

28.07.2025

Российский фондовый рынок

Акции Сегодня рынок акций может остаться под давлением фиксации прибыли

Облигации Наши цели на конец года по RGBI (120-122 п.), вероятно, будут достигнуты уже в сентябре

В фокусе

ЦБ оправдал ожидания

Банк России ускорил снижение ключевой ставки, но не агрессивно и в соответствии с ожиданиями (на 200 б.п.). При этом регулятор снова дал нейтральный (ненаправленный) сигнал о дальнейших перспективах ДКП. Правда, его обновлённый прогноз по средней ключевой ставке в оставшуюся часть 2025 года (16,3-18%) больше ориентирован на ее снижение к концу года в район 15-16%. При этом прогноз допускает, хотя и с заметно меньшей вероятностью, сохранение ставки на достигнутом уровне (18%).

Прогноз средней ключевой ставки на 2026 год ЦБ снизил до 12-13% с 13-14%, что указывает на повышение уверенности регулятора в успешности антиинфляционной политики, цель которой устойчиво вернуть инфляцию к таргету (4%) в 2026 году. Впрочем, Банк России продолжит поддерживать жёсткость денежно-кредитных условий, что и следует из его прогноза по ставке.

ЦБ ожидаемо снизил прогноз инфляции на конец текущего года до 7-6% с 7-8%. Прогноз на 2026 год, как и ранее, 4%.

Также ЦБ сузил прогнозный диапазон на 2025 год по росту корпоративного кредитного портфеля до 9-12% с 8-13%. Понизил прогноз роста розничного кредита до 1-4% с 1-6% и ипотеки до 3-6% с 3-8%.

Наше мнение: Регулятор не стал менять вербальный сигнал, сохранив его нейтральным, но тем не менее прогнозом средней ключевой ставки указал на высокую вероятность её дальнейшего снижения в сентябре. Шаг снижения, скорее всего, станет скромнее, так как регулятор по-прежнему видит преобладание проинфляционных рисков, в т.ч. из-за повышенных инфляционных ожиданий, а также опасается изменения параметров госбюджета (рост расходов и дефицита). Прогноз по ключевой ставке на конец 2025 года пока не меняем – 16%.

Российский рынок акций

Пятничные торги акциями прошли под знаком коррекции: **индекс МосБиржи по итогам вечерней сессии продолжил откатываться от своей 200-дневной средней и потерял 1,4%**; активность после трех дней малообъемной торговли подросла. Поводом для волны фиксации прибыли стали итоги заседания Банка России – хотя регулятор и снизил ключевую ставку на 200 б.п., до 18%, четкого

сигнала по шагам на следующем, сентябрьском, заседании дано не было, да и обновленный прогноз по средней ставке на второе полугодие (16,3-18%) теоретически допускает паузу (мы, правда, считаем, такой сценарий маловероятным). Негатива добавило и снижение цен на товарных рынках.

В аутсайдерах дня оказались акции секторов, чувствительных к ставке и мировой конъюнктуре рынков сырья: Мечел (оа: -5%; па: -3,8%), ГК Самолет (-4,9%), ГК ПИК (-4,1%), РУСАЛ (-3,9%), ЛСР (-3%), Норникель (-3%), Полюс (-3%). Основные «фишки» преимущественно выглядели лучше рынка, среди редких растущих историй стоит выделить ВТБ (+1,6%) – одного из бенефициаров дальнейшего снижения ставки.

В начале недели индекс МосБиржи может сохранить инерцию к снижению – технически после ухода «под» отметку 2810 пунктов **ближайшей целью выступает район 2700-2750 пунктов**. Пока текущее движение характеризуем как коррекционное, естественное в условиях завершения активной части дивидендного сезона, низкой рублевой стоимости нефти, дефицита новостных триггеров и ощущаемой неуверенности инвесторов относительно траектории снижения ключевой ставки.

Российский рынок облигаций

После заседания Банка России индекс RGBI в пятницу закрылся на максимумах с начала года (118,46 п.) – регулятор снизил ставку на 200 б.п. (до 18%) и сохранил нейтральный сигнал. Оптимизму на рынке способствовал обновленный прогноз ЦБ по средней ключевой ставке в оставшуюся часть 2025 года (16,3-18%), который ориентирован на ее снижение к концу года в район 15-16%. На 2026 год ЦБ снизил прогноз до 12-13% с 13-14%, что указывает на повышение уверенности регулятора в успешности антиинфляционной политики.

В целом рыночная конъюнктура для рынка ОФЗ остается умеренно позитивной – ранее обозначенные нами цели по индексу RGBI (120-122 п.) на конец года, скорее всего, будут достигнуты значительно раньше (возможно, уже к сентябрьскому заседанию). **Рекомендации для долгового портфеля остаются прежними – более 50% портфеля целесообразно держать в длинных облигациях с фиксированным купоном.**

Корпоративные и экономические события

«Операционка» Русагро не внушает оптимизма

За 1 полугодие выручка Русагро до межсегментных элиминаций и учета прочих доходов составила 171,1 млрд руб. (+20% г/г). Основной драйвер – консолидация Агро-Белогорье, доля которого в выручке составляет почти 12%. При этом в целом мясной бизнес в первой половине года шел у компании удачно, показав рост выручки на 21% г/г за счет увеличения цен.

Однако в других направлениях дела обстоят не так хорошо. В крупнейшем масложировом сегменте (59% в выручке) продажи выросли всего на 11% (вблизи уровня инфляции), а в сахарном и с/х вообще снизились.

Наше мнение: Результаты достаточно слабые и не внушают оптимизма в части предстоящей финансовой отчетности. При этом бумаги агрохолдинга продолжают находиться под давлением негативных событий вокруг основателя, а дивидендные ожидания инвесторов, даже с учетом состоявшегося переезда, компания так и не

оправдала. На наш взгляд, акции Русагро вряд ли пока актуальны для покупки: в бумагах реализован репутационный риск, а показатели работы не внушают должной уверенности в устойчивости бизнеса.

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
28 июля	ВИ.ру	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов
28 июля	ЭсЭфАй	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2025 г.
29 июля	Сбербанк	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2025 г.
29 июля	Яндекс	Финансовые результаты по итогам 1 полугодия 2025 г.
29 июля	Henderson	Операционные результаты за 1 полугодие 2025 г.
30 июля	РусГидро	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2025 г.
30 июля	Аэрофлот	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2025 г.
30 июля	Европлан	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2025 г.

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика



ПСБ Аналитика
Центр аналитики и экспертизы ПСБ

Получить комментарий аналитика легко!

Press-center@psbank.ru

[ПСБ Аналитика](#) в Телеграмм!

1. Отсканируйте QR-код
2. Подпишитесь
3. Читайте!



© 2025 ПАО «Банк ПСБ». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Банк ПСБ», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Банк ПСБ» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Банк ПСБ» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Банк ПСБ». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Банк ПСБ», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. 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, содержащихся в настоящем обзоре, 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 действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Банк ПСБ», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем