

- **ВТБ:** допэмиссия и повышение таргета по чистой прибыли
- **НОВАТЭК:** сокращение чистого долга и улучшение свободного денежного потока
- **Рынок США:** в фокусе — отчеты бигтеховведения
- **Недельная дефляция** продолжается
- **Минфин ускоряет темпы** размещений
- **ФРС сохранила ставку**, но вернулась к «ястребиному» сигналу
- Трамп смягчил условия введения пошлин на медь
- **ОПЕК+** увеличил квоты на добычу
- Рубль опустился ниже **USD/RUB 80**

ВВП США вырос на 3% в II квартале за счет чистого экспорта

По первой оценке ВВП США в 2К25 вырос на 3% кв/кв (аннуализированными темпами). Это превзошло консенсуспрогноз 2,5%, отразив ускорение роста после спада на 0,5% за январь — март.

Отметим, что данные по ВВП стали более волатильными из-за колебаний чистого экспорта и запасов на фоне торговых войн. Так главный фактор роста ВВП в 2К25 — сокращение импорта на 30% под влиянием новых тарифов. Экспорт сократился на 1,8% после прироста на 0,4% в 1К25. **В результате положительный вклад чистого экспорта в рост ВВП достиг 4,99 п. п. после отрицательного вклада (-4,61 п. п.) кварталом ранее.**

Потребительские расходы выглядят, наоборот, увереннее, ускорив рост с 0,5% до 1,44%. За счет этого вклад потребления в рост ВВП вырос до 0,98 п. п. после 0,31 п. п. кварталом ранее.

Сокращение товарно-материальных запасов оказалось меньше, чем в предыдущем квартале. С другой стороны, инвестиции в основной капитал оказались более скромными, чем в начале года, и увеличились на 1,9% (против роста на 10,3% в I квартале). Вложения в оборудование расширились на 4,8%, хотя инвестиции в коммерческие сооружения упали на 10,3%. Инвестиции в жилую недвижимость также оказались слабыми — их падение углубилось с -1,3% до -4,6%.

Сюрпризом стало увеличение государственных расходов на 0,45% после сокращения в январе — марте. Впрочем, темпы оказались заметно более слабыми, чем предполагал модельный прогноз ФРБ Атланта (2,15%). Вклад госрасходов стал меньше за счет сокращения федеральных расходов, не связанных с обороной.

АКЦИИ

Российский рынок

ВТБ: допэмиссия и повышение таргета по чистой прибыли

ВТБ отчитался по МСФО за II квартал 2025 года. Чистая прибыль сократилась на 10% г/г, до 139,2 млрд руб. Рентабельность по капиталу снизилась до 20,5% против 26,4% годом ранее. Чистая прибыль за полугодие составила 280,4 млрд руб. (+1,2% г/г). Если в I квартале вклад в прибыль обеспечило ралли на фондовом рынке, то в апреле — июне драйвером стало признание налогового актива, принесшего 90 млрд руб.

Чистые процентные доходы за квартал составили 94,2 млрд руб. Чистая процентная маржа улучшилась на 0,5 п. п. кв/кв, до 1,2%. На конец июня объем совокупного кредитного портфеля до вычета резервов вырос на 0,7% с начала года, до 23,9 трлн руб. При этом доля просроченных кредитов расширилась на 60 б. п. с начала года, до 4,1%. Расходы на создание резервов под кредитные риски выросли на 52% кв/кв, до 52 млрд руб. Стоимость риска выросла до 0,8% против 0,6% годом ранее.

Менеджмент улучшил прогноз чистой прибыли на 2025 год до 500 млрд руб. (+70 млрд руб. в сравнении с предыдущим ориентиром). Банк ожидает улучшение чистой процентной маржи до 2% к концу года.

Достаточность капитала Н20.0 в июне улучшилась до 10,2% при минимуме в 9%. Однако это значение не учитывает дивидендную выплату, большая часть которой придется на август. По прогнозу менеджмента, после допэмиссии в сентябре Н20.0 вырастет до 10%, но снизится до 9,5% к концу года. Это может ограничить потенциал выплаты дивидендов в 2026 году.

ВТБ планирует разместить в предстоящей допэмиссии по открытой подписке 1,26 млрд обыкновенных акций стоимостью около 80–90 млрд руб. Цена размещения будут определена в сентябре. В начале 2026 года ВТБ планирует принять решение по конвертации привилегированных акций в обыкновенные.

