



Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Накануне эпической ярости

РЫНОК ПРОДЕРЖАЛСЯ ВЕСЬ ФЕВРАЛЬ В «БОКОВИКЕ» НА ФОНЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ, РАЗРЕШИВШЕЙСЯ ЛИШЬ ПОСЛЕ ЗАКРЫТИЯ ПОСЛЕДНЕГО ТОРГОВОГО ДНЯ

Новости не разогнали рынка акций

Российский рынок акций начал февраль со снижения вслед за внешними фондовыми и сырьевыми площадками (упали цены на нефть и металлы), а также на новостях о переносе на несколько дней трехсторонних переговоров США-РФ-Украина по украинскому урегулированию. Пресс-секретарь президента РФ Дмитрий Песков сообщил, что второй раунд переговоров США-РФ-Украина

по вопросам безопасности пройдет в Абу-Даби 4–5 февраля.

Несмотря на общий негатив, подорожали акции ВТБ, обновившие ценовой максимум с июля 2025 года — участники рынка отыгрывали заявления главы банка Андрея Костина, что ВТБ планирует увеличить прибыль в 2026 году до 600–650 млрд рублей с 500 млрд рублей в 2025 году, и у банка будут возможности для наращивания капитала и выплаты дивидендов.

Индекс МосБиржи
в феврале вырос на 0,6% —
до 2799,14 пункта

Индекс РТС за счет укрепления
рубля ослаб 1,4% —
до 1141,13 пункта

Индекс цен гособлигаций RGBI
прибавил 1,15%, поднявшись
до 118,1 пункта.

Вместе с тем уже 3 февраля рынок попрос благодаря улучшению внешней фондовой конъюнктуры, отскоку цен на металлы и ожиданиям нового раунда переговоров по украинскому урегулированию. Индекс МосБиржи превысил 2786 пунктов, лидировали в росте бумаги ПАО «Южуралзолото» (ЮГК), «ММК» и «Ростелекома». Президент США Дональд Трамп заявил, что урегулирование украинского конфликта идет хорошо, в скором времени можно ждать положительных новостей.

В опубликованном ЦБ РФ бюллетене «О чем говорят тренды» отмечалось, что возможное проявление вторичных эффектов от январского ускорения роста цен в России, вызванного повышением НДС и других налогов и сборов, требует поддержания жестких денежно-кредитных условий (ДКУ) и осторожных решений по ключевой ставке.

Рынок акций РФ 5 февраля вновь перешел к снижению в отсутствие прорывных решений по итогам состоявшихся трехсторонних переговорах США-РФ-Украина, а также на фоне данных Росстата об ускорении инфляции и ухудшения внешней фондовой и сырьевой конъюнктуры. Заметно упали акции ГК «Самолет» после появившихся в СМИ сообщений, что делопер обратился в правительство РФ с просьбой о господдержке в виде

льготного кредита на 50 млрд рублей на срок до трех лет.

Согласно данным Росстата, инфляция в РФ за неделю с 27 января по 2 февраля составила 0,20% после 0,19% с 20 по 26 января, 0,45% с 13 по 19 января и 1,26% с 1 по 12 января. Из недельных данных за январь, а также на начало февраля этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция в РФ на 2 февраля ускорилась до 6,46% с 6,43% на 26 января (и с 5,59% на конец декабря), если ее высчитывать из недельной динамики.

Зампред Банка России Алексей Заботкин заявил, что ситуация с инфляцией в РФ суммарно в ноябре, декабре и январе развивается близко к октябрьскому прогнозу ЦБ. По его словам, изменение ключевой ставки на 50 базисных пунктов на ближайшем или последующем заседании регулятора большого значения не имеет, важнее траектория ставки на более длинном горизонте.

Спецпредставитель президента США Стив Уиткофф заявил, что для решения кризиса на Украине нужно еще немало работы, но переговоры уже дают плоды — стороны договорились обменять 314 пленных, впервые за пять месяцев. При этом Уиткофф отметил, что дискуссии продолжатся, и пообещал дальнейший прогресс в предстоящие недели.

В свою очередь глава МИД РФ Сергей Лавров заявил, что для достижения урегулирования украинского кризиса потребуются преодолеть большую переговорную дистанцию. Министр также отметил, что в настоящий момент гарантии безопасности для Украины обсуждаются на Западе «не в контексте общеевропейской безопасности, а для того, чтобы она продолжала враждебные действия против Российской Федерации». Кроме того, Лавров сообщил, что российская сторона приняла предложение США по Украине во время встречи

президентов РФ и США в Анкоридже, однако Штаты теперь сами не готовы на сделанные ими в Анкоридже предложения по Украине.

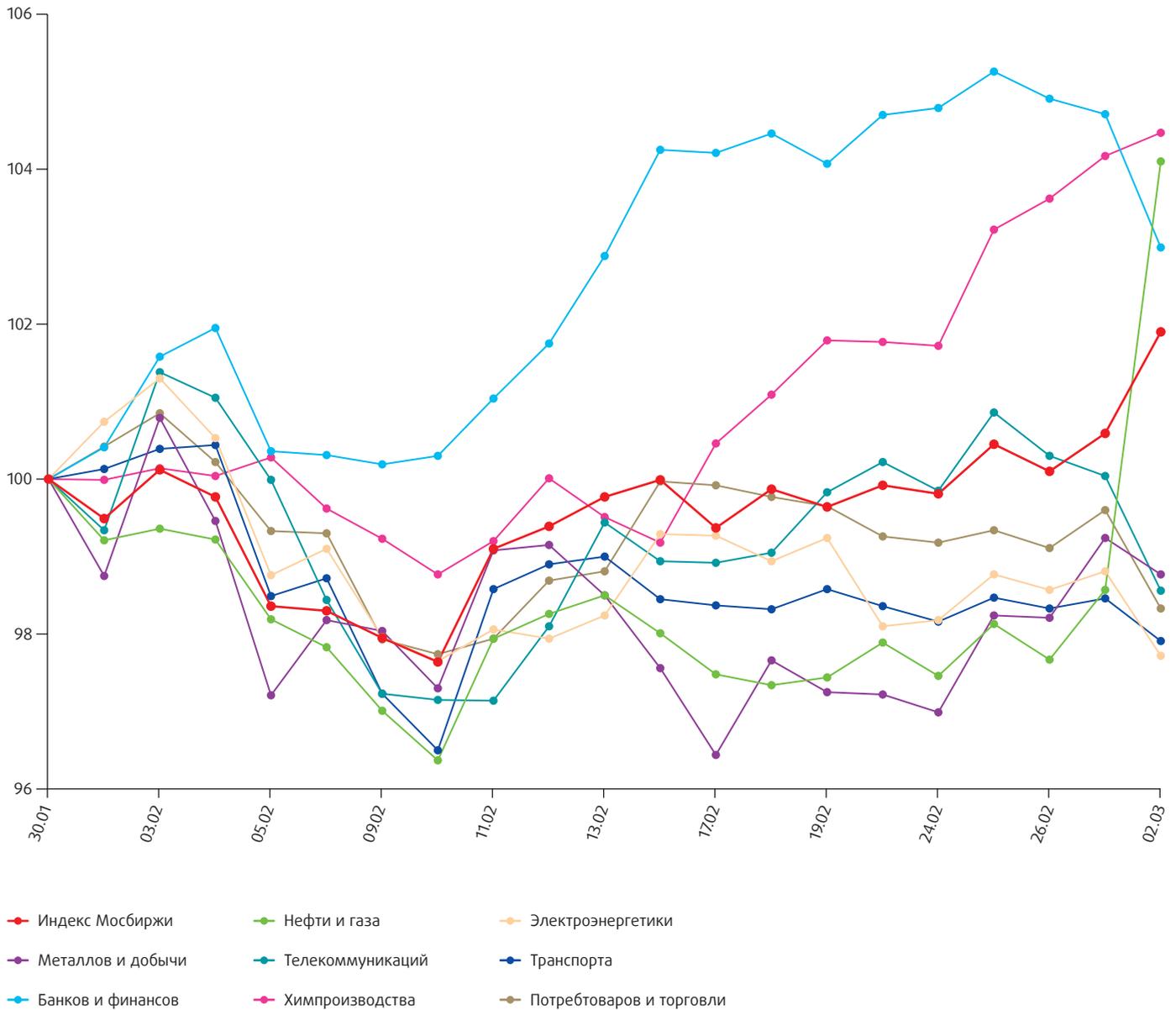
В начале второй декады февраля рынок акций РФ развернулся вверх вслед за мировыми сырьевыми площадками (выросли металлы, нефть Brent протестировала отметку \$70 за баррель), а также на фоне публикации обнадеживающих инфляционных данных и надежд на продолжение переговоров по урегулированию конфликта вокруг Украины.

