

# Комментарий по рынкам

Ноябрь 2025 г.



## Ключевые индикаторы активности

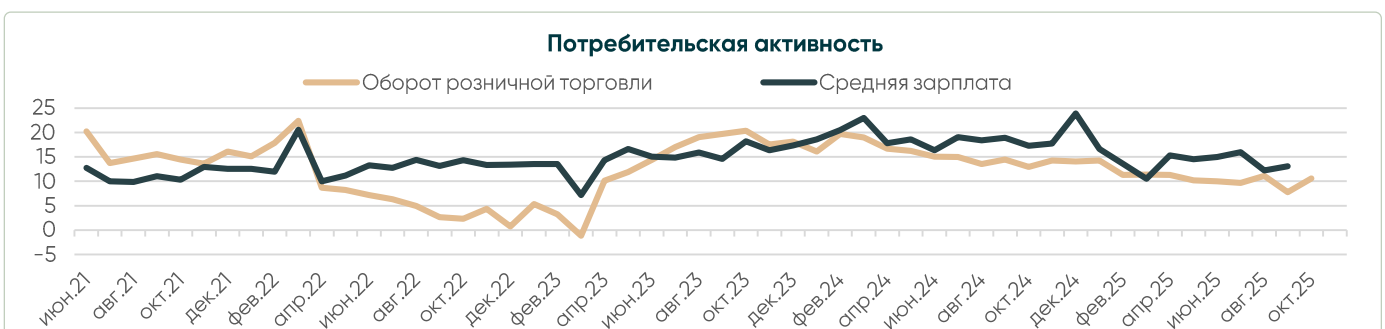
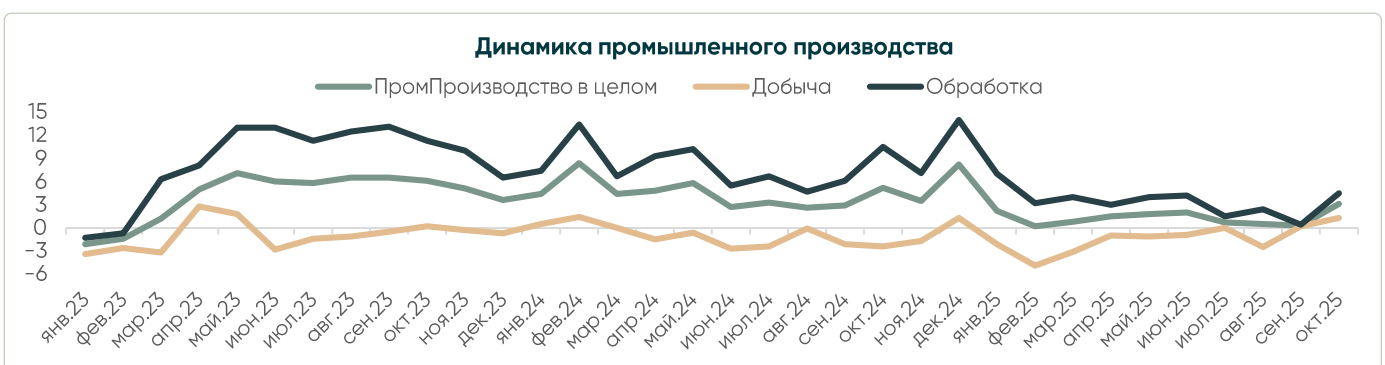
Судя по опережающим индикаторам, реальный рост ВВП в IV-м квартале 2025 года может быть близким к уровню III-го квартала – 0,6% годовых, S&P Global Composite PMI для РФ был у нейтральной отметки 50 п. и в октябре, и в ноябре – 50,2 п. и 50,1 п.

