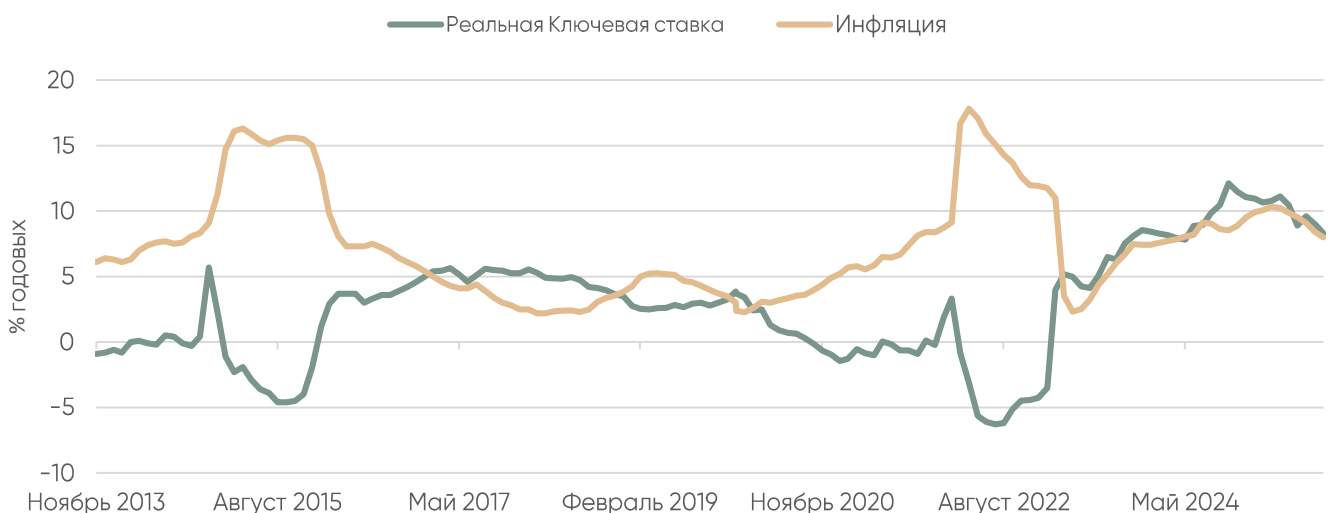
Потребительский спрос демонстрирует замедление. Индекс потребительских настроений в октябре снизился до 102 пунктов – минимального уровня с декабря 2024 года. Хотя всё ещё превышает нейтральную отметку 100 пунктов. Рост средней зарплаты, по свежим данным за август, замедлился до 12% годовых, с 16% в июле, но за 8 месяцев 2025 года превышает 14%, обгоняя инфляцию.

Судя по еженедельной статистике, текущая потребительская инфляция (SAAR) в октябре могла ускориться с 6,7% до примерно 8% годовых из-за удорожания плодоовощной продукции, и нерегулируемых услуг. Рост денежной массы M2 по данным за сентябрь замедлился с 14,4% до 12,7% годовых, приближаясь к прогнозному уровню Банка России на весь 2025 год – 10%. Это должно помочь сдерживанию инфляции в следующие несколько месяцев.

- По предварительным данным об исполнении федерального бюджета за сентябрь, рост бюджетных расходов резко замедлился – до 6% год-к-году, против 23% в августе и 21% за январь-август. Это уменьшает риск превышения годового плана расходов, которое могло бы разогнать инфляцию. Доходы бюджета сложились на 1% ниже, чем год назад, из-за сокращения нефтегазовых поступлений в связи с низкой рублёвой стоимостью барреля. Тем не менее, сдерживание расходов позволило показать по итогам месяца профицит на 406 млрд рублей – второй месяц подряд и третий раз в этом году. Руководители Банка России подтвердили, что бюджет будет иметь дезинфляционный эффект в этом году, хотя и меньший, чем предполагалось при июльском обновлении макропрогноза.

Сдерживание расходов бюджета поможет снизить инфляцию в 2026 году до 5%. Подъём НДС слегка ускорит рост потребительских цен в I квартале 2026 года, но на более длинном горизонте влияние будет малозаметным. По итогам 2025 года управляющие УК ПСБ ожидают инфляцию порядка 7%.

