

- «Норникель»: снижение производства и пересмотр гайденса вниз
- Слабые операционные результаты «Русагро»
- Индексы США тестируют новые высоты
- Позитивный тренд в инфляции развивается
- Промпроизводство замедляется
- ЦБ полностью оправдал ожидания по ставке прогнозы стали мягче
- ЕЦБ занял позицию wait and see
- Рынок в ожидании решения ОПЕК+ на сентябрь
- Золото дешевеет на фоне меньших рисков для доллара
- Рубль: временное ослабление?

ЦБ Турции возобновил снижение базовой ставки

□

Центральный банк Турции возобновил смягчение денежно-кредитной политики, снизив базовую ставку на 300 б. п. — с 46% до 43%, несколько агрессивнее, чем предполагал консенсус-прогноз (250 б. п.). Участники рынка начали закладывать снижение ставки в цены на фоне замедления инфляции в стране и восстановления валютных резервов после активных майских интервенций для стабилизации лиры.

В июне годовая инфляция замедлилась с 35,41% до 35,05%. Базовый CPI, наоборот, несколько ускорил рост до 35,64% г/г. Кроме того, последний опрос ЦБ Турции показал ослабление ожиданий аналитиков по инфляции на ближайшие 12 и 24 месяца до 23,4% и 17,1% соответственно. Турецкий регулятор рассчитывает на замедление роста цен до 24% к концу года.

Впрочем, консенсус закладывал более постепенные темпы смягчения ДКП: а) рост цен на СПГ и корректировка налоговых ставок могут добавить около 1 п. п. к общей инфляции в июле; б) повышение налогов на доходы по вкладам и паевым инвестиционным фондам могут снизить склонность к сбережениям, особенно при сохраняющейся долларизации в стране; в) накопление валютных резервов начало замедляться.

ЦБ Турции признает, что баланс рисков с точки зрения инфляции в июле временно ухудшится, и подчеркивает, что масштаб дальнейших снижений ставки будет ограниченным. Это подтверждает осторожность турецкого регулятора и сохраняющуюся неопределенность относительно финального уровня базовой ставки на конец года. Сейчас консенсус среди экономистов предполагает возвращение ставки к 35% в декабре.

□

АКЦИИ

Российский рынок

«Норникель»: снижение производства и пересмотр гайденса вниз

«Норникель» представил операционные результаты за II квартал, сообщив о снижении производства никеля на 6% г/г, меди на 5% из-за временного снижения добычи руды в связи с переходом на новое горное оборудование и необходимостью восполнения запасов промежуточной продукции. Производство платины и палладия сократилось по тем же причинам, но более значительно — на 10% и 13% г/г соответственно — из-за высокой базы II квартала прошлого года.

Компания понизила прогноз производства меди и никеля на 2025 год на 3–4%, ссылаясь на запланированные масштабные ремонты на второе полугодие и необходимость адаптации к новому оборудованию. Ожидания по производству металлов платиновой группы сохранились на уровне –1–2%.

Слабые операционные результаты «Русагро»

Выручка «Русагро» за I полугодие до межсегментных элиминаций и учета прочих доходов выросла на 20% год к году, до 171,1 млрд руб. Основным драйвером выступила консолидация Агро-Белогорья, доля которого в выручке составила около 12%.

Продажи потребительской продукции сократились на 14% г/г, выручка в сегменте промышленной продукции была более устойчива (+2%). Сахарный бизнес столкнулся как с падением производства (-32%), так и сокращением продаж (-19%). Продажи зерновых культур также ощутимо упали (-35%).

Слабые операционные результаты усиливают давление на акции компании в преддверии финансового отчета. Негатив сохраняется и из-за продолжающегося судебного процесса в отношении основателя холдинга и не оправдывающихся дивидендных ожиданий.

Глобальные рынки

Индексы США тестируют новые высоты

Фондовые индексы США обновляют исторические максимумы вторую неделю подряд. Рынок получил поддержку за счет новостей о новых торговых соглашениях США с Японией, Индонезией и Филиппинами. Заключение сделки с ЕС позволит инвесторам на этой неделе сфокусироваться на сезоне корпоративных отчетностей.

