

Комментарий по рынкам

Сентябрь 2025 г.



Ключевые индикаторы активности

По оценке Минэкономразвития:

- Реальный рост ВВП в июле и августе составил по 0,4% год-к-году, после 1,1% во 2-м квартале 2025. За 8 месяцев 2025 г. в целом экономика РФ выросла на 1%.

По данным Росстата:

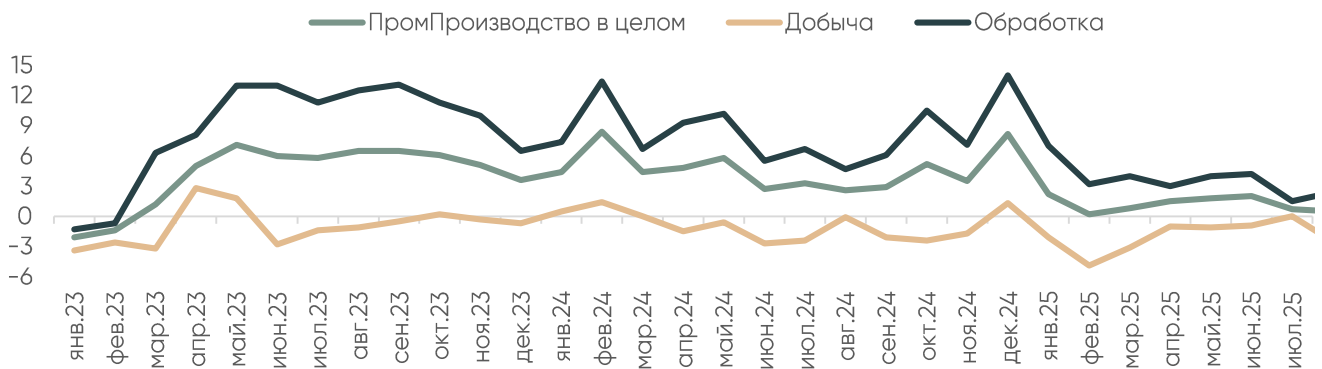
- Реальный рост оборота розничной торговли в августе ускорился до 3,2% год-к-году, по сравнению с 2% в июле и 2,1% в целом за 7 месяцев 2025 года.

Рост промышленного производства в августе составил всего 0,5% год-к-году – минимум за 5 месяцев. Это было связано со спадом в добывающих секторах на 2,5% от прошлогоднего уровня, тогда как обрабатывающая промышленность показала рост на 2,4%. Позитивную динамику сохранили фармацевтика и производство удобрений. В то же время, отрасли, связанные с инвестиционным циклом – чёрная металлургия, гражданское машиностроение и производство стройматериалов, – остались в сильном минусе.

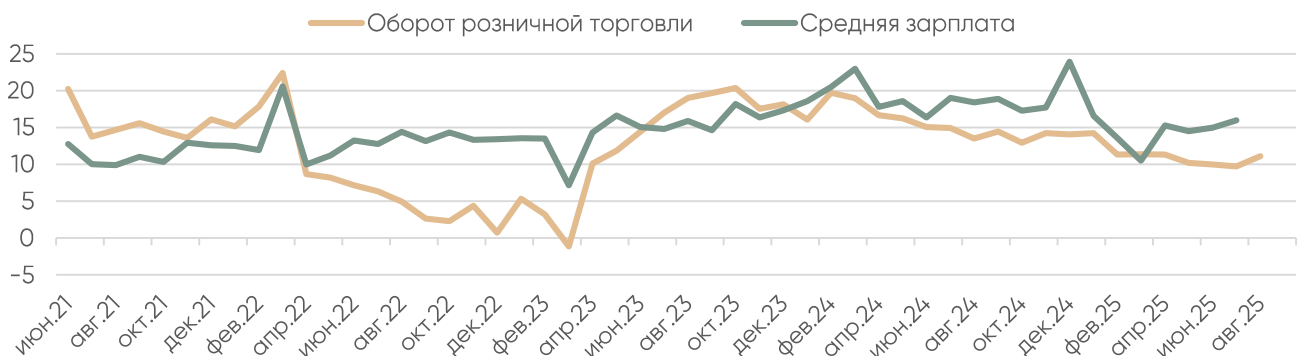
Управляющие УК ПСБ ожидают, что по итогам 2025 года реальный рост ВВП может составить порядка 1%, в 2026 ускориться до 1,5% за счёт смягчения денежно-кредитной политики, компенсирующего фискальное ужесточение.