ДКП: от рекордной жёсткости – к плавному смягчению



Платёжный баланс и влияние на валюты

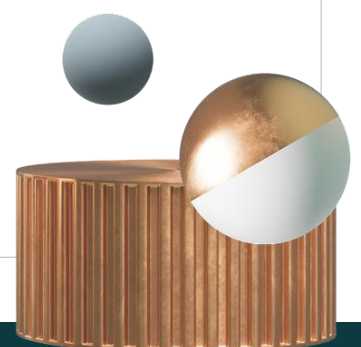
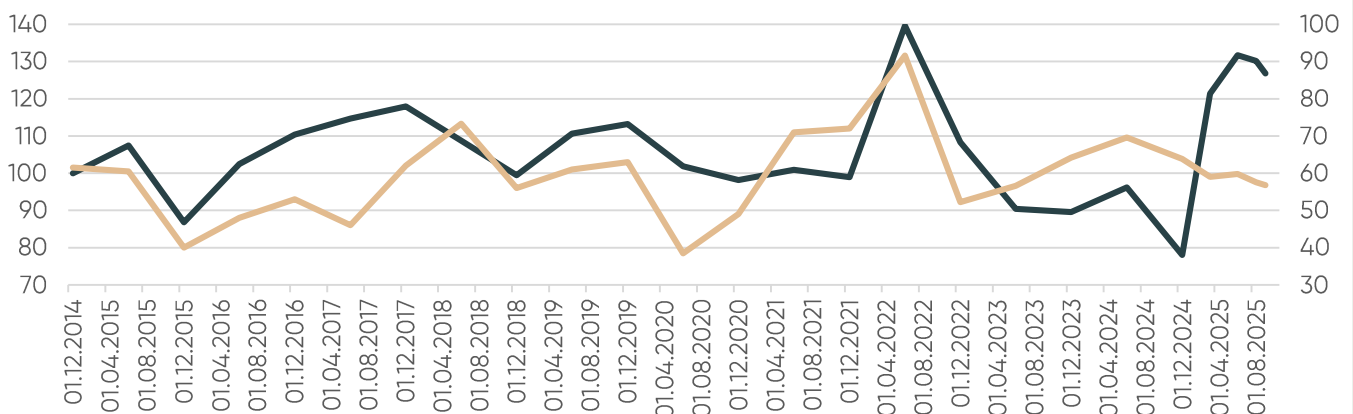
Согласно предварительной оценке Банка России, импорт товаров в РФ в августе 2025 был на 7% ниже, чем год назад и на 5% меньше, чем в июле. Так, спрос на импортные товары пока мало реагирует на укрепление рубля с начала года. Товарный экспорт сократился на 9% год-к-году, а баланс текущего счёта стал отрицательным – минус US\$0,9 млрд, после профицита US\$1,2 млрд в июле. В целом за январь–август 2025 профицит счёта текущих операций снизился вдвое по сравнению с тем же периодом прошлого года – до US\$22 млрд. Спрос на импортные товары, вероятно, пока сдерживается ограничениями потребительского кредитования.

По данным Банка России, в сентябре экспортёры сократили продажу валюты на 21% по сравнению с августом из-за падения цен на нефть и увеличения доли рублёвых расчётов по экспорту. Однако это было в значительной мере компенсировано ростом предложения со стороны других корпораций и банков: совокупный объём продаж снизился на 10%. Пропорционально сократился и объём покупок валюты юридическими лицами – с 3,0 до 2,8 трлн в пересчёте на рубли, после двух месяцев сильного роста. Спрос на валюту со стороны физических лиц остался стабильным. В то же время, Банк России отмечал значительное увеличение валютных депозитов корпораций за сентябрь и август. Что может свидетельствовать о поступлениях из внешнего контура помимо экспортной выручки.

Управляющие УК ПСБ считают, что медленное смягчение денежно-кредитной политики и временный приток большого объёма валюты могут стабилизировать курс рубля в ближайшие несколько месяцев. В перспективе до конца 2026 по-прежнему вероятен возврат курса к 93–95 рублям за доллар.

