



Виктор Коновалов  
Заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

# Расстроили даже дивиденды

**ВСЕ ЕЩЕ ЖЕСТКАЯ ДКП И ОТРИЦАТЕЛЬНЫЙ ТЕМП РОСТА ЭКОНОМИКИ НЕ ДАЮТ  
РАЗГУЛЯТЬСЯ БИРЖЕВЫМ ИНДИКАТОРАМ**

Котировки российских акций и ОФЗ продемонстрировали в мае умеренное снижение на фоне снижения ВВП и достаточно жесткой денежно-кредитной политики ЦБ РФ. При этом курс рубля заметно вырос из-за высоких мировых цен на нефть из-за конфликта на Ближнем Востоке.

## **Акции снизились на фоне сохраняющейся экономической стагнации и скудной дивидендной повестки**

Рынок акций РФ в первую неделю мая продолжил сползать вниз из-за сокращения позиций игроками в условиях продолжающейся экономической стагнации в России, а также локального снижения мировых цен на нефть на ожиданиях мирного соглашения между США и Ираном. Некоторую

поддержку рынку оказали данные Росстата о замедлении инфляции, которые дают надежду на продолжение смягчения ДКП ЦБ РФ. Индекс МосБиржи в первый же торговый день мая опустился в район 2620 пунктов.

Президент США Дональд Трамп в последний день отведенного на это срока сообщил в письме Конгрессу о завершении боевых действий против Ирана. При этом, по словам американского президента, несмотря на успех военной операции, Иран все еще представляет серьезную угрозу для США.

Индекс МосБиржи в мае снизился на 3,5% — до 2565,61 пункта

Индекс РТС за счет укрепления рубля прибавил 1,6% — до 1137,98 пункта

Индекс цен гособлигаций RGBI упал на 0,7%, поднявшись до 118,85 пункта.

В свою очередь агентство Tasnim сообщило, что Иран представил США предложение по мирному урегулированию, состоящее из 14 пунктов. Оно было представлено через пакистанского посредника и призывало к «прекращению войны на всех фронтах, включая Ливан». По данным агентства, Тегеран считает, что «вопросы должны быть решены в течение 30 дней», а переговоры должны быть сосредоточены на «прекращении войны», а не на продлении режима прекращения огня.

Правительство РФ приняло решение о продаже 67,2% акций ПАО «Южуралзолото Группа Компаний» (ЮГК) и других активов, входящих в группу ЮГК, которые ранее были обращены в госсобственность по решению суда. Сбор заявок продлится 5 рабочих дней, до 15 мая, итоги аукциона будут подведены 18 мая.

Потребительские цены в РФ за неделю с 28 апреля по 4 мая снизились на 0,02% после роста цен на 0,05% с 21 по 27 апреля. Недельная дефляция в РФ зафиксирована впервые с конца августа 2025 года (тогда с 26 августа по 1 сентября цены уменьшились на 0,08%). Из данных за четыре дня мая этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция в РФ на 4 мая замедлилась до 5,56% с 5,62% на 27 апреля

(и 5,86% на конец марта), если ее высчитывать из недельной динамики.

Пространство для снижения ключевой ставки есть, но нужно учитывать возросшую неопределенность и проинфляционные риски, говорилось в резюме обсуждения ключевой ставки по итогам апрельского заседания совета директоров Банка России.

В начале второй декады мая российский рынок акций смог скорректироваться вверх за счет закрытия коротких позиций игроками после затяжного снижения. Отскок подогревался отсутствием эскалации ситуации во время празднования в Москве Дня Победы, а также на фоне подорожавшей нефти. Индекс МосБиржи поднялся к рубежу 2700 пунктов, обновив максимум с конца апреля.

Трамп вечером 8 мая заявил в соцсети Truth Social, что с 9 по 11 мая между Россией и Украиной будет действовать режим прекращения огня, «перемирие будет подразумевать приостановку любых ударов, а также обмен военнопленными по 1 тыс. человек с каждой страны». По словам Трампа, запрос на перемирие направил лично он, президенты РФ Владимир Путин и Украины Владимир Зеленский согласились.

Пресс-секретарь президента РФ Дмитрий Песков заявил в интервью программе «Вести», что попыток срыва празднования Дня Победы 9 мая не было.