По данным Росстата:

- Реальный рост оборота розничной торговли в октябре ускорился до 4,8% год-к-году, по сравнению с 1,8% в сентябре и 2,1% в целом за 9 месяцев 2025 года.
- Промышленное производство в октябре выросло на 3,1% год-к-году, против 0,3-0,7% в июле-сентябре.
- Добывающие сектора увеличили выпуск на 1,3% (вероятно, за счёт роста добычи нефти и газа).
- Обрабатывающая промышленность ускорилась с 0,4% до 4,5% годовых, в основном из-за скачка в оборонных отраслях.
- Хорошие темпы роста сохранили отрасли – фармацевтика и производство удобрений.
- Отрасли, связанные с инвестиционным циклом – металлургия, гражданское машиностроение, стройматериалы, – остались в минусе.

Управляющие УК ПСБ ожидают, что по итогам 2025 года реальный рост ВВП может составить около 1% и может сохранить такую динамику в 2026 году. Ключевой фактор, который может поддержать экономику в этих условиях, – смягчение денежно-кредитной политики, так как это потенциально уравнивает эффект от фискального ужесточения.

- Погрузки на сеть РЖД в ноябре снизились на 1,5% год-к-году.
- Динамика потребления электроэнергии в октябре +0,3% год-к-году. За 10 месяцев показатель остаётся в минусе на 1,4%.
- Строительная активность оживилась после 5 месяцев застоя – в октябре показав рост на 2,3% год-к-году.
- По данным Росстата, прибыль корпораций за январь-сентябрь 2025 года снизилась на 8% относительно того же периода 2024 года.



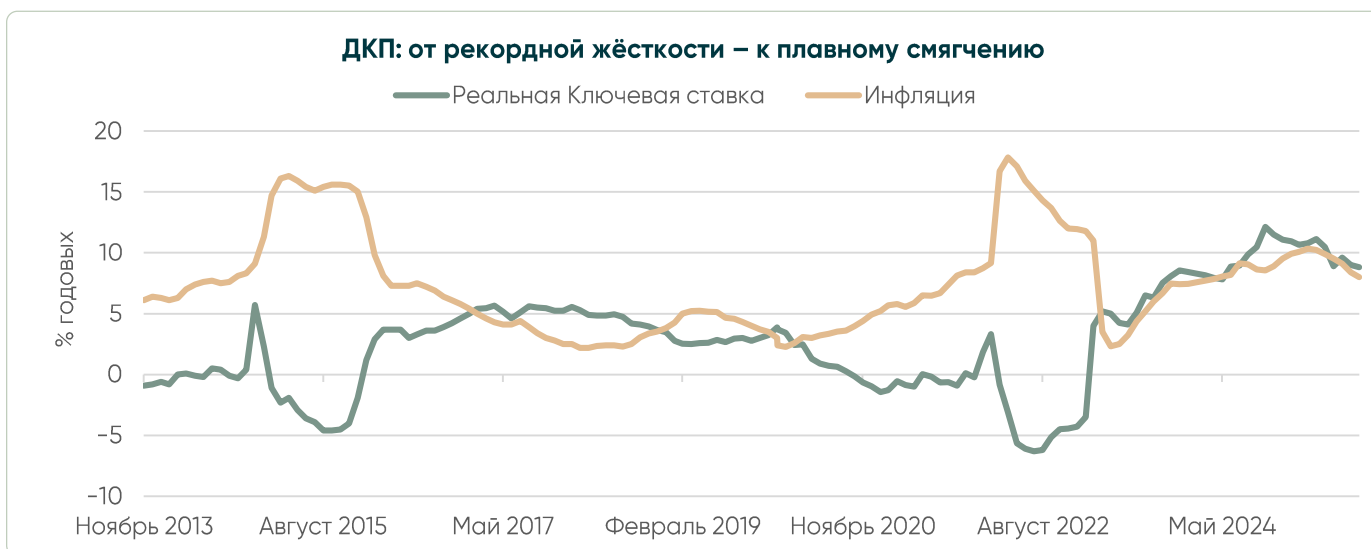
## Инфляция и потребление

Потребительский спрос замедляется. Индекс потребительских настроений в ноябре остался чуть выше 102 пунктов – минимального уровня с декабря 2024 года. В то же время, данные Росстата показали сохранение сравнительно высоких темпов роста средней зарплаты – 13,1% год-к-году в сентябре, против 12,2% в августе и 14,3% за 9 месяцев 2025 года в целом.

