

Обзор фондового рынка 28/07/25. Инвестиционный банк

Аналитика КИБ Альфа-Банка

Обзор рынка

Пятничное снижение ставки ЦБ не впечатлило российских инвесторов

. По итогам пятничных торгов российский рынок акций заметно сдал назад: его ключевой индикатор снова откатился ниже отметки 2 800 пунктов (IMOEX -1,3%; @ 2 772). Участников рынка явно разочаровало решение Банка России ограничиться снижением ключевой ставки на 200 б. п., до 18%, которое заранее рассматривалось в качестве базового сценария и уже было заложено в котировки. Курс рубля на снижение ставки отреагировал слабо: по итогам дня он лишь в третий раз подряд немного подешевел относительно доллара США (USD/RUB +0,2%; @ 79,41) и снова завершил неделю ослаблением. Впрочем, текущий курс российской валюты все еще близок к лучшим за последние два года значениям. Среди отраслевых секторов на рынке акций снова лидировали IT-компании (MOEXINN +2,3%), которые рассматриваются в качестве основных бенефициаров снижения процентных ставок и стоимости заемных средств.

Глобальные рынки в пятницу сохранили устойчивость

. Европейские биржи в последний день недели закрылись в небольшом минусе (StoxxEuro600 -0,3%), после того как инвесторов разочаровала отчетность Volkswagen и Puma. Кроме того, участникам рынка не понравились решение Intel снизить прогноз на 3K25 и анонсированные этой корпорацией меры по минимизации расходов, включая запланированное 20%-е сокращение персонала к концу года. На Уолл-стрит торги акциями завершились в плюсе, причем индекс S&P 500 достиг нового рекордного максимума (S&P 500 +0,1%; DJ +0,4%; Nasdaq +1,1%). Впрочем, позитивную динамику американскому фондовому рынку в основном обеспечил IT-сектор, в первую очередь компании, бизнес которых связан с развитием искусственного интеллекта, такие как крупнейший производитель полупроводников Nvidia. Нефтяной рынок в пятницу удержался в рамках трендового диапазона: котировки углеводородного сырья балансировали чуть ниже 70 за баррель (Brent +0,3%; @ 69,35).

Торговая сделка между ЕС и США добавила оптимизма глобальным рынкам; российский рынок акций сегодня снова отстывает

. На азиатских торговых площадках сегодня с утра преобладает скорее позитивный настрой (NIKKEI -1,1%; Hang Seng +0,6%; CSI 300 +0,2%; Sensex -0,1%; KOSPI +1,0%; ASX 200 +0,4%); источником оптимизма для региональных рынков стало подписание торгового соглашения между США и Евросоюзом в эти выходные. Рамочное соглашение по торговым вопросам с ЕС предполагает, что поставки большинства европейских товаров в США будут облагаться 15%-м тарифом. Эти договоренности также были позитивно восприняты товарно-сырьевыми рынками: в частности, наметилась тенденция к росту цен на нефть (Brent +0,6%; @ 68,13). На этом фоне котировки фьючерсов на европейские и американские фондовые индексы также растут. Российский рынок акций, судя по всему, утратил позитивный настрой – вероятно, пятничное решение ЦБ снизить ключевую ставку на 200 б. п., до 18%, которое уже было заложено в котировки в качестве базового сценария, показалось рынку недостаточным. В понедельник значимых корпоративных событий будет немного, однако в последующие дни на этой неделе ожидается много публикаций корпоративной отчетности.

Джон Волш (Стратегия)

Экономика

ЦБ РФ снизил ставку до 18%

На заседании 25 июля ЦБ РФ принял решение понизить ставку до 18%. Напомним, что накануне заседания мнения финансового рынка и экспертного сообщества разделились – участники рынка надеялись на снижение ставки до 17%, в то время как профессиональные аналитики предполагали, что решение будет более взвешенным. Таким образом, понизив ставку на 200 б. п., ЦБ РФ продемонстрировал твердый настрой на борьбу за торможение инфляции. Обращаем внимание на 3 момента, которые также демонстрируют некоторую жесткость сигнала. Во-первых, комментарий председателя ЦБ РФ о том, что опция снижения ставки на 300 б.п. не рассматривалась на заседании. Во-вторых, прогноз по инфляции на конец 2025 г. выставлен на уровне 6,0-7,0% г/г и выглядит осторожным, так как при благоприятном стечении обстоятельств текущая динамика цен может обеспечить движение показателя инфляции до 5% к концу года. В-третьих, диапазон средней ключевой ставки на текущий год выставлен на уровне 18,8-19,6% – его нижняя граница подразумевает снижение ставки до 15% до конца года, что выглядит достаточно взвешенным сценарием. При этом стремление ЦБ РФ сохранить высокую степень жесткости монетарной политики в текущем году позволяет рассчитывать на более быстрое снижение ставки в 2026 году. Прогноз по средней ставке на 2026 г. понижен с 13-14% до 12-13%. Кроме того, хотя мы предполагали, что ЦБ РФ повысит оценку нейтральной ставки, этот показатель пока остался без изменения и составляет 7,5-8,5% – ЦБ РФ планирует прийти в этот интервал в 2027 году. Исходя из прогнозного диапазона ставки на текущий год представляется, что на сентябрьском заседании можно рассчитывать на еще одно снижение ставки на 200 б.п., т.е. до 16%. Мы полагаем, что для такого шага будут необходимы следующие вводные: (1) дефляция по итогам августа и торможение роста цен на бензин; (2) стабильность валютного курса рубля; (3) сохранение слабого, менее 1% м/м, роста в сегменте корпоративного кредитования; (4) отсутствие сигналов по поводу существенного смягчения бюджетной политики. В случае проявления проинфляционных сигналов, более вероятным сценарием будет снижение ставки до 17% в сентябре. На конец текущего года мы ожидаем ставку 15%.