По данным Росстата, инфляция в РФ с 3 по 9 февраля 2026 года составила 0,13% после 0,20% неделей ранее. Из недельных данных за январь, а также за начало февраля этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция в РФ на 9 февраля замедлилась до 6,36% с 6,46% на 2 февраля (но выросла с 5,59% на конец декабря), если ее высчитывать из недельной динамики.

Глава Минэкономразвития Максим Решетников на заседании комитета по экономической политике в Госдуме заявил, что определенный всплеск инфляции в РФ в начале года был связан с повышением НДС и переносом удорожания плодоовощной продукции с декабря на январь, сейчас годовая инфляция перешла к снижению, и эта тенденция продолжится. По его словам, у Банка России «сохраняется резерв для смягчения ДКП».

Российский рынок акций ускорил рост 13 февраля после решения ЦБ РФ снизить ключевую ставку на 0,5 процентного пункта (до 15,5% годовых) и смягчения сигнала относительно дальнейшей ДКП — регулятор «будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях». Также Банк России уточнил прогноз по средней ключевой ставке на 2026 год до 13,5–14,5% с 13,0–15,0% и повысил прогноз по средней

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



ставке на 2027 год до 8–9% с 7,5–8,5%, на 2028 год — сохранил на уровне 7,5–8,5% годовых.

Госсекретарь США Марко Рубио в субботу, 14 февраля, заявил на Мюнхенской конференции по безопасности, что в ходе диалога по Украине получилось сократить количество спорных тем, однако остались самые трудные из них. Рубио подчеркнул, что США не откажутся от обязательств завершить украинский кризис за столом переговоров. По его словам, круг вопросов свелся к проблеме Донбасса, и идет поиск ее решения, которое устроит и РФ, и Украину.

В дальнейшем российский рынок акций лег в боковой дрейф в отсутствие важных геополитических новостей и смешанной динамики мировых рынков капитала. Глава российской переговорной делегации Владимир Мединский заявил журналистам, что переговоры по украинскому урегулированию в Женеве были тяжелыми, но деловыми, их очередной раунд состоится в ближайшее время.

Попытки роста рынка акций РФ на фоне улучшения сырьевой конъюнктуры (нефть Brent превысила \$71 за баррель) и публикации данных Росстата о дальнейшем замедлении инфляции нивелировались неопределенностью с процессом урегулирования украинского конфликта. Инфляционные ожидания населения РФ в феврале 2026 года снизились до 13,1%, вернувшись на уровень апреля 2025 года, следует из опроса «инФОМ», проведенного по заказу Банка России. В январе 2026 года этот показатель оставался на уровне декабря 2025 года — 13,7%.

Нефть Brent поднялась до максимума с августа из-за опасений военных действий США против Ирана, который контролирует Ормузский пролив (через него проходит более 20% мировых

потоков нефти). Вице-президент США Джей Ди Вэнс отметил, что Иран не признает ряд «красных линий» президента Дональда Трампа. Он добавил, что Трамп может в итоге решить, что дипломатия исчерпала свой потенциал. Агентство Axios сообщило со ссылкой на источники, что в случае неудачи в переговорах США могут провести в Иране продолжительную военную операцию, которая «будет больше похожа на полномасштабную войну».

Лучше рынка в третьей декаде февраля чувствовали себя ценные бумаги ВТБ на новостях о конвертации «префов» банка. ВТБ при конвертации привилегированных акций в обыкновенные будет использовать средневзвешенную цену акций за 2025 год — 82,67 рубля. Доля государства в капитале банка составит 74,45% (сейчас — 50,1% обыкновенных и 80,6% в УК с учетом «префов» обоих типов), но доля миноритариев в дивидендном потоке не изменится, заявил журналистам первый зампред правления ВТБ Дмитрий Пьянов.

Главы МИД стран ЕС в конце февраля не смогли согласовать 20-й пакет санкций против РФ, но работа над ограничительными мерами будет продолжена, сообщила глава европейской дипломатии Кая Каллас. Венгрия и Словакия заблокировали принятие нового пакета антироссийских санкций.

Пресс-секретарь президента РФ Дмитрий Песков заявил, что территориальный вопрос остается самым сложным на пути украинского урегулирования, и встрече президентов РФ и Украины должна предшествовать скрупулезная работа экспертов. Однако власти Украины прилагают все усилия не для поисков путей мирного урегулирования, а для получения европейских денег, по другим вопросам в Кремле не видят серьезного настроения Киева, отметил Песков. При этом пресс-секретарь главы РФ заявил, что вопрос вокруг

возможных поставок Киеву ядерного оружия будет предметом обсуждения в ходе нового раунда переговоров по Украине.

В последний торговый день месяца рынок акций РФ умеренно подрос на фоне заметного скачка нефтяных цен (фьючерс на Brent в ходе торгов достигал \$73 за баррель) из-за опасений эскалации напряженности на Ближнем Востоке после прошедших в Женеве переговоров США и Ирана. Последний, в частности, отверг идею о полном демонтаже ядерных объектов и не включил в свое предложение для США пункты, связанные с ракетной программой, сообщил телеканал «Аль-Джазира» со ссылкой на источники. Министр иностранных дел Ирана Аббас Аракчи заявил о прогрессе по ядерной тематике и по вопросу отмены санкций, однако СМИ со ссылкой на источники сообщили, что американская делегация покинула Женеву разочарованной.

Цены ОФЗ выросли благодаря снижению ставки ЦБ и обнадеживающей инфляции

Котировки облигаций федерального займа (ОФЗ), колебавшиеся в начале месяца в боковом диапазоне, 5 февраля перешли к снижению, отыгрывая данные о росте темпов недельной инфляции, что увеличило вероятность паузы в периоде смягчения монетарной политики ЦБ. Кроме того, зампред Банка России Алексей Заботкин дал неоднозначные сигналы, подчеркнув, что важно не отдельно взятое решение ЦБ на одном заседании, а среднесрочная траектория изменения ставки.

Инфляция в РФ за неделю с 27 января по 2 февраля 2026 года составила 0,20% после 0,19% с 20 по 26 января. Из недельных данных за январь, а также на начало февраля этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция

в РФ на 2 февраля ускорилась до 6,46% с 6,43% на 26 января.

На этом фоне ценовой индекс гособлигаций RGBI к концу первой недели месяца опустился к отметке 116 пунктов. В дальнейшем снижение котировок ОФЗ продолжилось вплоть до конца первой декады месяца — инвесторы находились в ожидании решения ЦБ по ключевой ставке при рыночном консенсусе ее сохранения на февральском заседании. Доходность 10-летних ОФЗ достигла 15,25% годовых, в результате чего дисконт к ключевой ставке сузился до 75 базисных пунктов.

Внешние факторы также не давали повода для активизации покупателей ОФЗ — информация о каком-либо значимом прогрессе в переговорах относительно урегулирования конфликта вокруг Украины по-прежнему отсутствовала.