Банк России оценил октябрьскую потребительскую инфляцию на уровне 7,1% годовых с поправкой на сезонность, против 6,6% в сентябре. И отметил, что устойчивые компоненты инфляции ускорились на 0,4-1,4 процентного пункта. Еженедельные данные Росстата сигнализировали, что в ноябре прирост индекса потребительских цен может затормозить. Рост денежной массы М2 в октябре, по его же оценке, ускорился с 12,7% до 13,0% годовых из-за оживления корпоративного кредитования, оставаясь значительно выше прогнозного уровня ЦБР на весь 2025 год – 10%.

По данным Министерства финансов РФ, бюджетные расходы за октябрь были на 12% ниже прошлогоднего уровня: это первый месяц со снижением год-к-году в текущем году. Однако ровно на столько же сократились и доходы федерального бюджета. При этом впервые с начала года упали нефтегазовые доходы – на 4% по сравнению с октябрём 2024. Такое снижение в условиях повышения налога на прибыль может сигнализировать о спаде деловой активности. Дефицит бюджета за октябрь – 402 млрд руб. За 10 месяцев он составил 4,2 трлн руб., что укладывается в плановый уровень 5,7 трлн руб. по итогам года. В то же время, сравнительно крепкий рубль и снижение цены барреля Urals создают риск недобора доходов в ноябре-декабре, особенно если нефтегазовые поступления продолжат сокращение.

Сдерживание расходов бюджета поможет снизить инфляцию в 2026 году до 5%. Подъём НДС слегка ускорит рост потребительских цен в 1-м квартале 2026, но на более длинном горизонте влияние будет малозаметным. По итогам 2025 года ждём инфляцию порядка 7%.



## Платёжный баланс и влияние на валюты

Согласно предварительной оценке Банка России, импорт товаров в РФ в сентябре 2025 был на 7% ниже, чем год назад. Таким образом, спрос на импортные товары по-прежнему мало реагирует на укрепление рубля с начала года. Товарный экспорт остался примерно на уровне сентября 2024, в результате баланс текущего счёта вырос с 6 до 8 млрд долларов. Спрос на импортные товары, вероятно, всё ещё сдерживается ограничениями потребительского кредитования и затовариванием авторынка в начале года.

В обзоре рынка за октябрь Банк России отметил увеличение продаж валюты со стороны экспортёров с 5 до 8 млрд долларов, после двух месяцев сокращения. Наряду со слабым спросом на импорт, это могло быть фактором октябрьского укрепления рубля. Включение «ЛУКОЙЛА» и «Роснефти» в SDN-лист вызвало кратковременный всплеск спроса на валюту в 1-й половине ноября, но он был быстро компенсирован. Сохраняющийся избыток валюты на внутреннем рынке после крупных поступлений на корпоративные счета за сентябрь и август продолжает препятствовать ослаблению рубля даже в условиях падения цен на нефть Urals.

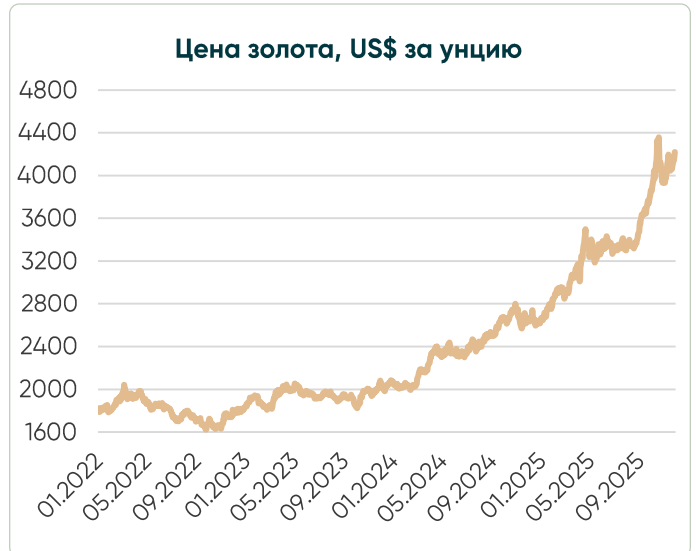
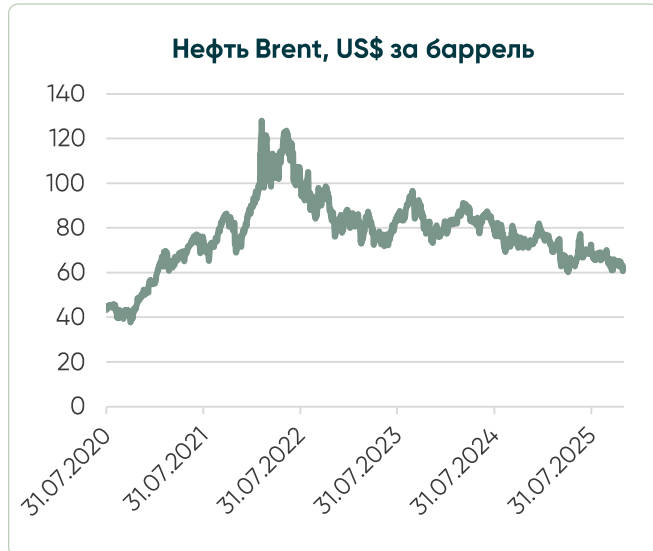
Сохраняющийся избыток валюты и геополитический оптимизма могут стимулировать укрепление рубля в ближайшие месяцы. В 2026 году по-прежнему более вероятно ослабление курса до 83-84 за доллар под влиянием смягчения ДКП и оживления спроса на импорт.

**Курс рубля: кратковременное оживление продаж валюты**



## Биржевые товары

Цена барреля Brent медленно снижалась к середине диапазона 60–65 долларов под влиянием надежд на увеличение российских поставок при геополитическом урегулировании. ОПЕК+ закончил увеличение квот на добычу, устранив таким образом важный фактор давления на нефтяные котировки.



Цены золота и других драгметаллов вернулись к восходящему тренду при поддержке усиливающихся ожиданий снижения ставки ФРС в декабре и планов расширения денежной эмиссии в Японии. Глобальные инвестиционные банки продолжают повышать ценовые прогнозы по золоту, Goldman Sachs ожидает US\$4900 за унцию в 2026 году, Deutsche Bank – 4450 долларов за унцию. Долгосрочный восходящий тренд драгметаллов остаётся в силе.

## Курсы валют

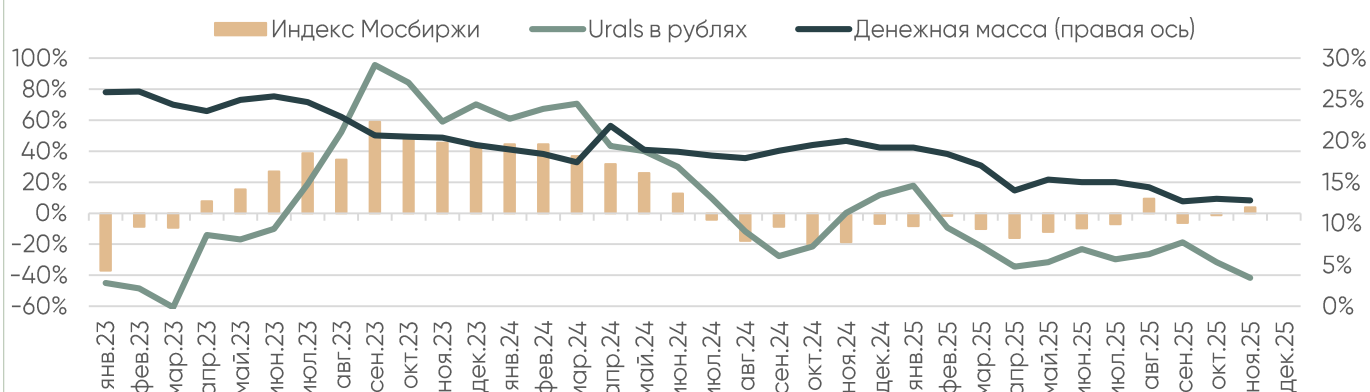
Курс доллара к корзине мировых валют продолжал оставаться у верхней границы полугодичного диапазона 97–100 пунктов. Комментарии управляющих ФРС США в середине ноября вызвали у инвесторов сомнения о снижении ставки Fed Funds на декабрьском заседании. Однако к началу декабря вероятность смягчения денежно-кредитной политики вновь увеличилась. С учётом предстоящей смены Председателя ФРС в мае, снижение ставки с середины следующего года может активизироваться. Это может способствовать возобновлению ослабления доллара на горизонте от 6 месяцев.



