

Еженедельный обзор 28.07.2025

28.07.2025

Экономика

В пятницу ЦБ понизил ключевую ставку сразу на 200 б.п., до 18%, в полном соответствии с рыночными ожиданиями и консенсусом аналитиков. Основным аргументом остается благоприятная инфляционная картина. Среди важных отличий от прошлого пресс-релиза мы отмечаем: 1) снижение текущего инфляционного давления быстрее, чем прогнозировалось ранее (ЦБ улучшил прогноз по инфляции до 6-7% г./г. на конец года); 2) сближение динамики компонент инфляции (ранее акцент делался на том, что они существенно отличаются друг от друга), подчеркивается дезинфляционная роль сильного курса рубля на все компоненты (а не только на непродовольственные товары). Также упоминается снижение напряженности на рынке труда.

Мы полагаем, что сейчас регулятор, принимая решения по ключевой ставке, исходит из инерционного сценария, который в целом не предполагает реализацию существенных рисков в будущем. Об этом, в частности, говорит его уверенность в том, что основной причиной крепкого курса рубля является жесткая монетарная политика. Косвенно, на наш взгляд, это также свидетельствует о том, что в базовом прогнозе ЦБ вряд ли предполагает его заметное ослабление (и, соответственно, не видит существенных рисков для инфляции). Впрочем, снижение курса рубля может быть перевешено замедлением экономической активности.

Кроме того, ЦБ, как и ранее, действует исходя из объявленных параметров бюджетной политики, отмечая, что в случае их изменения потребуются корректировка мер ДКП. Напомним, что траектория исполнения бюджета с начала года в целом идет несколько хуже прошлогодней, и риски повышения дефицита бюджета возросли (впрочем, это не всегда напрямую проинфляционно, возможно, регулятор учитывает именно такой сценарий). Пока все говорит о довольно существенном оптимизме регулятора и позволяет нам рассчитывать на продолжение активного смягчения денежно-кредитной политики.

Нефть

За неделю нефть Brent упала более чем на 1,2%, несмотря на то, что снижение запасов в США на прошлой неделе превысило ожидания. Внимание инвесторов приковано к торговым переговорам США и ЕС. Уже вечером в воскресенье 27 июля в СМИ появилась информация о заключении торгового соглашения, которое предполагает 15-процентные пошлины на большинство европейских товаров, экспортируемых в США.

Валюта

За неделю рубль ослаб к доллару на 1,6%, к евро на 2,5%, к юаню на 1,1%. В четверг рубль пробил верхнюю границу довольно узкого боковика, в котором курс находился с начала июня, завершив неделю на отметке в 11,1 руб./юань. Мы по-прежнему полагаем, что рубль остается избыточно крепким, поэтому признаки ослабления для нас не являются удивительными. Среди факторов для более слабого рубля в перспективе – снижение цен на нефть, смягчение денежно-кредитной политики и отсутствие продвижений в геополитической плоскости.

Облигации

За неделю кривая доходностей ОФЗ снизилась во всех диапазонах – на коротком участке на 18 п.п., на среднем и длинном – на 12-17 б.п. Рынок воспринял решение ЦБ со сдержанным оптимизмом – шаг снижения ставки и

сигнал были полностью учтены рынком. Ожидания по ключевой ставке из кривой, по нашим оценкам, почти не изменились за неделю – рынок ОФЗ ждет ее чуть выше 14% на конец года. Для дальнейшего роста рынка ОФЗ нужны будут крайне существенные триггеры.

Акции

В США фондовые индексы на прошлой неделе вновь обновили рекорд по стоимости. S&P 500 вырос на 1,5% и закрылся на отметке в 6 388 пунктов. NASDAQ 100 с 21 по 25 июля прибавил 0,9% и был около 23 270 пунктов. Д. Трамп анонсировал торговую сделку с Японией, в её рамках импорт из Страны восходящего солнца будет облагаться пошлиной в 15% (что оказалось ниже, чем боялись рыночные участники). Администрация президента США также заявляла о том, что ожидает заключения торговых соглашений с другими странами до 1 августа, в фокусе оставались переговоры с Евросоюзом. Основной причиной для роста американских акций были корпоративные отчеты за 2 кв. По данным FactSet, 80% из отчитавшихся компаний показали результаты лучше ожиданий, из крупных технологических компаний сильную отчетность представила Alphabet. При этом результаты Tesla разочаровали инвесторов, компания отразила падение ключевых финансовых показателей и продаж, что вело к давлению на технологический индекс NASDAQ 100 по сравнению с более сбалансированной динамикой S&P 500, где вес акций Tesla меньше.

В Китае индекс CSI 300 за неделю вырос на 1,7%. Рост поддержали предварительные корпоративные результаты за 1П 2025 г. Около 60% из них оказалось лучше ожиданий. Дополнительным позитивом для рынка стал анонс строительства крупной системы гидроэлектростанций в Тибете. В проект инвестируют 1,2 трлн юаней, или 167 млрд долл. Новая система ГЭС станет крупнейшей в мире. Общая мощность может составить 60–70 ГВт, что в 2–3 раза мощнее крупнейшей ГЭС Китая «Три ущелья» и сопоставимо с энергосистемой всей Польши. Строительство всего комплекса рассчитано на 10 лет. В этот период мегапроект в Тибете будет каждый год добавлять около 0,1% к росту ВВП Китая, считают аналитики Citigroup. Этот анонс — пример целенаправленной бюджетной поддержки от государства. Проект должен напрямую поддержать отрасли, пострадавшие от спада на рынке недвижимости: строительные компании, производителей стали и цемента. Haier Smart Home провела выплату годового дивиденда, доходность выплаты составила 3,5%, компания также представила гуманоидного робота собственной разработки для дел по дому.

Индекс Московской Биржи закрылся в прошедшую пятницу на уровне 2 772,39 пункта, снизившись на 0,4%. Ключевым событием недели было решение ЦБ снизить ключевую ставку на 2 п.п. до 18%, что полностью совпало с ожиданиями рынка и консенсус прогнозом аналитиков. Пятничная динамика индекса обусловлена тем, что инвесторы зафиксировали рост рынка, предшествующий заседанию регулятора. В геополитике, несмотря на проведенный третий раунд переговоров между Россией и Украиной, не было достигнуто значимого прогресса.

На протяжении 2 кв. жесткая денежно-кредитная политика оказала серьезное влияние на финансовые и операционные показатели компаний. Так, сталелитейные компании, ММК и Северсталь, представили ожидаемо слабую отчетность за 2 кв. 2025 г., которая, помимо монетарной политики, была подвержена негативному влиянию со стороны крепкого рубля. Квартальная выручка ММК составила 155 млрд руб., EBITDA – 22 млрд руб., свободный денежный поток был отрицательным, -4 млрд руб. Выручка Северстали сократилась на 16% г./г. до 185 млрд руб., EBITDA осталась на уровне 1 кв. 2025 г. в 39 млрд руб. (-36% г./г.), а чистая прибыль снизилась до 16 млрд руб., скорр. денежный поток, хоть и вернулся к положительным значениям, составил лишь 3,6 млрд руб. Норникель представил также слабые операционные показатели по основной корзине металлов – производство никеля сократилось на 6% г./г. до 42 тыс. тонн, меди – на 5% г./г. до 109 тыс. тонн, палладия – на 10% г./г. до 658 тыс. унц., в платине наблюдалось значимое сокращение на 13% г./г. до 155 тыс. унц. Высокая ключевая ставка сдерживала спрос и в сегменте автолизинга – объем нового бизнеса Европлана продолжил замедляться и составил 21,7 млрд руб. (-68 г./г.).