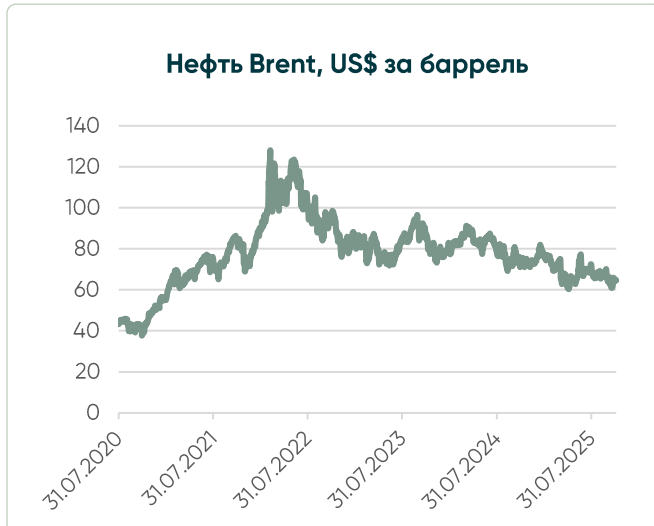
Курс рубля: аномальный разрыв с ценой нефти должен быть закрыт

— Реальный курс рубля к доллару — Нефть Urals, US\$/bbl (правая ось)



Биржевые товары

Цена барреля Brent в середине месяца снижалась до 60 долларов – минимального уровня с мая – под давлением оценок и прогнозов о сильном превышении мировой добычи над потреблением топлива. В конце октября новые меры США против российских нефтяников вызвали опасения сокращения поставок, и Brent вернулся к середине диапазона последних трёх месяцев.



Цены золота и других драгметаллов резко росли в первой половине октября и так же быстро откатились назад во второй части месяца. Эти колебания по большей части носили спекулятивный характер: технический перегрев и последующая коррекция. Приток капитала в ETF на золото за сентябрь и первую половину октября составил около US\$40 млрд, указывая на локальный избыток ажиотажа. Однако долгосрочный растущий тренд остаётся в силе.

Курсы валют

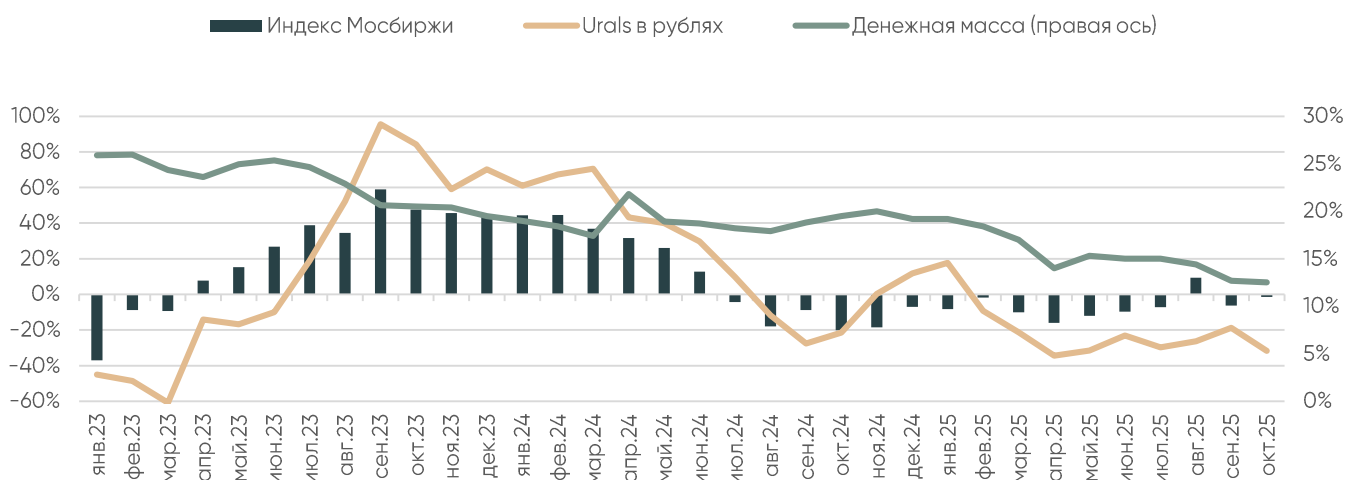
Курс доллара к корзине мировых валют приблизился к верхней границе пятимесячного диапазона 97–100 пунктов. ФРС США продолжила снижать ключевую ставку, но дала сдержанные комментарии по дальнейшим изменениям политики на октябрьском заседании. Несмотря на возможную паузу в декабре, американский Центробанк с большой вероятностью может продолжить снижение ставки на горизонте 12–18 месяцев. При стабильности ставок в других ключевых странах это может поспособствовать ослаблению доллара.



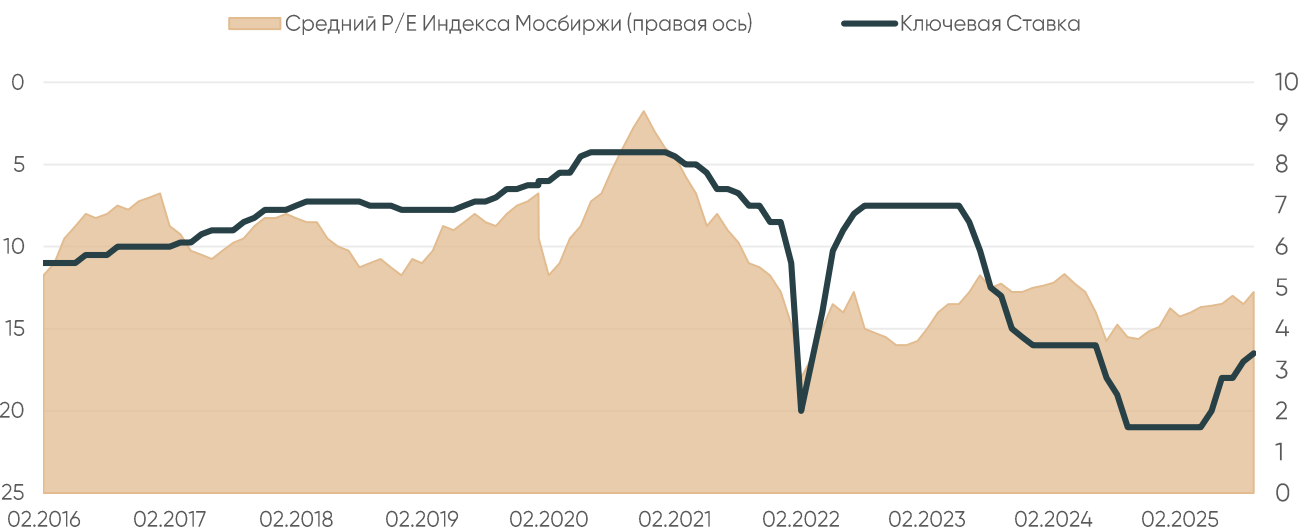
Индекс Мосбиржи

Индекс Мосбиржи второй месяц оставался под давлением консерватизма Банка России, слабости сырьевых рынков и новых внешних ограничений. Торможение экономики всё чаще проявляется в финансовых результатах эмитентов. Отрезок с ноября по апрель, по исторической статистике, является самой благоприятной для акций частью года. Перспектива более активного смягчения денежно-кредитной политики в 2026 году и возврат рубля к более сбалансированному курсу позволяют рассчитывать на восстановление индекса к 3 500 пунктам в течение 12 месяцев. При этом акции экспортёров могут сокращать отставание от рынка.

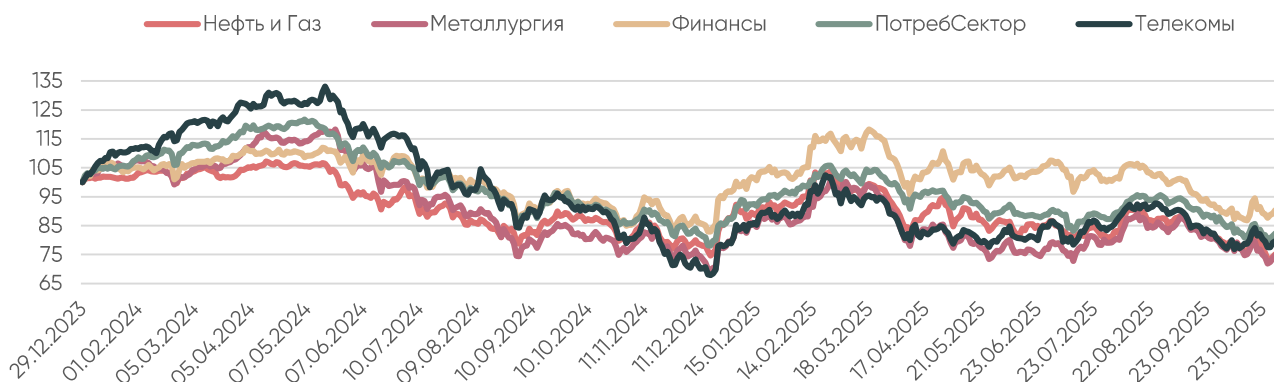
Корреляция между фондовым рынком и основными факторами