НОВАТЭК: сокращение чистого долга и улучшение свободного денежного потока

НОВАТЭК также отчитался по МСФО за I полугодие: выручка выросла на 6,9% г/г, до 804 млрд руб., за счет сильных результатов в переработке газового конденсата и продаж газа на внутреннем рынке. Чистая прибыль, относящаяся к акционерам, нормализованная без учета эффекта от курсовой разницы, снизилась на 17%, до 237,1 млрд руб. Давление оказали рост расходов и снижение доходов от курсовой разницы.

Нормализованная ЕБИТДА снизилась на 1,8%, до 471,8 млрд руб., рентабельность по показателю снизилась до 58,7% против 63,8% годом ранее. Несмотря на снижение ЕБИТДА, свободный денежный поток стал положительным за счет сокращения капитальных затрат. При этом чистый долг сократился на 22,5%, до 108,4 млрд руб., долгосрочные обязательства снизились на 21,8%, до 359,9 млрд руб. Это дает возможности для начисления дивидендов в размере 50% нормализованной прибыли.

Глобальные рынки

Рынок США: в фокусе — отчеты бигтехов

На минувшей неделе отчеты за II квартал представили сразу несколько бигтехов. Microsoft (MSFT) впечатлила сильными результатами с EPS в 3,65 долл. против ожиданий на уровне 3,37 долл. и выручки в размере 76,44 млрд долл. при консенсусе в 73,81 млрд долл. Рост выручки на 18% стал самым высоким темпом роста за последние три года. Сильный отчет MSFT придал импульс росту котировок, в результате компания достигла рыночной капитализации в 4 трлн долл., догнав Nvidia.

Amazon.com (AMZN) также опередил среднерыночные ожидания, отразил прибыль за II квартал на уровне 1,68 долл. за акцию при выручке в 167,7 млрд долл. (консенсус закладывал EPS на уровне 1,33 долл. и выручку в 162,1 млрд долл.). Менеджмент дал сильный прогноз на текущий квартал, однако акции оказались под давлением из-за сдержанного гайденса по операционной прибыли облачного подразделения AWS.

Apple (APPL) сообщила о росте продаж iPhone на 13% г/г и увеличила выручку на 10%, показав самый сильный темп с декабря 2021 года. Чистая прибыль выросла до 24,43 млрд долл., или 1,57 долл. на акцию, против 21,45 млрд долл. или 1,40 долл. на акцию годом ранее. CEO компании назвал квартал «исключительным по всем меркам» и связал скачок продаж iPhone с популярностью новой линейки iPhone 16 в том числе благодаря пользователям, решившим обновить устройство заранее из-за возможных пошлин.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Недельная дефляция продолжается

Данные Росстата фиксируют дефляцию вторую неделю подряд: за 22–28 июля цены снизились на 0,05%. С начала июля цены выросли на 0,71%.

Конец лета — период, в который традиционно наблюдаются минимальные темпы и нередко отрицательная динамика роста потребительских цен в России. Основной драйвер — снижение цен на продовольствие, сезонные овощи и фрукты. Динамика цен в непродовольственных категориях и услугах остается умеренной.

В то же время рост цен производителей в июне замедлился до околонулевых значений в годовом выражении. Давление издержек, по данным опроса производителей Банка России, в июле немного увеличилось относительно минимума мая из-за индексации тарифов ЖКХ, но осталось ниже среднего пятилетнего значения.

Уровень безработицы в июне остался на минимальных 2,2%, при этом рост заработных плат, по данным за май, остался вблизи уровней апреля в 14,5% г/г в номинальном выражении и 4,2% в реальном. Вкупе с низким недельным ростом ИПЦ последняя серия макроданных поддерживает ожидания участников рынка по поводу дальнейшего смягчения политики Банка России в сентябре.

Минфин ускоряет темпы размещений

Позитив на рынке облигаций отражается и в результатах аукционов Минфина. На прошлой неделе ведомство привлекло 215,8 млрд руб. по двум выпускам ОФЗ-ПД. Годовой план размещений исполнен на 60,5%. Спрос на обоих аукционах был высоким. Большая часть пришлась на крупные конкурентные заявки номиналом от 10 млрд руб. до 43 млрд руб. на выпуск с погашением в марте 2026 года и в 5 млрд руб. на выпуск с погашением в апреле 2030 года. Средневзвешенная доходность составила 14,36% и 13,65% соответственно по выпускам.

Еврооблигации

ФРС сохранила ставку, но вернулась к «ястребиному» сигналу

ФРС ожидаемо сохранила целевой диапазон ставки по федеральным фондам без изменений пятый раз подряд в этом году, на уровне 4,25–4,5%. Решение по ставке принимают 12 голосующих членов FOMC из 19. На прошедшем заседании впервые с 1993 года двое директоров ФРС, Кристофер Уоллер и Мишель Боуман, нарушили традиционное единство мнений в комитете, проголосовав за снижение ставки на 0,25 б. п. уже сейчас.

Примечательно и смещение сигнала Джерома Пауэлла в «ястребиную» сторону. Он подчеркнул, что решение о снижении ставки в сентябре еще не предопределено и ключом к будущим действиям будут данные по инфляции и занятости. Тарифы, введенные новой администрацией Трампа, начали отражаться в ценах на отдельные товары, однако общее влияние на экономику остается неопределенным. Ранее Пауэлл предупреждал, что эффекты могут быть как единоразовыми, так и устойчивыми, — необходимо наблюдать за дальнейшей динамикой инфляции.

Джером Пауэлл подчеркнул, что ФРС балансирует между двумя задачами: поддерживать сильный рынок труда и одновременно сдерживать инфляцию, темпы которой остаются выше цели. По его мнению, монетарная политика должна быть нейтральной, однако этого сейчас не происходит. Кроме того, в ответ на давление со стороны президента Дональда Трампа глава ФРС отметил важность институционального дистанцирования политического влияния от монетарных решений. После заседания участники рынка фьючерсов заметно пересмотрели вероятность снижения базовой ставки в сентябре — с 65% до 40%, согласно данным CME Fed Watch.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Трампа смягчил условия введения пошлин на медь

Цена на медь показала самое сильное внутрисуточное падение за всю историю наблюдений — в моменте более чем на 20% на бирже Comex 31 июля. Обвал котировок был спровоцирован тем, что Дональд Трамп исключил наиболее широко импортируемый вид меди из списка товаров, на которые планируется введение пошлин, запланированное на 1 августа. Ставка в 50% будет применена к импорту полуфабрикатов из меди и труб, а также на изделия, при производстве которых активно используется медь, включая кабели и электрические компоненты. Введение пошлин не коснется рафинированной меди — руды, концентратов, катодов и анодов.

Решение о разграничении импортных пошлин на отдельные виды металла стало результатом лоббирования со стороны представителей индустрии — ключевые игроки справедливо подчеркивали, что у США недостаточно мощностей, чтобы в короткие сроки заменить весь импортируемый металл. Кроме того, новые ставки вряд ли окажут существенное влияние на медную промышленность США, поскольку около 40% медного лома и 75% медного концентрата уже перерабатываются внутри страны.

Тем не менее перспектива введения импортных пошлин на рафинированную медь не исключена полностью. В опубликованном Белым домом заявлении указывается, что Министерство торговли США рекомендовало отложить введение импортных пошлин на этот вид металла, установив ставку в размере 15% с 2027 года с повышением до 30% в 2028 году.

ОПЕК+ увеличил квоты на добычу

Третьего августа состоялось заседание ОПЕК+, по итогам которого страны-участницы приняли решение об увеличении производственных квот на 547 тыс. баррелей в сутки с сентября. Данная корректировка представляет собой последнюю итерацию в процессе возврата на рынок 2,2 млн баррелей в сутки в рамках добровольных ограничений, действующих с октября 2022 года. Однако остается в силе ограничение на добычу в объеме 1,65 млн баррелей в сутки, которое действует до конца 2026 года.

Валюты

Рубль опустился ниже USD/RUB 80

Ослабление рубля в начале прошлой недели до USD/RUB 83 выглядело скорее как спекулятивное, нежели как фундаментально обоснованное и устойчивое. Вероятно, оно было связано с ростом геополитических рисков для России после заявления Дональда Трампа о сокращении до 10 дней 50-дневного срока на заключение соглашения о прекращении огня.

Вместе с тем рубль поддерживают фундаментальные факторы. Главный из них — устойчивый торговый профицит, сохраняющийся несмотря на санкционное давление. Параллельно наблюдается значительное снижение оттока капитала, в основном со стороны юридических лиц: корпоративный сектор все чаще оставляет прибыль в российской юрисдикции, что снимает часть спроса на иностранную валюту.

Обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов.

«Альфа-Капитал» — лидер в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом