

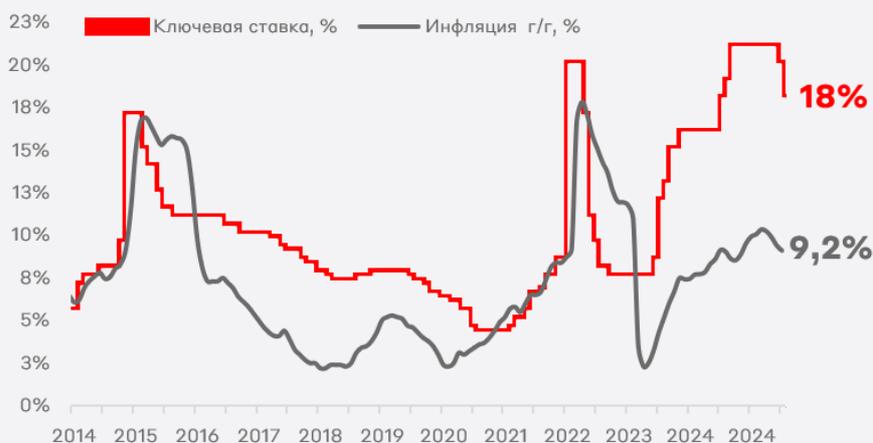
Ожидания инвесторов сбылись

Ключевую ставку снизили до 18%

Банк России принял ожидаемое решение снизить ключевую ставку на 200 б.п. до 18% годовых. Регулятор также пересмотрел среднесрочный прогноз и дал комментарий о текущей макроэкономической ситуации. Аналитики А-Клуба разбираются, что это решение значит для инвесторов.

Решение ЦБ снизить ставку до 18% не стало неожиданностью для участников рынка. А сам регулятор объяснил его предсказуемыми тезисами: снижением инфляционного давления быстрее прогнозов и более медленным ростом потребления, чем ранее ожидалось. Также экономика России продолжает возвращаться к траектории сбалансированного роста. При этом, как отметила Эльвира Набиуллина, предстоящие решения о дальнейшем снижении ключевой ставки требуют от регулятора осторожности.

Ключевая ставка и инфляция



Источник: Банк России

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка



Среднесрочный прогноз Банка России

Сравнение среднесрочных прогнозов Банка России

Ключевая ставка, в среднем за год (%)

	Апрель	Июль	Изменение прогноза
2025	19,5–21,5	18,8-19,6*	↓
2026	13,0–14,0	12,0-13,0	↓
2027	7,5–8,5	7,5-8,5	—

Инфляция, декабрь к декабрю (%)

	Февраль	Июль	Изменение прогноза
2025	7,0–8,0	6,0–7,0	↓
2026	4,0	4,0	—
2027	4,0	4,0	—

* до конца года диапазон средней ставки 16,3–18,0%

Источник: Банк России

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

Основной интригой для инвестора была степень мягкости среднесрочного прогноза Банка России. Регулятор снизил прогнозы по ключевой ставке как на 2025, так и на 2026 год. До конца года среднее значение “ключа” прогнозируется в диапазоне 16,3-18%. Это означает, что по итогам текущего года ставка может оказаться ниже 16%, а ЦБ оставляет за собой возможность ещё одного снижения на 200 б.п. Важно отметить, что сдвиг прогноза на 2026 год на 1 п.п. вниз, отражает намерение регулятора и дальше смягчать денежно-кредитную политику.

Ключевые моменты пресс-релиза

Изменение риторики Банка России

	6 июня 2025	25 июля 2025	Изменение риторики
Решение по ставке	Снижение ключевой ставки на 100 б.п. до 20,00% годовых.	Снижение ключевой ставки на 200 б.п. до 18,00% годовых.	Смягчение
Инфляция	Инфляция продолжает снижаться, особенно базовая.	Инфляционное давление, снижается быстрее, чем прогнозировалось ранее.	Смягчение
Инфляционные ожидания	Ожидания разнонаправленные: у бизнеса снижаются, у населения немного выросли.	Устойчивая тенденция к снижению инфляционных ожиданий пока не сформировалась.	Нейтрально
Риски для инфляции	Проинфляционные риски немного уменьшились, но все еще доминируют.	Проинфляционные риски преобладают над дезинфляционными.	Нейтрально

Источник: Банк России

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

В целом Банк России демонстрирует уверенность в устойчивости снижения инфляции, что позволяет проводить более активное смягчение денежно-кредитной политики. Однако сохраняется осторожность в оценках из-за рисков со стороны инфляционных ожиданий, исполнения госбюджета, динамики курса рубля и внешних факторов.

На текущем заседании ЦБ не рассматривал возможность снижения ключевой ставки на 300 б.п., как этого ожидали некоторые участники рынка. А дальнейшая траектория ставки будет зависеть от “заякоривания” инфляционных ожиданий.

Взгляд А-Клуба

На наш взгляд, Банк России проявил достаточную мягкость как в своей риторике, так и в среднесрочном прогнозе. Данное решение фактически отражает изменение подхода к ДКП – действовать не реактивно в ответ на данные по инфляции, а на опережение, не допуская избыточного охлаждения экономики.

С учётом более мягкой риторики Банка России и возможного снижения ключевой ставки ниже 16% до конца года, длинные облигации с фиксированным купоном выглядят интересно. При этом мы ожидаем, что облигации с кредитным рейтингом от А до А- будут опережать инструменты первого эшелона с аналогичной дюрацией за счёт постепенного сужения кредитных спредов.