Путин заявил, что конфликт, в котором Запад руками Украины воюет с Россией, идет к завершению, но западные страны пока не хотят этого признавать, потому что не могут «вылететь из колеи» противостояния с РФ. «(Западные страны — ИФ) пообещали помощь Украине и начали раскручивать противостояние с Россией, которое продолжается до сих пор. Я думаю, что дело

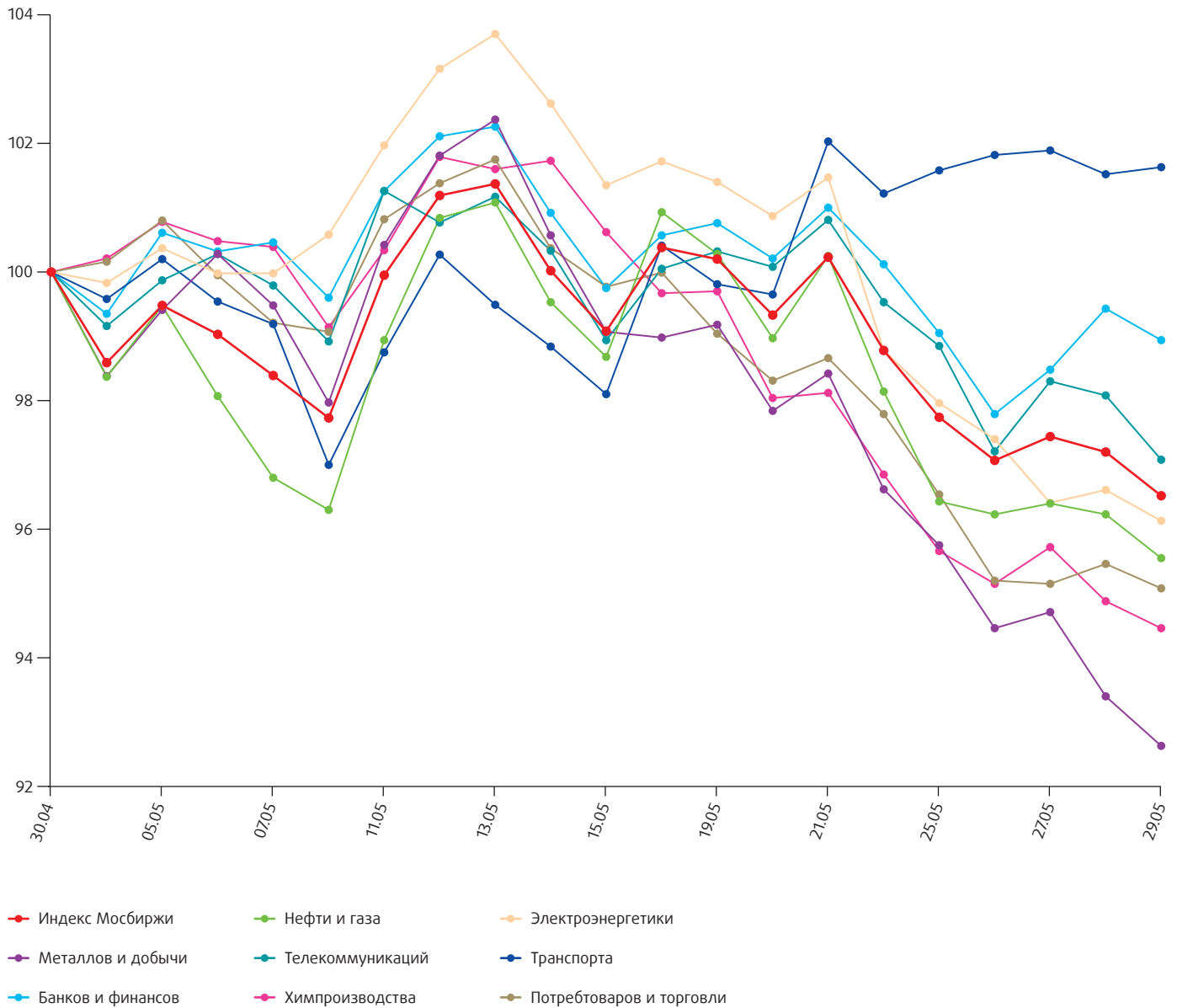
идет к завершению, но все-таки это серьезная вещь, потому что возникает вопрос, зачем (было это противостояние — ИФ)», — сказал Путин на пресс-конференции в Москве 9 мая.

Ближе к середине месяца активность покупателей на российском рынке акций снизилась и рынок вновь развернулся вниз, на что в том числе повлияло ухудшение прогнозов в отношении экономики России. Официальный прогноз роста ВВП РФ в 2026 году понижен до 0,4%, а в 2027 году — до 1,4%, заявил вице-премьер Александр Новак. Минэкономразвития повысило прогноз по инфляции в РФ в 2026 году до 5,2% с 4% в сентябрьской версии прогноза, сообщил журналистам представитель ведомства. Также Минэкономразвития понизило прогноз роста промышленного производства в РФ в 2026 году до 0,6% с 2,3% в сентябрьской версии.

Статистические данные по экономическим показателям России за март 2026 года свидетельствуют о том, что принятые правительством меры начали давать положительный эффект, необходимо продолжить работу, чтобы рост стал более устойчивым, заявил президент Путин на совещании с членами кабинета министров по экономическим вопросам.

Во «втором эшелоне» 15 мая взлетели в цене акции «МГТС» (+22,3% и +22,7% «префы») на фоне новостей, что компания объявила оферту на выкуп до 9,5 млн привилегированных акций у миноритариев по 1501 руб. за штуку (выше рынка). Сбор заявок по оферте пройдет с 10 июня по 13 сентября 2026 года. Всего с рынка может быть выкуплено до 9 млн 522 тыс. 279 «префов», то есть около 61% этих бумаг. Вместе с тем заметно упали (−19,2%) после отсечки на бирже дивидендов акции ПАО «ЭсЭфАй».

Рис. 1. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов Мосбиржи в мае 2026 г.



Согласно опубликованным вечером 15 мая данным Росстата, инфляция в России в апреле составила 0,14% после 0,6% в марте, 0,73% в феврале и 1,62% в январе. За январь-апрель 2026 года цены в РФ выросли на 3,11%. Рост потребительских цен в апреле оказался существенно ниже ожиданий аналитиков — консенсус-прогноз опрошенных «Интерфаксом» экономистов на месяц равнялся 0,26%. Он оказался ниже и недельной динамики, указывавшей на рост цен в апреле на 0,22%. Годовая инфляция, по данным Росстата, в апреле 2026 года замедлилась до 5,58% (аналитики ожидали 5,71%) с 5,86% на конец марта.

Рынок акций РФ позитивно отреагировал на новую порцию инфляционной статистики. Поддержала рост российских акций и подорожавшая нефть (фьючерс на Brent вырос до \$111 за баррель) из-за сохранявшейся напряженности на Ближнем Востоке. Индекс МосБиржи поднялся в район 2670 пунктов, локомотивом повышения выступили бумаги «Газпрома» на фоне ожиданий визита президента РФ Путина в Китай.

Вместе с тем упали акции ПАО «Южуралзолото» после известий, что аукцион по продаже 67,2% акций компании и других активов, входящих в группу ЮГК, был признан несостоявшимся из-за отсутствия заявок.

Глава Международного энергетического агентства (МЭА) Фатих Бируль предупредил, что коммерческие запасы нефти в мире быстро истощаются на фоне конфликта на Ближнем Востоке и блокировки Ормузского пролива и что их осталось всего на несколько недель. Решение стран МЭА высвободить более 400 млн баррелей из своих стратегических резервов добавило на рынок около 2,5 млн баррелей в сутки, однако «эти запасы не бесконечны».

Управление по контролю за иностранными активами (ОФАС) министерства финансов США выдало 30-дневную лицензию для обеспечения наиболее уязвимых стран российской нефтью, уже находящейся в море (погруженной на танкеры), о чем сообщил глава ведомства Скотт Бессент. Предыдущая лицензия в отношении американских санкций, разрешающая закупки российской нефти, закончила свое действие 16 мая.