Снижение погрузок на сеть РЖД в сентябре сократилось до 3,3% год-к-году с 5,4% в августе. Спад потребления электроэнергии в августе стал чуть менее выраженным: -0,2% год-к-году против -0,6% в июле и -2,6% за 1П2025. Строительная активность вернулась к застою, 3 из 4 месяцев с мая по август её динамика была нулевой, в августе составила 0,1% год-к-году. Прибыль корпораций за январь-июль 2025, согласно данным Росстата, упала на 8,2% против такого же периода 2024 года.

Динамика промышленного производства, % год к году



Потребительская активность, % год к году



Инфляция и потребление

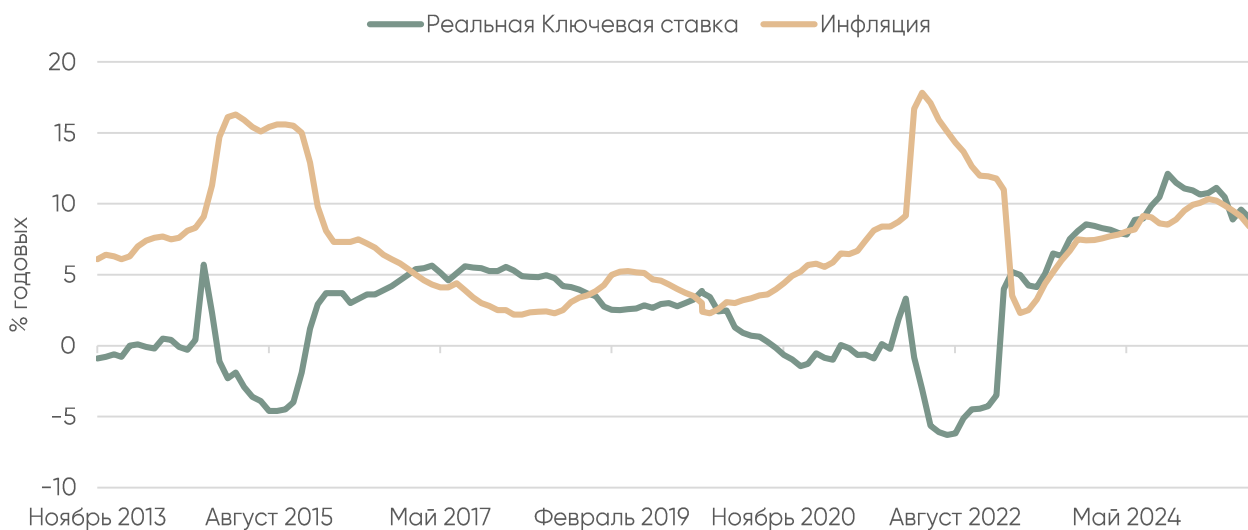
Потребительский спрос держится на сравнительно высоком уровне. Индекс потребительских настроений в сентябре вырос со 103 до 104 пунктов, по-прежнему значительно превышая 5-летнее среднее значение 99 пунктов. Рост средней зарплаты, по свежим данным за июль, ускорился с 15% до 16% годовых и за 7 месяцев 2025 в целом превышает 14%, сильно обгоняя инфляцию. При этом в структуре потребления по-прежнему доминируют услуги и продовольственные товары.

Текущая потребительская инфляция (SAAR) в августе 2025 вернулась к 4% годовых после июльского подскока из-за повышения тарифов ЖКУ. Рост замедлился с 15,0% до 14,4% годовых, но всё ещё серьёзно опережает прогнозный уровень ЦБР – 10%.

- Министерство финансов РФ увеличило прогноз дефицита федерального бюджета на 2025 год с 3,8 до 5,7 трлн руб. При этом план расходов остался неизменным, что уменьшает инфляционный риск.
- Использование резерва фонда национального благосостояния для покрытия дефицита за 2025 теперь не планируется. В результате годовой план внутренних заимствований увеличен с 4,8 до 7,0 трлн руб.
- Проект бюджета на 2026-2028 гг. предполагает сокращение дефицита с 2,6% ВВП в 2025 до 1,6% в 2026 и 1,2-1,3% в 2027-2028. План роста расходов консервативен – порядка 5% в год. Доходы растут быстрее за счёт объявленного повышения НДС с 20-22%. По расчётам Министерства финансов РФ, оно добавит в бюджет 4,4 трлн руб. за 3 года. Руководство ЦБР назвало проект бюджета дезинфляционным, т.е. способствующим замедлению инфляции в перспективе.