Наталья Орлова, Ph.D. (Главный экономист)

Валерия Кобяк (Экономист)

Телекоммуникации, Медиа и Технологии

OZON: структуры Александра Чачавы приобрели 27,7% капитала компании

Ozon (OZON RX, На уровне рынка, ЦЦ: 4 700 руб.) сообщил о том, что структуры Александра Чачавы приобрели компанию АО «O23», которой принадлежит 59 830 028 обыкновенных акций OZON и 1 акция класса А, что составляет 27,71% капитала. OZON считает, что изменения в структуре акционерного владения не окажут влияния на операционную деятельность группы.

Наше мнение

. Размер эффективно приобретенного пакета близок к пакету акций, которым ранее владел фонд Baring Vostok Private Equity Funds (60 059 091 акций, 27,75% капитала, по состоянию на 31 декабря 2022 г.). Baring Vostok продал свою долю в Ozon весной 2024 г. компании «Восток Инвестиции», команду которой составили выходцы из российской команды Baring Vostok. 18 апреля текущего года издание РБК сообщило, что компания «Восток Инвестиции» в конце 2024 г. продала 27,7% акций Ozon, сумма сделки составила 38,2 млрд руб. На тот момент Ozon не раскрывал нового владельца указанной доли. Вторым крупнейшим акционером Ozon остается АФК «Система», пакет которой по состоянию на конец 2022 г. составлял 68 827 227 акций (31,76% капитала).

Александр Чачава – основатель венчурного фонда LETA Capital и соучредитель IT-компании PRO32. В частности, структуры Чачавы являются инвесторами в Яндекс, в котором их доля составляет порядка 16,5% капитала (оценка Альфа-Банка).

Мы ожидаем умеренно позитивную реакцию в акциях Ozon на эту новость, так как в течение последних нескольких месяцев конечный бенефициар данного пакета акций оставался неизвестным для инвесторов.

Ozon опубликует результаты за 2K25 в четверг 7 августа.

Сбербанк: прогноз финансовых результатов за 2К25 по МСФО

Сбербанк (SBER RX / SBERP RX: ВЫШЕ РЫНКА; РЦ: 380 руб.) планирует опубликовать итоговые результаты за 2К25 по МСФО во вторник, 29 июля. По нашим оценкам, чистая прибыль за 2К25 составит 429 млрд руб. (-2% кв/кв, +2% г/г), ROE – 22,2%. Мы ожидаем роста кредитного портфеля юрлиц на 1% кв/кв и на 13% г/г, а портфеля физлиц – на 1% кв/кв и на 4,9% г/г. При этом объем средств на счетах и депозитах физлиц, как мы ожидаем, должен увеличиться на 4,7% кв/кв (+16,5% г/г), а средства юрлиц (более дорогие для банка), вероятно, сократятся на 6,4% кв/кв (+3,8% г/г). Процентная маржа банка, по нашим оценкам, за счет изменения структуры фондирования увеличится на 0,1 п. п. кв/кв (+0,4 п. п. г/г) и составит 6,2%, а стоимость риска достигнет 1,6% (+0,4 п. п. кв/кв, +0,6 п. п. г/г). Небанковский бизнес, вероятно, продолжит оказывать давление на прибыль Сбербанка во 2К25, однако, это должно частично компенсироваться положительной переоценкой ценных бумаг. Наш прогноз прибыли на 1% выше консенсус-прогноза, в связи с чем мы не ожидаем существенной реакции рынка на раскрытие результатов. Мы также не ожидаем существенного пересмотра прогноза менеджмента по ROE банка в 2025 г.

Сбербанк планирует провести телеконференцию с участием менеджмента (начало в 12:00 мск, доступны линии на русском и английском языках).

Рис. 1: Прогноз показателей Сбербанка за 2К25 по МСФО

Млрд руб.	2К24	1К25	2К25 Альфа	г/г	к/к	2К25 Конс	откл.
Чистый процентный доход	713	832	839	18%	1%	840	-0,1%
ЧПМ	5,8%	6,1%	6,2%	0,4pp	0,1pp		
Чистый комиссионный доход	210	203	206	-2%	1%	211	-2,5%
Операционный доход:	872	977	1 038	19%	6%		
Операционные расходы	(253)	(262)	(289)	15%	10%	(292)	-0,9%
Расходы / доходы	29,0%	26,8%	27,9%	-1,1pp	1,1pp	28,2%	-0,3pp
Прибыль до резервов:	620	715	749	21%	5%		
Резервы	(98)	(140)	(184)	87%	31%	(177)	3,7%
Стоимость риска	1,0%	1,2%	1,6%	0,6pp	0,4pp	1,6%	0,0pp
Чистая прибыль:	419	436	429	2%	-2%	423	1,3%
ROE	25,7%	24,1%	22,2%	-3,5pp	-1,9pp	22,2%	0,0pp

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Русагро представило операционные результаты за 2К25

Русагро (RAGR RX, ПОД ПЕРЕСМОТРОМ) опубликовало операционные результаты за 2К25. Выручка (до ВГО) по итогам 2К25 выросла на 23% г/г, до 88,3 млрд руб., продемонстрировав ускорение по сравнению с ростом на 18% г/г в предыдущем квартале. Без учета консолидации Агро-Белогорья рост выручки составил 6% г/г, что сопоставимо с динамикой 1К25. Среди исторических сегментов масложировой и мясной сегменты продемонстрировали рост доходов по сравнению с 2К24, в то время как в сахарном и с/х сегментах выручка год к году упала. Мы считаем операционные результаты нейтральными для котировок, учитывая, что акции компании продолжают находиться под давлением на фоне ситуации с основным акционером. Русагро планирует опубликовать финансовые результаты по МСФО за 2К25 и 1П25 27 августа.

Рост выручки в 2К25 на уровне 22,6% г/г (до 88,3 млрд руб.) и 6,6% кв/кв

. Драйверами роста выручки (как и в 1К25) остались масложировой и мясной сегменты. Выручка Агро-Белогорья за квартал составила 11,7 млрд руб. (+42% кв/кв). Без учета консолидации Агро-Белогорье, выручка группы, по нашей оценке, составила 76,5 млрд руб. (+6% г/г).

Масложировой сегмент: рост продаж замедлился до 7% г/г

. Общий объем реализации масложировой продукции в 2К25 составил 613 тыс. т (-3% г/г). Реализация продукции промышленного назначения осталась почти без изменений (-1% г/г). Реализация потребительской продукции продолжала снижаться (-12% г/г, после -16% г/г в 1К25), главным образом, за счет укрепления рубля и сокращения экспортного спроса на бутылированное масло. 1 апреля 2025 г. произошла плановая остановка производства на Аткарском МЭЗ в рамках реализации проекта модернизации. Завершение работ запланировано на 4К25 – мощность переработки увеличится на 56%, до 2 400 тонн маслосемян в сутки.

Сохранение темпов роста в мясном сегменте на уровне 20%+ г/г

. Выручка исторических мясных активов в 2К25 составила 14,5 млрд руб., что на 21% выше г/г. Динамика соответствует ситуации в 1К25. Объемы реализации составили 68 тыс. тонн (+8% г/г). Объем реализации Агро-Белогорья за отчетный квартал составил 47 тыс. тонн (в 1К25 – 60 тыс. тонн).

Выручка сахарного сегмента продолжила снижаться

. Выручка составила 8,2 млрд руб., что на 8% ниже г/г (в 1К25 сокращение составило 33% г/г). При этом объемы реализации увеличились вслед за производством на 8% г/г.

Русагро: операционные результаты за 2К25

Объемы реализации, тыс. тонн	2К24	3К24	4К24	1К25	2К25	кв/кв	г/г
Масложировая и молочная продукция	632	655	653	631	613	-3%	-3.0%
Мясо	63	68	68	67	68	1%	7.9%
Агро-Белогорье				60	47	-22%	н.п.
Сахар	117	195	573	120	127	6%	8.5%
Зерновые и маслиничные культуры	244	279	674	111	156	41%	-36.1%
Выручка (до ВГО), млрд руб.	2К24	3К24	4К24	1К25	2К25	кв/кв	г/г
Масложировой	47.0	46.6	56.9	50.8	50.4	-1%	7.2%
Мясной	12.0	13.5	18.5	12.8	14.5	13%	20.6%
Агро-Белогорье				8.3	11.7	42%	н.п.
Сахарный	8.9	11.9	34.5	8.3	8.2	-1%	-8.2%
Сельскохозяйственный	4.3	10.8	31.7	2.7	3.4	30%	-20.0%
Всего выручка	72.0	82.8	141.6	82.8	88.3	6.6%	22.6%

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Анна Курбатова (Старший аналитик)

Олеся Воробьева (Аналитик)

КИБ Альфа-Банка

© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.