Фиксированный купон

Класс	Срок	Взгляд UW – NW – OW			
ОФЗ-ПД	Длинный				
ОФЗ-ПД	Короткий				
Корпоративный	Длинный				
Корпоративный	Короткий				

Источник: А-Клуб

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

Топ-пики: облигаций с фикс. купоном

ISIN	Эмитент Серия	Доходность к погашению	Купонная доходность	Лет до погашения
RU000A108EH4	ОФЗ-ПД, 26248	14,3%	П 13,6%	14,8
RU000A108EE1	ОФЗ-ПД, 26246	14,3%	П 13,3%	10,6
RU000A10BK17	Газпром Нефть 003P-15R	14,7%	М 3,4%	4,7
RU000A10BS76	ВУШ 001P-04	18,5%	М 18,9%	2,8
RU000A10BQB0	ГТЛК 002P-08	17,2%	М 18,1%	2,8
RU000A10BZT3	Биннофарм Групп 001P-06	19,5%	М 19,1%	1,5
RU000A10C2L4	Сэтл Групп 002P-06	19,1%	М 19,0%	1,6
RU000A10BY94	АФК Система 002P-03	18,3%	М 20,2%	1,7

Источник: А-Клуб

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

Стратегически сегмент флоатеров на данный момент представляет ограниченный интерес для инвестора. Но тактически короткие корпоративные флоатеры выглядят привлекательно. Это обусловлено тем, что доходности долгового рынка в инструментах с фиксированным купоном существенно сократились за последние недели и находятся существенно ниже текущей ключевой ставки.

Флоатеры

Класс	Срок	Взгляд			
		UW	NW	OW	
ОФЗ-ПК	Длинный				
ОФЗ-ПК	Короткий				
Корпоративный	Длинный				
Корпоративный	Короткий				

Источник: А-Клуб

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

Топ-пики: флоатеры

ISIN	Эмитент Серия	Эффективный спред	Ставка купона	Лет до погашения
RU000A101N52	ОФЗ-ПК 29014	0,1%	RUONIA KB	0,7
RU000A109X29	Ростелеком 001P-12R	0,8%	КС + 1,3% М	0,7
RU000A109KT4	Т-Финанс 001P-01	3,3%	КС + 2,75% М	1,1
RU000A108G05	ЕвразХолдинг Финанс 003P-01	1,9%	КС + 1,3% М	1,3

Источник: А-Клуб

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

С момента прошлого заседания наша позиция по сегменту локальных валютных облигаций существенно не поменялась. Он интересен благодаря привлекательной точке входа по курсу рубля. Однако доходности в коротких локальных валютных облигациях по-прежнему ниже глобальных аналогов и торгуются без премии.

Локальные валютные облигации USD/EUR

Класс	Срок	Взгляд		
		UW	NW	OW
ОВОЗ РФ	Длинный			■
ОВОЗ РФ	Короткий	■		
Корпоративный	-			■

Источник: А-Клуб

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

Локальные валютные облигации CNY

Класс	Срок	Взгляд		
		UW	NW	OW
Корпоративный	Длинный			■

Источник: А-Клуб

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

Топ-пики: валютные облигации

ISIN	Эмитент Серия	Доходность к погашению	Купонная доходность	Лет до погашения
RU000A10A844	ОВОЗ 2047	6,7%	П 14,5%	21,9
RU000A10BPP2	Газпром Капитал Б0-003P-14	7,0%	П 14,2%	3,8
RU000A10C0X3	Эн+ Гидро 001PC-07	7,4%	М 16,4%	1,0
RU000A10B008	Южуралзолото ГК 001P-04	8,9%	М 17,0%	1,6
RU000A108Q29	Альфа-Банк 30-850	8,4%	М 3,7%	4,7

Источник: А-Клуб

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

Перелом в политике Банка России действовать на опережение привело к снижению ставок вкладов и облигационных бумаг уже сейчас. Так, доходность к погашению гособлигаций как на коротком (1 год), так и длинном горизонте (10+ лет) находится вблизи 14%, существенно сократившись после ралли последних месяцев. На этом фоне текущая дивидендная доходность и оценка рынка акций становится относительно всё более привлекательной по сравнению с ситуацией несколько месяцев назад. Например, прогнозная дивидендная доходность Сбербанка превышает 12%, а также сохраняется двузначный потенциал роста цены. Следовательно, альтернативная стоимость инвестиций в фондовый рынок сокращается, привлекая интерес инвесторов к акциям.

Мы остаёмся приверженными сбалансированному подходу к выбору эмитентов, которые станут бенефициарами снижения ключевой ставки, но при этом не понесут избыточных рисков в случае более жёсткой посадки экономики или паузы в цикле смягчения ДКП Банка России.

Топ-пики А-Клуба под снижение ставок

Компания	Таргет	Потенциал роста	Комментарий
Т-Технологии	4 040	22%	Темпы роста прибыли 40% при ROE 30%
Сбербанк	382	24%	Стабильные бизнес-показатели
Ренессанс Страхование	150	20%	Потенциальная положительная переоценка инвест. портфеля
Яндекс	5 100	19%	Лидер российского IT-рынка по привлекательной оценке бизнеса
Ozon	5 000	18%	Улучшение рентабельности бизнеса

Агрессивная ставка на снижение «ключа»

МТС Банк	Весной банк приобрёл портфель ОФЗ с фикс. доходностью на 156 млрд руб. (~25% активов) – прибыль от переоценки
Хэдхантер	Бенефициар восстановления экономической активности с привлекательной точкой входа по мультипликаторам
Ленэнерго ап	Прогнозная дивидендная доходность на 2025 год составляет около 13,8%, находясь на уровне доходности к погашению ОФЗ
АФК Система	Снижение долговой нагрузки корпоративного центра, продажа долей в портфельных компаниях и вывод их на IPO

Источник: А-Клуб

Отдел инвестиционного анализа
Блок состоятельных клиентов Альфа-Банка 

Алексей Хайхан, старший инвестиционный аналитик

А-Клуб