Сдерживание расходов бюджета поможет снизить инфляцию за 2025 год до 6,5%. Подъём НДС слегка ускорит рост потребительских цен в 1П2026, но на более длинном горизонте влияние будет малозаметным. По итогам 2026 года ждём инфляцию около 5%.

ДКП: от рекордной жёсткости – к плавному смягчению



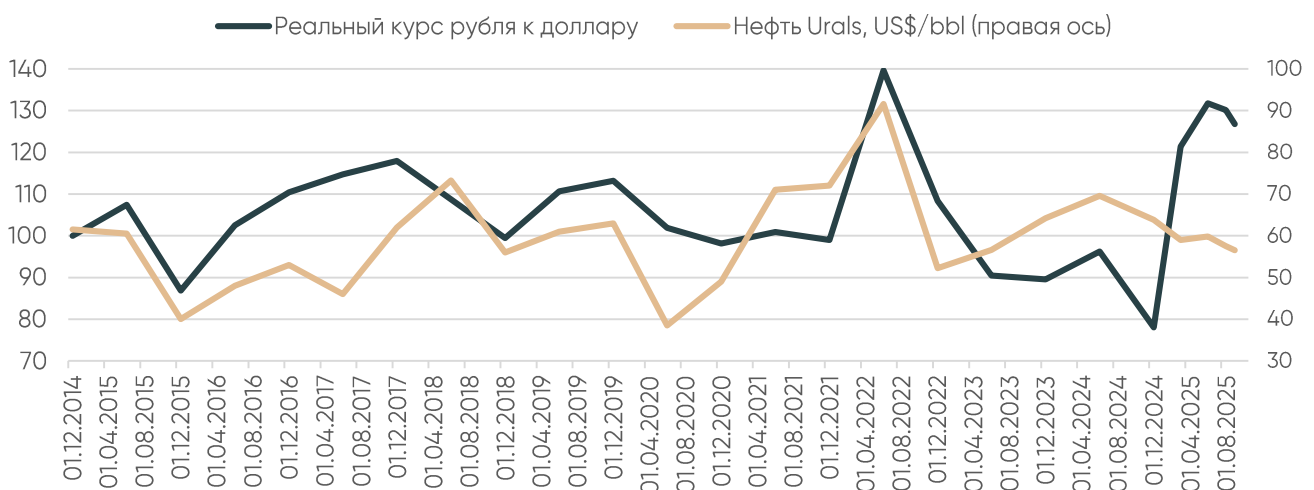
Платёжный баланс и влияние на валюты

Согласно предварительной оценке Банка России, импорт товаров в РФ в июле был на 2% ниже уровня годовой давности, хотя и вырос на 6% по сравнению с июнем. Таким образом, спрос на импортные товары пока очень умеренно реагирует на укрепление рубля за 1П2025. Товарный экспорт при этом вырос на 6% год-к-году, благодаря отскоку цен на нефть. В результате сальдо счёта текущих операций вернулось в плюс на US\$1,7 млрд, после июньского дефицита US\$0,3 млрд. Судя по этим данным, июльская слабость рубля была в значительной мере связана со спекулятивной реакцией на внешнеполитические заявления.

По данным Банка России, в августе 2025 объём покупок валюты юридическими лицами продолжил восстанавливаться, увеличившись на 29% по сравнению с июлем до 2,7 трлн рублёвого эквивалента. Правда, при этом он всё ещё остался на 18% ниже прошлогоднего уровня. Экспортёры придержали валютную выручку, сократив в августе продажи на 25% от июльского уровня – по предположению Центрального банка РФ, накапливая ресурсы для погашения валютных кредитов. Возможно, – также в расчёте на более выгодный курс после сентябрьского заседания руководителей Банка России. В ближайшие месяцы снижение ключевой ставки может быть сравнительно сдержанным, но на горизонте года поможет возврату рубля к сбалансированным значениям.

Управляющие УК ПСБ ожидают восстановления курса до 95 рублей за доллар в течение 12 месяцев. Ослабление рубля может ускоряться при более глубоком снижении ключевой ставки.

Курс рубля: сильный разрыв с ценой нефти может быть закрыт



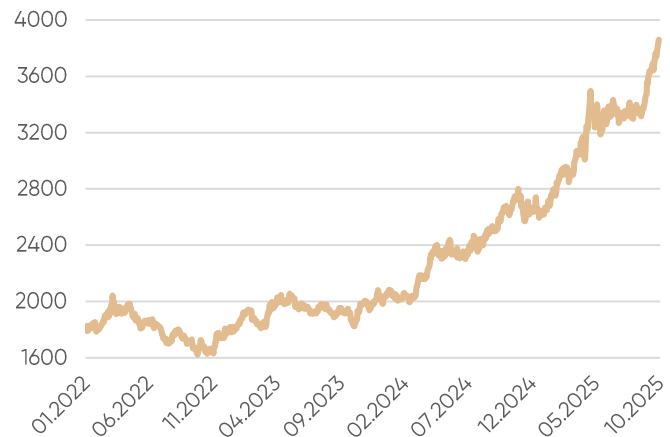
Биржевые товары

Нефть продолжила колебания в диапазоне US\$65–70 за баррель Brent. Опасения сокращения экспорта из РФ и Ирана уравнивают увеличение поставок странами ОПЕК. Сезонный спад потребления топлива может держать цену ближе к нижней границе диапазона в 4-м квартале.

Нефть Brent, US\$ за баррель



Цена золота, US\$ за унцию



Цены золота и других драгоценных металлов ускорили рост с возобновлением снижения ключевой ставки ФРС США, а также из-за обострения геополитической напряжённости. Приток капитала в «золотые» ETF (биржевые инвестиционные фонды) в сентябре достигал рекордного уровня US\$15,5 млрд за неделю. Отклонение цены от 200-дневной скользящей средней близко к максимуму за 14 лет, что может вызвать кратковременную коррекцию. Однако долгосрочный растущий тренд остаётся в силе.

Курсы валют

Курс доллара к корзине мировых валют продолжил колебания у отметки 98, но с лёгким уклоном вниз. Повышенные импортные пошлины несколько улучшили торговый баланс США, уравнивая неопределённость политики американской администрации. Однако возобновление снижения ключевой ставки ФРС предвещает новую волну ослабления доллара, потенциал которого мы оцениваем в 5–7% на горизонте 12 месяцев.