Тем временем инфляционные ожидания населения РФ в мае немного выросли — до 13% с 12,9% в апреле, вернувшись на уровень июня и июля 2025 года, такие данные были приведены в оперативной справке «инФОМ» по итогам проведенного по заказу Банка России опроса. Оценка наблюдаемой населением инфляции в мае выросла до 15,1% с 14,6% в апреле.

Согласно вышедшим новым данным Росстата, цены потребителей на неделе с 13 по 18 мая (за шесть дней из-за праздника) снизились на 0,02% после роста цен на 0,07% с 5 по 12 мая (за восемь дней). Исходя из данных за 18 дней мая этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция в РФ на 18 мая замедлилась до 5,47% с 5,56% на 12 мая (и 5,58% на конец апреля), если ее высчитывать из недельной динамики.

Также Росстат сообщил, что цены производителей промышленных товаров в РФ в апреле 2026 года выросли относительно предыдущего месяца на 6,1% после повышения на 2% в марте и на 0,5% в феврале. Динамика цен производителей в апреле значительно превысила ожидания рынка: опрошенные «Интерфаксом» в начале мая аналитики прогнозировали рост всего на 0,1%. В сфере добычи полезных ископаемых цены производителей в апреле выросли на 32% месяц к месяцу, а в сфере добычи

нефти и природного газа цены подскочили на 56%.

Акции ПАО «Россети Центр» упали в цене 22 мая на фоне рекомендации советом директоров компании дивидендов за 2025 год в размере 0,0385 руб. на акцию. Общая сумма выплат за 2025 год может составить 1,63 млрд рублей (16% чистой прибыли по РСБУ за прошлый год). Для сравнения: по итогам 2024 года дивиденды компании составили 0,0676 руб. на акцию (2,86 млрд рублей, 37% чистой прибыли по РСБУ за 2024 год).

Последнюю неделю мая рынок начал со снижения в отсутствие «бгччих» драйверов и на фоне подешевевшей нефти после заявлений президента США Трампа о скором заключении соглашения с Ираном. Индекс МосБиржи к закрытию торгов 25 мая оказался ниже 2600 пунктов, лидерами снижения среди индексных бумаг выступили акции «НОВАТЭКа», ВТБ, «Северстали», «Русала», «Татнефти». Вместе с тем заметно выросли в цене бумаги банка «Уралсиб» (+17,4%), Набсовет которого рекомендовал выплатить дивиденды за 2025 год в размере 0,02 рубля на одну акцию (всего будет выплачено 7,2 млрд рублей, из которых 5,463 млрд рублей — 50% из чистой прибыли за 2025 год, и 1,737 млрд рублей — из нераспределенной прибыли прошлых лет).

Лидерами падения 26 мая стали акции ПАО «Южуралзолото» (-10,5%) после несостоявшегося повторного аукциона по продаже госпакета из 67,2% акций компании, а также бумаги ВТБ (-7,1%) на новостях о годовых дивидендах и допэмиссии банка. Набсовет ВТБ рекомендовал акционерам выплатить дивиденды за 2025 год в размере 9,71 руб./акция (на выплаты будет направлено 25% от чистой прибыли по МСФО за прошлый год). Также ВТБ планирует допэмиссию «для масштабирования

бизнеса», цена размещения бумаг составит 87 руб. за штуку. Банк разместит допэмиссию в объеме до 49% акций, госдоля останется выше 50%, средства пойдут на финансирование партнерства с RWB и развитие основного бизнеса.

После небольшой позитивной коррекции рынок возобновил снижение 28 мая на фоне дешевающей нефти (фьючерс на Brent просел к \$92 за баррель), а также некоторого разочарования инвесторов объемами рекомендуемых дивидендных выплат за 2025 год. В результате индекс МосБиржи закрыл основные торги 29 мая ниже 2570 пунктов, обновив минимум с середины ноября прошлого года.

### **Цены ОФЗ снизились на опасениях замедления темпов смягчения ДКП во втором полугодии 2026 г.**

Котировки облигаций федерального займа (ОФЗ) в начале мая не демонстрировали ярко выраженной динамики, колебания индекса цен гособлигаций RGBI проходили в диапазоне 119–120 пунктов. Инвесторы предпочитали занимать выжидательную позицию как в отсутствие сигналов о деэскалации ситуации на Ближнем Востоке, так и на фоне сохранения неопределенности с бюджетом.