Россия готова идти по пути поиска переговорного решения ситуации на Украине с опорой на понимания, достигнутые в ходе российско-американского саммита в Анкоридже, заявил министр иностранных дел РФ Сергей Лавров. «Как неоднократно говорил президент России Владимир Путин, предпочитаем, чтобы эти цели были достигнуты при помощи дипломатии. Поэтому готовы идти по пути поисков переговорного решения с опорой на известные понимания, достигнутые президентами (России и США) Путиным и Дональдом Трампом на встрече в Анкоридже», — сказал Лавров на торжественном собрании по случаю Дня дипломатического работника.

«Надеемся, что «партия войны», которая «окопалась» в Брюсселе, Лондоне и некоторых других европейских столицах, не сможет остановить начатое лидерами России и США трудное, но столь необходимое движение к прочному миру», — добавил глава МИД.

Как указал Лавров, «народ Крыма, Донбасса и Новороссии выразил свою волю на референдумах». «Мы доведем до конца процесс возвращения этих исконно русских земель в «родную гавань» в полном соответствии с чаяниями этих людей», — отметил глава внешнеполитического ведомства. Кроме того, подчеркнул Лавров, «языковые, культурные, религиозные права тех, кто останется под властью Киева, должны быть восстановлены наряду с искоренением другой первопричины конфликта: устранением военных угроз национальной безопасности России, исходящих со стороны Украины».

Новая порция статистики, опубликованная в середине второй недели месяца, несколько взбодрила инвесторов — индекс гособлигаций RGBI 11 февраля приостановил снижение, а на следующий день перешел уже к умеренному росту. Триггером для улучшения настроений на рынке стали февральские ценовые ожидания предприятий РФ, которые продемонстрировали снижение до среднего уровня 2025 года.

На этом фоне и итоги первичных аукционов по размещению ОФЗ оказались наиболее удачными с начала года — Минфин с учетом допразменений после аукционов в общей сложности привлек 164,55 млрд рублей по рыночной стоимости при общем спросе более 300 млрд рублей.

Активность покупателей на рынке гособлигаций поддержала и опубликованная статистика по недельной инфляции, которая наконец возобновила снижение (до 0,13% после 0,20% неделей ранее); при этом годовая инфляция на 9 февраля также замедлилась — до 6,36% с 6,46% неделей ранее.

Центральным событием 13 февраля для всех секторов российского финансового рынка стало первое в этом году заседание Банка России, на котором ключевая ставка была снижена

до \$71
Brent вырос в феврале

на 50 базисных пунктов (до 15,5% годовых); при этом был смягчен и сигнал относительно дальнейшей ДКП — ЦБ «будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий». Реакция внутреннего долгового рынка на решение Банка России оказалась умеренно позитивной, так как большинство аналитиков прогнозировало сохранение ставки на уровне 16% годовых; лишь ряд экспертов допускал ее снижение на февральском заседании на 50 базисных пунктов.

Снижение ключевой ставки на февральском заседании, смягчение сигнала Банка России относительно дальнейшей ДКП и более низкая инфляция по итогам января (6,0%) существенно улучшили рыночную конъюнктуру внутреннего долгового рынка как в части вторичных торгов, так и первичных размещений. Индекс цен ОФЗ фактически за несколько дней нивелировал снижение, которое происходило в течение почти 1,5 месяцев.

Минфин РФ 18 февраля разместил на двух аукционах рекордный за последние три месяца (с 12 ноября 2025 года) объем ОФЗ — на сумму 327,423 млрд рублей по номиналу. В ходе первого аукциона ведомство разместило рекордный для одного аукциона объем облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) — на сумму 255,147 млрд рублей по номиналу. Ранее все большие объемы размещений на первичных аукционах происходили за счет продажи облигаций с переменным купоном (ОФЗ-ПК). На втором аукционе были проданы бумаги еще на 72,276 млрд рублей по номиналу.

Опубликованные очередные данные по инфляции оказались неплохими для рынка. Инфляция в РФ за неделю с 10 по 16 февраля составила 0,12% после 0,13% с 3 по 9 февраля, сообщил Росстат. Из данных за 16 дней февраля этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция в РФ на 16 февраля замедлилась до 5,87% с 5,93% на 9 февраля (а также с 6,00% на конец января), если ее высчитывать из недельной динамики.

После данных по стабилизации недельной инфляции 19 февраля были опубликованы итоги февральского опроса по инфляционным ожиданиям. Банк России зафиксировал довольно заметное снижение инфляционных ожиданий населения — до 13,1% с 13,7% в январе и декабре. При этом снижение инфляционных ожиданий произошло, как в группе граждан со сбережениями, так и у тех, кто сбережений не имеет. Это указывает на силу тренда и формирует надежды на его устойчивость. Таким образом, на рынке укрепилась ожидания дальнейшего снижения ставки ЦБ на мартовском и апрельском заседаниях.

На этом фоне ценовой индекс гособлигаций RGBI в ходе торгов 19 февраля смог обновить максимальные уровни с начала года, и теперь годовой максимум составляет 118,95 пункта. После этого на внутреннем долговом рынке наметилась отрицательная коррекция, которая в конце месяца сменилась консолидацией рынка вблизи отметки 118 пунктов по индексу RGBI. Традиционно после заседания ЦБ на рынке наступает «период ожидания», характеризующийся снижением торговой активности и ценовой консолидацией, который может длиться до трех недель, в течение которых формируются ожидания к следующему по графику заседанию совета директоров Банка России.

Президент РФ Владимир Путин, члены правительства и руководство ЦБ на многочасовом совещании 24 февраля

обсудили подходы к финансированию дефицита федерального бюджета, сообщил премьер-министр Михаил Мишустин в рамках отчета правительства в Госдуме. «То, что касается выбора — как финансировать возникающий дефицит федерального бюджета, то, знаете, мы вчера допоздна у президента с многими членами правительства, с участием Эльвиры Сахипзадовны (Набиуллиной, председателя ЦБ), коллег, обсуждали очень большое количество подходов. Я думаю, что много-много часов с президентом мы в дискуссии находились, все вместе — каким образом выбрать наилучшее решение для страны», — сказал Мишустин.

В опубликованном резюме ЦБ по обсуждению ключевой ставки на заседании 13 февраля обращает на себя внимание фраза, что «... при принятии решений по ДКП важно поддерживать баланс: с одной стороны — обеспечивать снижение инфляции к цели, с другой — избежать чрезмерного ужесточения финансовых условий, способного привести к избыточному охлаждению экономической активности». То есть риски для экономики становятся все более весомым аргументом для Банка России в принятии решений по ключевой ставке. Экономика РФ уже совершила «мягкую посадку», и дальнейшее охлаждение приведет лишь к чрезмерным издержкам.

Министерство финансов России 25 февраля разместило ОФЗ на сумму 176,195 млрд рублей по номиналу, из которых бумаги на 129,39 млрд рублей были проданы на двух первичных аукционах. В результате общий объем размещения гособлигаций с начала 2026 года достиг 932,827 млрд рублей по номиналу, что составляет 77,7% от квартального плана в размере 1,2 трлн рублей. Объем выручки (объем средств, вырученных от продажи ОФЗ по рыночной стоимости) составил с начала года 847,01 млрд рублей. □

Взрывная суббота

В субботу, 28 февраля, армия Израиля нанесла удары по целям в Иране. Местные СМИ сообщают, что президент страны Масуд Пезешкиан не пострадал. Дональд Трамп подтвердил, что в операции участвуют американские военные. По данным СМИ, со стороны США в операции принимают участие самолеты, находившиеся на базах на Ближнем Востоке. Также задействована авиация «с одного или больше авианосцев». Израильские военные зафиксировали ответный запуск ракет из Ирана, военные предпринимают усилия для их перехвата.

Позже стало известно, что в ходе бомбежки погиб Аятолла Хаменеи.

Нефть в этот день не торговалась, как и защитные товарные активы. Но в полдень 28 февраля акции нефтяников на Мосбирже отреагировали ростом до 2,5%. □

По материалам Интерфакс и РБК