Потенциал переоценки при смягчении ДКП



Рынок акций: отраслевая динамика



Нефтегазовый сектор

Крепкий рубль продолжает сдерживать рентабельность сектора. Акции компаний «Лукойла» и «Роснефти» испытали давление из-за включения в SDN-лист США.

Чистая прибыль «Татнефти» по РСБУ за III квартал 2025 снизилась на 30% год-к-году, что примерно соответствует динамике цены Urals. По сравнению со II кварталом прибыль выросла на 28%.

«Транснефть» отчиталась о падении чистой прибыли по РСБУ за III квартал 2025 на 32% год-к-году. Однако за 9 месяцев 2025 показатель остался на 3% выше, чем год назад, поддерживая ожидания выплаты высоких дивидендов по итогам года.

Телекоммуникации и IT

Акции IT-компаний оставались под давлением из-за сокращения налоговых льгот и сигналов о сокращении спроса на продукцию и услуги. Исключением был «Яндекс», который отчитался о продолжении роста выручки на 32% год-к-году в III квартале и повысил прогноз скорректированной EBITDA на 2025 год. Акции операторов связи сохранили стабильность на снижающемся рынке, благодаря своим традиционным защитным свойствам.

Финансовый сектор

«Сбербанк» и «ВТБ» отчитались о росте прибыли по МСФО на 9% и 2% год-к-году за III квартал. Акции обоих банков сохранили стабильность на снижающемся рынке. Прибыль банка «Санкт-Петербург» по РСБУ за 9 месяцев снизилась на 17% год-к-году, однако Банк продолжил программу выкупа своих акций. Остальные бумаги сектора подешевели, но чуть меньше, чем снизился индекс Мосбиржи.

Потребительский сектор

Данный сектор снизился примерно вровень с рынком. Слабость потребительского спроса всё больше проявляется в финансовых результатах. Квартальный отчёт «ИКС 5» показал снижение чистой прибыли компании на 20% год-к-году. Прибыль «Ленты» продолжила расти, но рентабельность по EBITDA снизилась с 8,1% в III квартале 2024 года до 7,3% в III квартале 2025 года. Оператор фискальных данных «Такском» оценил снижение продаж продуктов питания за сентябрь-октябрь в 5% год-к-году в физическом выражении.

Металлургия и химия

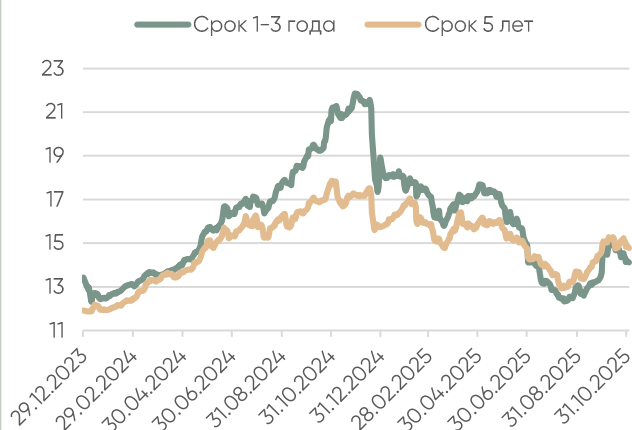
Сталелитейные компании по-прежнему ниже рынка. «ММК» и «Северсталь» отчитались о кратном снижении прибыли за 9 месяцев и дали пессимистичные прогнозы на ближайшие полгода. Акции «Полюса» скорректировались, несмотря на удорожание золота по итогам месяца. Некоторое оживление мировых цен на медь и палладий удержало от резкого снижения котировки «Норникеля». «ФосАгро» анонсировало рост капитальных затрат, акции подешевели, но меньше, чем индекс.

ОФЗ

Восстановление от сентябрьских спекулятивных распродаж, несмотря на консерватизм Центрального банка РФ. Банк России снизил ключевую ставку всего на 0,5 процентного пункта и поднял прогноз средней ставки в 2026 году с 12-13% до 13-15% годовых. Комментарии руководителей Банка России сигнализируют о возможности пауз в смягчении денежно-кредитной политики в ближайшие 3-6 месяцев. Тем не менее, общий тренд к снижению ставки остаётся в силе.

Объём размещения облигаций федерального займа (ОФЗ) более чем вдвое превысил сентябрьский уровень, составив свыше 900 млрд рублей по номиналу. Доходность облигаций стала достаточно привлекательной, чтобы рынок смог освоить такой объём без серьёзного давления на цены. В конце года акцент первичного предложения может сместиться в сторону облигаций с плавающим купоном и, возможно, юаневых гособлигаций, что способствует восстановлению цен «длинных ОФЗ с фиксированным купоном».

Доходность к погашению рублёвых гособлигаций



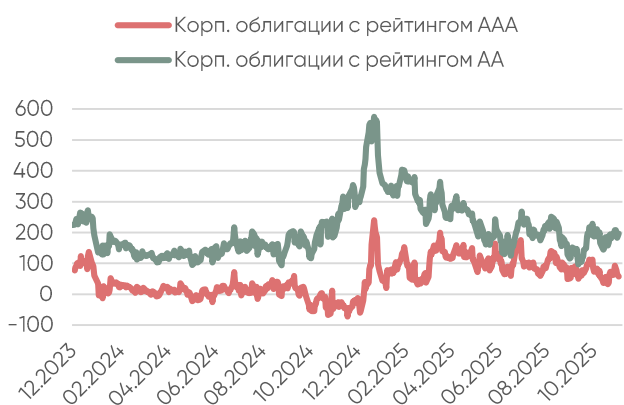
Индекс полной доходности ОФЗ



Корпоративные облигации

Цены корпоративных бумаг также возобновили умеренный рост после коррекции августа-сентября. Этому способствовало сравнительно сдержанное первичное предложение. Кредитные спреды отыграли примерно половину сентябрьского расширения и стабилизировались возле средних уровней за последние 6 месяцев. Приток средств в облигационные ПИФы продолжается 35 недель подряд, превысив 500 млрд рублей с начала года. Осторожность Банка России в снижении ключевой ставки несколько замедляет перераспределение капитала на долговой рынок из депозитов, но сама тенденция может оставаться в силе до конца следующего года.

Кредитные спреды, базисных пунктов



Рынки акций и облигаций США



Валютные облигации

Стабилизация цен после сентябрьской коррекции с исторических максимумов, первичное предложение временно сократилось. Поток новых размещений заметно обмелел по сравнению с сентябрём: за месяц прошло всего три крупных выпуска. В то же время, слухи о выходе на рынок большого объёма юаневых ОФЗ до конца года заставляли инвесторов осторожно подходить к покупкам. В перспективе более 6 месяцев, когда возможный «навес» предложения останется позади, потенциальный возврат курса рубля к сбалансированным уровням может стимулировать усиление спроса на инструменты с валютной доходностью.



Ограниченный доступ к зарубежным финансовым рынкам, при всё ещё большом объёме валютных сбережений, продолжают 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 очень низкой доходностью. Объём размещения валютных и квазивалютных бумаг – около 20 млрд долларового эквивалента с начала года – всё ещё скромнен для полного удовлетворения потенциального спроса. Поэтому валютные облигации с большой вероятностью могут продолжить пользоваться популярностью у инвесторов, а их котировки могут сохранить восходящий тренд.

Управляющие УК ПСБ считают, что валютные облигации обладают хорошим потенциалом в свете вероятного ослабления рубля. С учётом потенциального роста цен, их совокупная долларовая доходность может увеличиться.

© 2025 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.