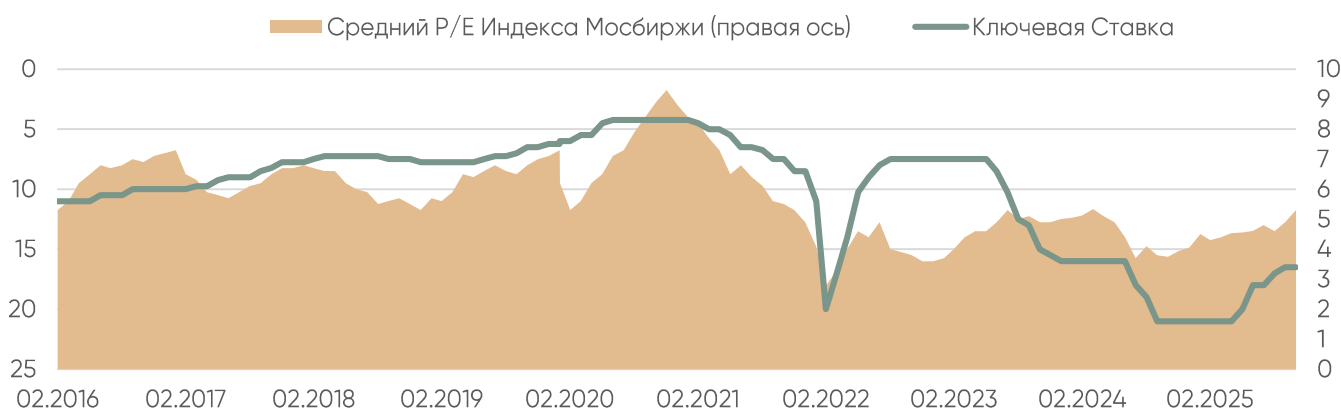
## Индекс Мосбиржи

Новая волна геополитического оптимизма позволила индексу Мосбиржи почти полностью отыграть октябрьские потери, несмотря на серьёзное падение рублёвой стоимости барреля Urals и слабую отчётность большинства эмитентов за III-й квартал. 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 3 150 пунктам в течение 12 месяцев. При этом акции экспортёров могут сокращать отставание от рынка.

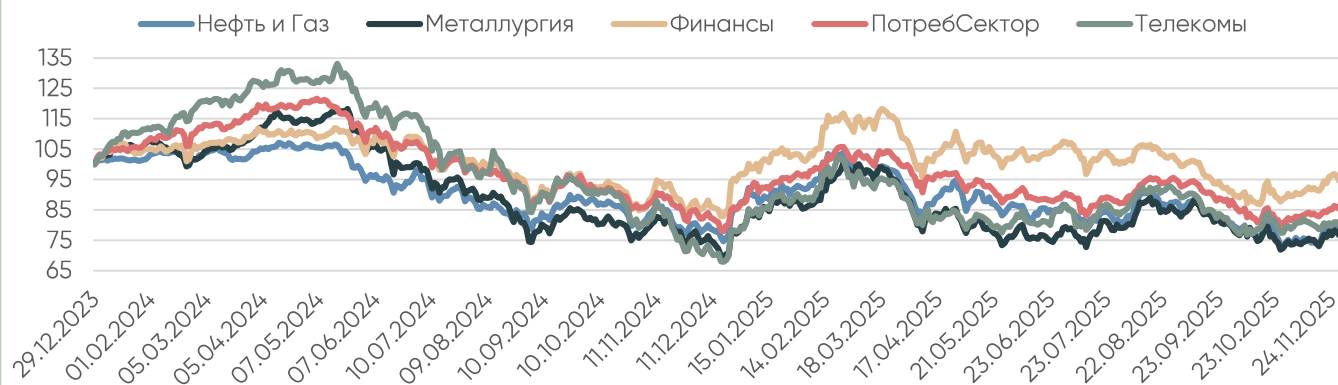
### Корреляция между фондовым рынком и основными факторами



### Потенциал переоценки при смягчении ДКП



## Рынок акций: отраслевая динамика



### Нефтегазовый сектор

- Нефтяные бумаги продолжили отставать от рынка из-за крепкого рубля и расширения дисконтов на российскую нефть. «Газпром» и «Новатэк» обогнали индекс в надежде на снятие санкций.
- «ЛУКОЙЛ» объявил промежуточные дивиденды с доходностью порядка 15% годовых. Дивидендные анонсы «Роснефти» и «Татнефти» были гораздо скромнее – на уровне 6% в годовом выражении.
- «Роснефть» отчиталась о снижении чистой прибыли за III-й квартал на 79% год-к-году. Операционная прибыль «Газпромнефти» за тот же период упала на 21%. Прибыль «Газпрома» за 9 месяцев 2025 выросла на 12%, однако свободный денежный поток остался отрицательным.

### Телекоммуникации и IT

Акции телекоммуникаций остались в стороне от геополитического оптимизма. IT-компании могут пострадать от замедления импортозамещения, их бумаги тоже отстали от индекса. «МТС» отчиталась о росте OIBDA в III кв. 2025 на 17% год-к-году, но чистая прибыль составила лишь 2% от капитализации. OIBDA «Ростелекома» за тот же период выросла всего на 8%, а свободный денежный поток остался отрицательным.

### Финансовый сектор

Данный сектор обогнал рынок. «ДОМ.РФ» провёл IPO на 32 млрд руб. с дисконтом 18–28% к оценке «Сбербанка», что могло отвлечь капитал из других акций сектора. Прибыль банка «Санкт-Петербург» по МСФО за 9 месяцев снизилась на 11% год-к-году, однако Банк продолжил программу выкупа своих акций. Прибыль «Т-Технологий» за III-й квартал выросла всего на 6%, но компания также объявила о выкупе до 5% акций в течение года.

### Потребительский сектор

Сектор вырос сравнялся с индексом Мосбиржи, при разной динамике отдельных акций внутри сектора. «ИКС 5» объявил дивиденды за 9 месяцев на уровне 14% от цены акций. «Лента» презентовала новую стратегию с прогнозом удвоения выручки и прибыли за 3 года. «Новабев Групп» анонсировала IPO своего розничного подразделения, которое хотят оценить в сумму, близкую к капитализации материнской компании.

### Металлургия и химия

В целом чуть хуже рынка из-за крепкого рубля и меньшей зависимости от потенциального смягчения санкций. Котировки сталелитейных компаний выросли примерно на 10% без видимого повода. На столько же подорожали бумаги «Русала». «Полюс» анонсировал квартальные дивиденды на уровне 2% от цены акций. Совет Директоров «ФосАгро» не стал рекомендовать квартальные дивиденды, акции подешевели ещё на 2%.