Снижение потребительских цен в РФ с 28 апреля по 4 мая составило 0,02% после роста цен на 0,05% с 21 по 27 апреля. Традиционно дефляция характерна для лета на фоне нового урожая плодовоовощной продукции, тогда как дефляция в мае может свидетельствовать о рисках переохладения спроса. Одна из основных причин отсутствия реакции долгового рынка на позитивную инфляционную статистику — высокая неопределенность с параметрами бюджета, которые могут повлиять как на действия

регулятора, так и на предложение ОФЗ вследствие увеличения программы заимствования.

Пространство для снижения ключевой ставки есть, но нужно учитывать возросшую неопределенность и проинфляционные риски, говорилось в резюме обсуждения ключевой ставки по итогам апрельского заседания совета директоров ЦБ РФ. «Большинство участников согласились, что есть пространство для снижения ключевой ставки. Сохранение ставки на текущем уровне может создать риски избыточного охлаждения экономики и последующего существенного отклонения инфляции вниз от цели», — отмечалось в документе. «В то же время при принятии решения необходимо учесть возросшую неопределенность и проинфляционные риски, прежде всего со стороны внешних условий и бюджетной политики. Этому соответствует осторожное снижение ключевой ставки», — объяснил ЦБ свое апрельское решение.

На торговой сессии 11 мая, в официальный выходной день в России, индекс RGBI поднялся до 119,8 пункта на фоне улучшения геополитических ожиданий (в период с 9 по 11 мая между Россией и Украиной действовал режим прекращения огня). Однако данное движение котировок ОФЗ вверх не было подкреплено объемами торгов, что в итоге и предопределило приблизительно такое же по величине снижение цен 12 мая.

Президент РФ Путин провел встречу с министром экономического развития Максимом Решетниковым перед предстоящим совещанием с правительством по экономическим вопросам. По словам Решетникова, правительство РФ при работе над проектом федерального бюджета на 2027–2029 годы сосредоточено, в частности, на том,

5,2%\*  
инфляция в 2026 году

\* Прогноз Минэкономразвития

чтобы сбалансировать его с меньшими уровнями дефицита, так как тогда будет больше пространства для снижения ставки ЦБ РФ, что в свою очередь даст больше возможностей для роста экономики.

«Бюджетный цикл уже начинается на следующую трехлетку, но при этом надо понимать, что параметры бюджета тоже влияют на динамику развития экономики, поэтому чем меньше будет бюджетный дефицит — а сейчас правительство над этим очень плотно работает — тем, соответственно, больше будет пространства для снижения процентных ставок, ниже будет ключевая ставка в экономике, соответственно, будет больше возможностей для экономического роста», — сказал он на встрече с президентом РФ. По словам Решетникова, Минэкономразвития сформировало сценарные условия развития экономики, которые определяют ближайшую трехлетку. «Они правительством рассмотрены и поддержаны. В 2026 году ожидаем рост ВВП на уровне 0,4% и постепенное ускорение до 2,4% в 2029 году», — сообщил министр.

Индекс гособлигаций RGBI в конце второй декады месяца застыл вблизи отметки 119,5 пункта. Внутренний долговой рынок с момента апрельского заседания ЦБ нашел равновесие на фоне действия разнонаправленных факторов. С одной стороны, жесткая денежно-кредитная политика дает свои плоды — потребительская инфляция, согласно данным Росстата, замедлилась в апреле до 5,58% в годовом выражении с 5,86% на конец марта, а ВВП РФ за I квартал 2026 года снизился на 0,2% (год к году).

С другой стороны, перед рынком стоит существенная неопределенность с параметрами бюджета — опережающие госрасходы в начале текущего года являются для монетарной политики проинфляционным фактором, в то время как риск их увеличения в рамках пересмотра параметров бюджета (и увеличения заимствований через ОФЗ) заметно вырос. Реализация данного сценария вынудит ЦБ как минимум замедлить скорость снижения ключевой ставки, в то время как дополнительное предложение госбумаг будет сдерживать рост котировок на вторичном рынке.