Финансовые отчеты двух компаний из «великолепной семерки» были неоднозначными. Alphabet (GOOGL) превзошла ожидания рынка, отразив рост выручки на 14%, до 96,43 млрд долл. (при консенсусе в 94 млрд долл.), чистой прибыли на 19%, до 28,2 млрд долл. или 2,3 долл. на акцию (при ожидаемых 2,18 долл.). В то же время компания ожидает более высокие капитальные расходы из-за высокого спроса на ИИ-решения (в размере 85 млрд долл., на 10 млрд долл. больше, чем предполагалось ранее). Tesla (TSLA) разочаровала инвесторов падением выручки от продаж автомобилей на 16% и снижением общей выручки на 12%. На этой неделе внимание будет сосредоточено на результатах Microsoft Corp. (MSFT) 30 июля, Apple Inc. (AAPL) и Amazon.com Inc. (AMZN) 1 августа.

82% компаний, входящих в индекс S&P 500, отчитались за последний квартал. По оценкам FactSet, средний рост EPS отчитавшихся эмитентов составил 6,4%. Если текущие темпы сохранятся, это станет самым низким значением с начала 2024 года (5,8%). Форвардный P/E составляет 22,4х, что близко к среднему пятилетнему значению в 19,9х.

На предстоящей неделе в фокусе также будут данные по рынку труда: открытые вакансии в отчете JOLTS (публикация состоится во вторник, 29 июля) и динамика рабочих мест вне сельского хозяйства и уровень безработицы (пятница 1 августа). На ожидания относительно ставки ФРС могут повлиять предварительная оценка ВВП за II квартал и данные ценового индекса PCE за июнь, которые позволят оценить позиции потребителей. Пресс-конференция Джерома Пауэлла по итогам заседания 29–30 июля может дать больше ясности относительно дальнейшей траектории процентных ставок.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Позитивный тренд в инфляции развивается

Росстат впервые с начала сентября 2024 года зафиксировал недельное снижение потребительских цен — на 0,05% после прироста на 0,02% неделей ранее. С начала месяца рост составил 0,76% из-за эффекта от индексации тарифов ЖКХ (инфляция за июль прошлого года составила 1,14%). Годовые темпы замедлились до 9,2% с 9,4% на конец июня.

Сезонное снижение цен на продукты питания обеспечивает основной вклад в дезинфляцию, тогда как отдельные непродовольственные категории (фармацевтика и бытовая техника) и услуги (общественный транспорт, проживание в отелях) подорожали. Базовая инфляция в пересчете на год остается вблизи 4%.

Промпроизводство замедляется

В июне промышленное производство сократилось на 1,7% м/м после роста на 2,5% м/м в мае. Замедление обусловлено в основном более слабой динамикой в обрабатывающей промышленности и добыче. Впрочем, объем выпуска оказался на 0,8% больше, чем в апреле. По итогам полугодия рост в промышленности составил 1,4% г/г и до конца года, скорее всего, останется в близи текущих темпов.

ЦБ полностью оправдал ожидания по ставке, прогнозы стали мягче

Банк России ожидаемо понизил ключевую ставку на 200 б. п., до 18%, сохранив нейтральный сигнал. Регулятор не рассматривал опцию удержания ключевой ставки неизменной — на столе были сценарии снижения на 100, 150 и 200 б. п. С одной стороны, ЦБ отметил продолжающееся замедление устойчивой части инфляции быстрее ожиданий и возвращение экономики к траектории сбалансированного роста. С другой стороны, проинфляционные риски по-прежнему преобладают из-за повышенных ценовых ожиданий и внешних факторов.

До конца года ЦБ отметил возможность шагов по ставке вниз так же на 100, 150 и 200 б. п. с опцией паузы. В его собственном прогнозе ориентир по средней ставке на 2025 год в 18,8–19,6% предполагает вероятность возвращения к 14–15% к концу года. Прогноз по средней ставке на 2026 год пересмотрен вниз на 1 п. п. вниз, до 12–13%.

Кроме того, прогноз по инфляции на конец 2025 года понижен на 1 п. п., до 6–7%. С поправкой на уже реализовавшуюся индексацию тарифов ЖКХ это соответствует текущим темпам в примерно 3–5% SAAR в среднем до конца года. Оценка роста ВВП на этот год осталась прежней — на уровне 1–2%, на 2026 год — 0,5–1,5%.

ОФЗ отреагировали на итоги заседания ЦБ неоднозначно: доходности коротких облигаций выросли на 7–10 б. п., ставки по длинным бумагам, напротив, снизились на 7–11 б. п. По итогам пятницы индекс RGBI закрепился выше 118 пунктов и начинает новую неделю, преодолевая отметку в 119 пунктов.