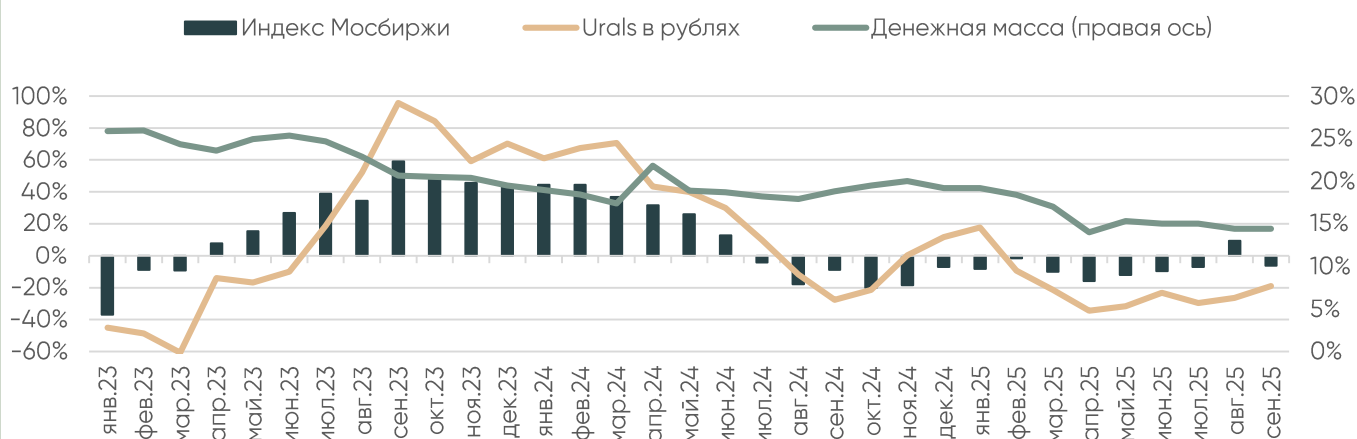
Курс доллара к корзине мировых валют



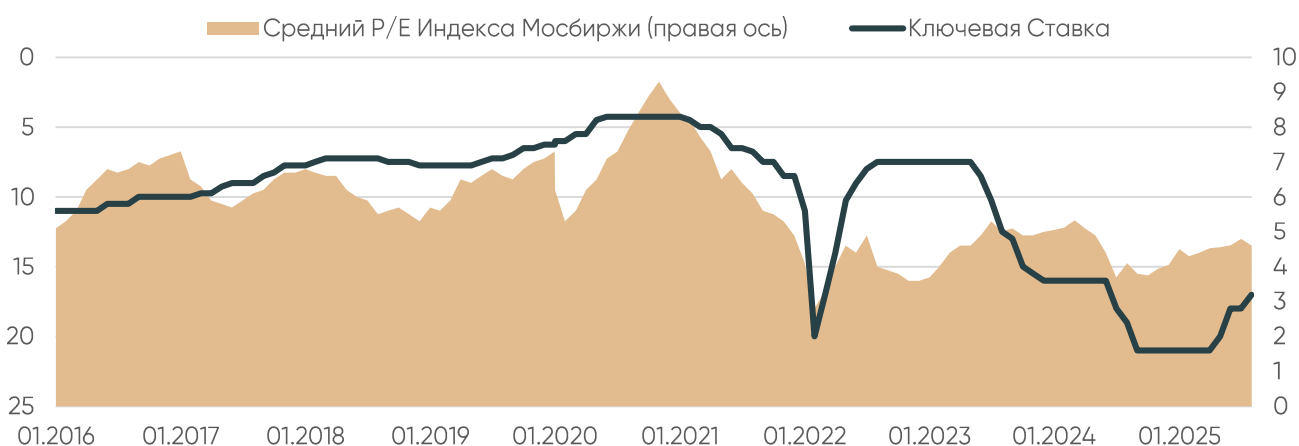
Индекс Мосбиржи

В сентябре индекс Мосбиржи скорректировался к нижней границе своего полугодичного диапазона под влиянием следующих факторов: консерватизма Банка России, повышения НДС, крупного размещения ВТБ и угроз новых внешних ограничений. Отрезок с ноября по апрель, напротив, исторически 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.

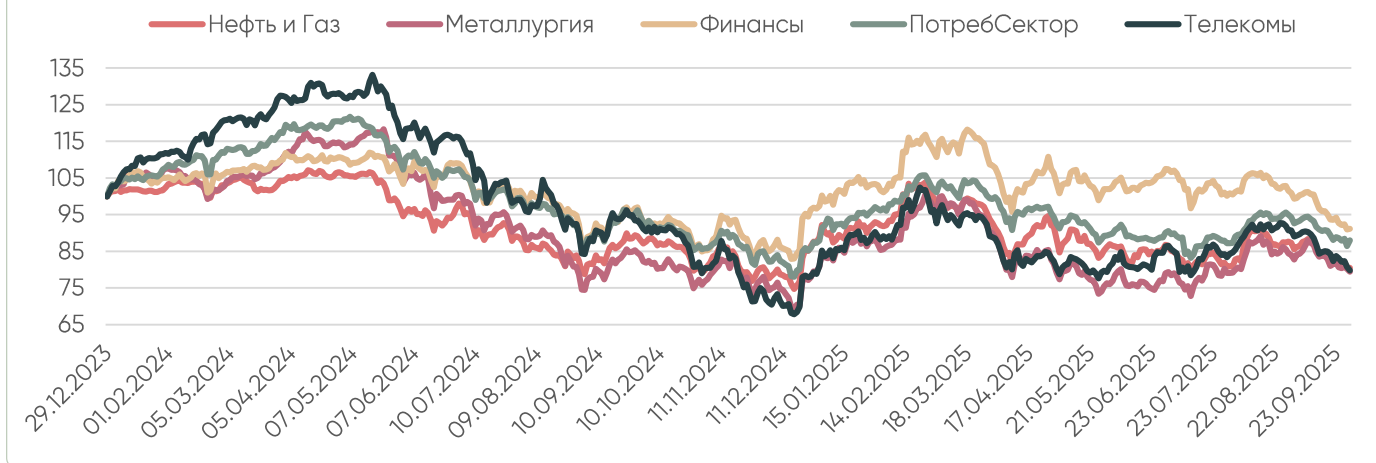
Корреляция между фондовым рынком и основными факторами



Потенциал переоценки при смягчении ДКП



Рынок акций: отраслевая динамика



Нефтегазовый сектор

Газовые компании и Роснефть отстали от индекса из-за своей чувствительности к ухудшению геополитических условий, потеряв за месяц 10–12%.