## ОФЗ

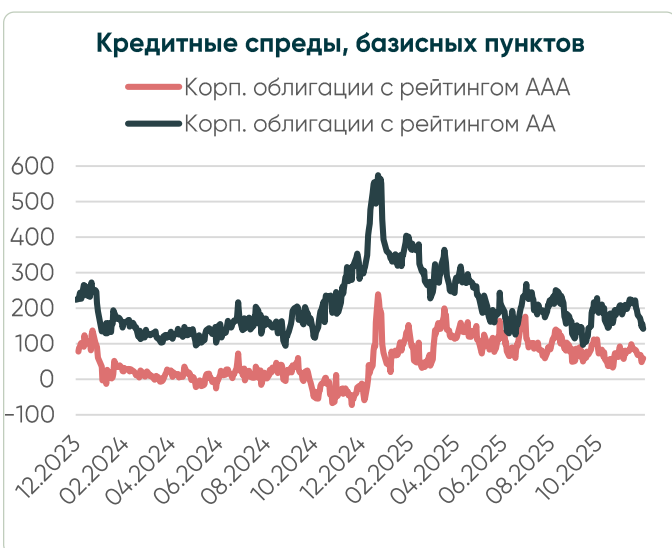
Облигации федерального займа (ОФЗ) продолжают поступательный рост на ожиданиях смягчения денежно-кредитной политики и геополитической разрядки. Данные Росстата показали серьёзное замедление инфляции в октябре-ноябре. Курс рубля продолжил укрепляться, что может способствовать дальнейшему снижению инфляции. Таким образом, оптимизм инвесторов в отношении будущего ключевой ставки укрепился.

Объём размещения ОФЗ вновь удвоился по сравнению с предыдущим месяцем и превысил 2 трлн рублей. Почти 80% привлечения состояло из облигаций с плавающим купоном. Министерство финансов РФ также объявило о крупном размещении юаневых госбумаг в начале декабря. Смещение первичного предложения в сторону облигаций с плавающим купоном и валютных обязательств способствует восстановлению цен «длинных ОФЗ с фиксированным купоном».



## Корпоративные облигации

Цены на корпоративные бумаги продолжили расти после небольшого снижения в августе-сентябре вслед за гособлигациями. Геополитический оптимизм способствовал сокращению премий за кредитный риск, которые приблизились к минимальным уровням за 2 года. Приток средств в облигационные ПИФы продолжается почти 40 недель подряд, превышая 600 млрд руб. с начала года. По оценке Банка России, население также напрямую вложило в облигации свыше 600 млрд руб. за январь-октябрь. Если в следующем году продолжится снижение ключевой ставки, это может отразиться на дальнейшем перемещении капитала из депозитов на долговой рынок.



## Валютные облигации

Продолжение стабилизации цен в ожидании крупного размещения юаневых госбумаг. Министерство финансов РФ анонсировало размещение двух выпусков юаневых ОФЗ, потенциальный объём оценивают в 20 млрд юаней. В преддверии таких крупных сделок участники рынка проявляли минимальную активность. Первичное предложение в ноябре почти иссякло: был размещён один выпуск – «РусГидро» на миллиард юаней. Когда навес крупного предложения государственных валютных бумаг останется позади, рынок может вернуться к восходящему тренду. Ставки по качественным российским валютным облигациям почти на 3 процентных пункта превышают доходность госбумаг США, что всё ещё много для нашего умеренного кредитного риска.

Ценовой индекс замещающих облигаций



Ограниченный доступ к зарубежным финансовым рынкам, при всё ещё большом объёме валютных сбережений, могут 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 низкой доходностью. Объём размещения валютных и квазивалютных бумаг – около 23 млрд долларового эквивалента с начала года (учитывая новые юаневые ОФЗ) – всё ещё скромен для полного удовлетворения потенциального спроса. Поэтому валютные облигации с большой вероятностью продолжат пользоваться популярностью у инвесторов, а их котировки могут сохранить восходящий тренд.

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

© 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](http://www.upravlyaem.ru). Информация о ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» раскрыта на официальном сайте ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» в сети Интернет /[www.upravlyaem.ru/](http://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 несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