Еврооблигации

ЕЦБ занял позицию «wait and see»

Европейский центральный банк ожидаемо сохранил базовые процентные ставки неизменными после серии восьми последовательных понижений с июня 2024 года. Депозитная ставка осталась на уровне 2%, базовая ставка — удержана на отметке 2,15%, маржинальная кредитная ставка — 2,4%. Консенсус среди экономистов предполагает возобновление смягчения денежно-кредитной политики в сентябре.

Европейский регулятор взял паузу в смягчении ДКП, поскольку базовая инфляция и рост цен в секторе услуг остаются выше целевых 2%, тогда как фискальное стимулирование в Германии и других странах не дает аргументов для больших монетарных стимулов. Замедление тренда на укрепление евро и неопределенность в торговых отношениях ЕС и США также подтолкнули ЕЦБ к осторожной позиции.

Тем не менее, в случае дальнейшего замедления инфляции и более слабых макроданных, в сентябре мы можем увидеть заключительное в этом году снижение базовых ставок. Возобновление смягчения ДКП Федеральным резервом США даст для этого шага дополнительное пространство.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Рынок в ожидании решения ОПЕК+ на сентябрь

Цены на нефть марки Brent и WTI скорректировались вниз на 1,2% и 3,2% по итогам недели. В предстоящую неделю давление на котировки может снизиться благодаря большей ясности в торговых отношениях США с ЕС и намечающимся переговорам с Китаем (поддержку настроениям оказывают ожидания продления торговых договоренностей с КНР, которые истекают 12 августа, еще на 90 дней).

США и ЕС заключили торговую сделку, в рамках которой пошлина импорт европейских товаров в США составит 15% вместо ранее предполагаемых 30%. Аналогичная ставка была установлена и для Японии. Сталь и алюминий по-прежнему попадают под тариф в 50%. Одним из условий соглашения станет обязательство ЕС приобрести у США энергоносители на 750 млрд долл. в течение трех лет и инвестиции в американскую экономику на сумму еще около 600 млрд долл.

Данные Baker Hughes отразили очередное сокращение количества буровых установок в США, до 415 единиц — минимального показателя с сентября 2021 года. Активность нефтедобычи в стране снижается тринадцать недель подряд несмотря на большую стабильность цен.

3 августа страны ОПЕК+ примут решение по темпам нефтедобычи в сентябре. Альянс может пойти на очередное значительное повышение квоты, поскольку нефтяные котировки устойчивы несмотря на увеличение предложения. Картель как минимум полностью вернет 2,2 млн баррелей в сутки на рынок, повысив квоту на 280 тыс. баррелей в сутки, как максимум — повторит подъем добычи на 548 тыс. баррелей аналогично июльскому решению. Впрочем, участники рынка становятся все менее чувствительными к повышению квот ОПЕК+, поскольку реальные объемы добычи, как правило, остаются ниже плана.

Золото дешевеет на фоне меньших рисков для доллара

Цена на золото снижалась в течение прошлой недели, вернувшись к уровням вблизи 3 330 долл. за тройскую унцию, на фоне укрепления доллара США и роста доходностей американских трежерис. Президент Дональд Трамп на прошлой неделе убавил накал в отношениях с Джеромом Пауэллом, заявив об отсутствии оснований для увольнения председателя ФРС. Это смягчило опасения по поводу независимости ФРС.

Валюты

Рубль: временное ослабление?

Курс рубля к доллару США превышал в моменте отметку в 80 на межбанковских торгах в этот понедельник. Вероятно, в рост котировок закладывается реакция на усиление геополитических рисков после заявления Дональда Трампа о возможном сокращении 50-дневного срока заключения мирного соглашения между РФ и Украиной. Частично ослабление связано и со снижением ключевой ставки Банка России, однако текущие движения курса пока выглядят скорее спекулятивными, чем фундаментально устойчивыми. Предыдущую неделю рубль закрыл ослаблением на 1,6% в паре USD/RUB, выше 79, и на аналогичные 1,6% в паре CNY/RUB, до 11,1.

Определяющими факторами для курса остается баланса экспорта-импорта и спрос на валюту внутри страны. Сезонное увеличение спроса в августе-сентябре со стороны импортеров может способствовать ослаблению курса, однако снижение позиций будет ограниченным за счет все еще существенных чистых продаж валюты со стороны Банка России и крупнейших экспортеров.