«ЛУКОЙЛ» и «Татнефть» сохранили относительную устойчивость, благодаря ожиданиям высоких дивидендов.

Меньше других секторов страдает от повышения НДС, но относительно крепкий рубль при боковом тренде цен на нефть и инфляции расходов продолжает сдерживать прибыль компаний.

Телекоммуникации и IT

Акции «МТС» держались лучше индекса за счёт высокой дивидендной доходности. «Ростелеком» и АФК «Система» потеряли больше 10% из-за чувствительности к росту ставок на долговом рынке. Сегмент программного обеспечения снизился в связи с сокращением налоговых льгот и сигналов о сокращении спроса на продукцию, бумаги данного сегмента остаются за пределами наших приоритетов. «Яндекс» и «Озон» показали динамику близкую к индексу Мосбиржи.

Финансовый сектор

Под давлением из-за размещения акций «ВТБ» на 85 млрд руб. Больше других пострадали эмитенты среднего размера – «Совкомбанк» и «Ренессанс Страхование». Акции «Мосбиржи» и крупных банков дешевели примерно вровень с индексом. Объём заявок на СПО «ВТБ» почти вдвое превысил предложение, указывая на сохраняющийся интерес инвесторов к сектору.

Потребительский сектор

Проявил устойчивость как традиционный «защитный» сектор. Акции «X5 Group» потеряли за месяц всего 2%, а «Лента» даже подорожала. Магнит подешевел на 5%, но всё же был лучше индекса. Повышение НДС может оказывать давление на рентабельность ритейлеров в следующие 6–9 месяцев, однако наиболее качественные акции сектора должны присутствовать в портфеле.

Металлургия и химия

Акции «Полюса» прибавили более 10%, благодаря росту цен на золото. По схожим причинам на 4% подорожали бумаги «ФосАгро», выигрывающего от высоких мировых цен на удобрения. «Норникель» удержал стабильность за счёт своего присутствия на рынке драгметаллов, дорожающих вместе с золотом. Акции сталелитейных компаний сильно отстали от индекса из-за своей чувствительности к торможению экономики, спаду строительной активности и автопрома, остаются за пределами наших приоритетов.

ОФЗ (облигации федерального займа)

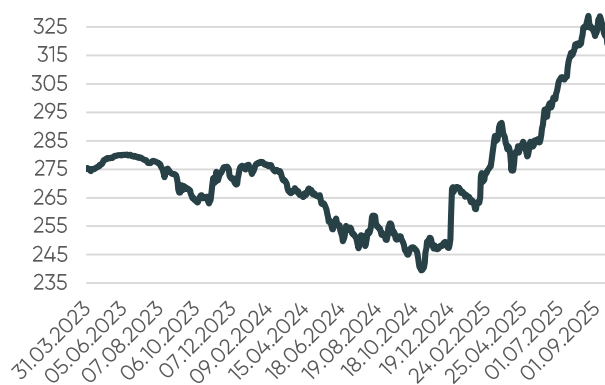
Произошла сезонная коррекция после консервативного решения Банка России по ключевой ставке и увеличения плана заимствований на 2025 год. Банк России снизил ключевую ставку с 18% до 17% годовых, сохранив нейтральный сигнал. Рынок ждал снижения до 16%. В 4-м квартале первичное предложение ОФЗ может удвоиться с 1,5 до 3,3 трлн руб. Однако жёсткая фискальная политика Министерства финансов РФ может помочь Банку России активнее смягчать денежно-кредитную политику в 2026 году.

В сентябре Минфин увеличил объём размещения ОФЗ до 435 млрд. руб. по номиналу, с 358 млрд в августе, полностью выполнив квартальный план заимствований. Премии к доходностям вторичного рынка на большинстве аукционов были минимальными, хотя к концу месяца слегка расширились. В 4-м квартале вероятно увеличение доли флоутеров в первичном предложении.

Доходность к погашению рублёвых гособлигаций



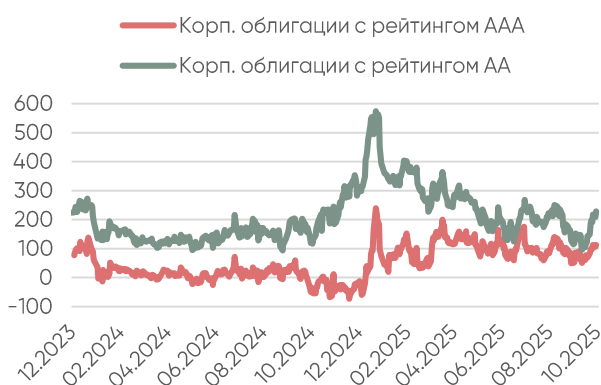
Индекс полной доходности ОФЗ



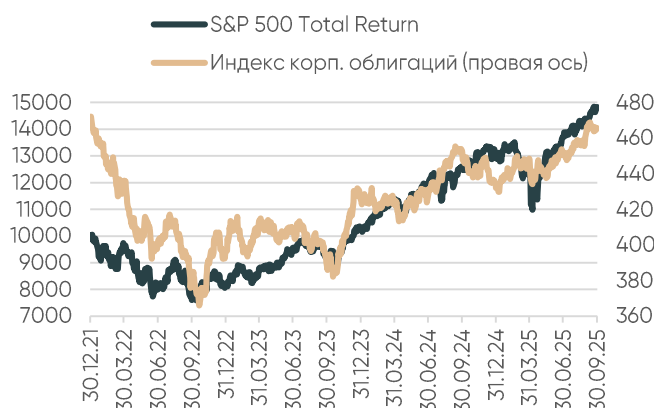
Корпоративные облигации

Консервативная позиция Банка России по ключевой ставке и признаки торможения экономики умерили готовность инвесторов принимать кредитный риск. Кредитные спреды вернулись к уровням конца июля, расширившись на 70-150 б.п. за месяц по разным уровням рейтингов. В результате премия за кредитный риск стала чуть выше среднего трёхлетнего уровня. Приток средств в облигационные паевые инвестиционные фонды продолжился восьмой месяц подряд, хотя и сократился по сравнению с августом. Несмотря на кратковременную волатильность, ожидаем продолжения ротации капитала на долговой рынок по мере дальнейшего снижения ключевой ставки.

Кредитные спреды, базисных пунктов



Рынки акций и облигаций США



Валютные облигации

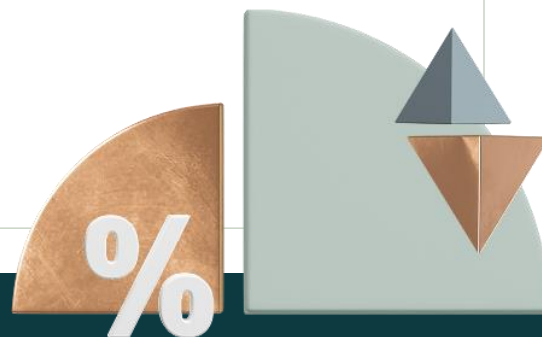
Произошла коррекция с исторических максимумов вслед за рублёвым долговым рынком и при активизации размещений. Первичное предложение удвоилось по сравнению с августом и достигло 4,2 млрд долларового эквивалента, почти поровну распределённого между юаневыми и долларовыми выпусками. В ходе большинства размещений спрос по-прежнему превышал предложение, ставки по последним качественным выпускам были близки к 7% годовых или выше. Краткосрочная волатильность рублёвого долгового рынка может какое-то время сдерживать и рост цен валютных облигаций. С другой стороны, перспектива возврата курса рубля к сбалансированным уровням должна поддерживать интерес к инструментам с валютной доходностью.

Ценовой индекс замещающих облигаций



Ограниченный доступ к зарубежным финансовым рынкам, при всё ещё большом объёме валютных сбережений, может продолжить 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 сохранят 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 значительно превысить 10% на 12-месячном горизонте.



© 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.