Новая порция инфляционной статистики оказалась неоднозначной. С одной стороны, Росстат зафиксировал второе за последние три недели снижение потребительских цен в России — с 13 по 18 мая на 0,02% после роста цен на 0,07% с 5 по 12 мая, снижения на 0,02% с 28 апреля по 4 мая. Исходя из данных за 18 дней мая этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция в РФ на 18 мая замедлилась до 5,47% с 5,56% на 12 мая (и 5,58% на конец апреля), если ее высчитывать из недельной динамики. Вместе с тем цены производителей промышленных товаров в РФ в апреле 2026 года выросли относительно предыдущего месяца на 6,1% после повышения на 2,0% в марте и на 0,5% в феврале, сообщил в среду Росстат. До этого цены промпроизводителей снижались на 2,5% в январе, на 1,6% в декабре 2025 года и на 0,9% в ноябре.

Решение по ключевой ставке на заседании 19 июня будет приниматься на основе совокупности данных, сообщил «Интерфаксу» советник зампреда Банка России Михаил Белов. Он отметил, что пока преждевременно рассуждать о тех или иных прогнозах, а решение по ставке не предопределено. По словам Белова, на решение

совета директоров, в частности, повлияют данные по инфляции за май, инфляционные ожидания, мониторинг предприятий, статистика по кредитованию и другой массив экономической информации.

Отвечая на вопрос о ситуации с инфляцией, Белов отметил, что для оценки устойчивости замедления инфляции необходима более долгая перспектива. «Недельные данные внушают осторожный оптимизм. Но данные отдельно по инфляции нельзя рассматривать как единственный и самый главный источник информации (...) Нужна более долгая перспектива. Я думаю, что ближе к середине года у нас уже у всех сложится окончательное мнение», — добавил советник зампреда.

Комментируя ситуацию с денежно-кредитными условиями, он оценил ее как «довольно жесткую». «Надо понимать, что это отчасти влияние тех высоких ключевых ставок, которые были на протяжении последних полутора лет», — пояснил Белов. В связи с этим он напомнил, что эффект от решений ЦБ по ключевой ставке, как правило, проявляется на горизонте с лагом в четыре-шесть кварталов (1–1,5 года).

В третьей декаде мая цены ОФЗ умеренно снизились, при этом индекс RGV1 опустился ниже 119 пунктов. Помимо неопределенности с пересмотром параметров бюджета на текущий год дополнительным негативным для рынка фактором стало ухудшение ожиданий по геополитике.

В понедельник, 25 мая, состоялся телефонный разговор министра иностранных дел РФ Сергея Лаврова с госсекретарем США Марко Рубио. «По поручению президента Российской Федерации (Владимира) Путина Лавров официально довел до американской стороны информацию о том, что в ответ на продолжающиеся террористические

атаки киевского режима против мирного населения и гражданских объектов на российской территории Вооруженные силы Российской Федерации приступают к системным и последовательным ударам по расположенным в Киеве объектам, используемым для нужд ВСУ, и по центрам принятия соответствующих решений», — сообщил российский МИД. Лавров привлек внимание американского коллеги к заявлению МИД РФ, в котором Соединенным Штатам, наряду с другими государствами, имеющими представительства в Киеве, рекомендовано обеспечить эвакуацию из украинской столицы своего дипломатического персонала и других граждан.

Опубликованная в конце месяца новая порция макроэкономической статистики позволяет рассчитывать на снижение ключевой ставки в июне еще на 50 базисных пунктов — до 14% годовых. Вместе с тем сформировавшаяся в настоящее время кривая процентных ставок IRS указывает на умеренное снижение ставки ЦБ до уровня приблизительно 13% годовых к концу этого года, однако на более длинном горизонте рынок не видит ставку существенно ниже 12% годовых, что и ограничивает спрос на «длинные» ОФЗ.

Инфляция в РФ за неделю с 19 по 25 мая составила 0,07% после снижения цен на 0,02% с 13 по 18 мая. Исходя из данных за 25 дней мая этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция в РФ на 25 мая замедлилась до 5,33% с 5,36% на 18 мая, если ее определять из среднесуточных данных за весь май 2025 года. ■