

08.08.2025

Российский фондовый рынок

Акции Ждем сегодня ослабления импульса к росту

Облигации В конце недели индекс RGBI перейдет к консолидации на новых максимумах

В фокусе

По следам июльского заседания ЦБ

На днях регулятор опубликовал "Резюме обсуждения решения по ключевой ставке". Шаг снижения на заседании в июле был ускорен со 100 до 200 б.п.

Почему ЦБ решил ускорить шаг? ЦБ традиционно много размышлял про инфляцию, но, похоже, в пользу решения ускорения снижения ставки перевесили аргументы о вероятной реализации риска переохлаждения экономики в случае затягивания со смягчением ДКП.

Главные опасения. При этом часть участников обсуждения опасалась, что быстрое снижение ставки (200 б.п.) может закрепить чрезмерные ожидания по скорости смягчения ДКП на будущих заседаниях и помешать возврату инфляции к таргету в 2026 году.

К слову, рыночные индикаторы уже в начале июля указывали на ожидания снижения ставки до 18%, а уже перед заседанием – до 16,5%.

Что спрятано в листе сентября?

Пока рановато рассуждать о том, какой шаг снижения ставки выберет Банк России в сентябре. И хотя, по оценкам и прогнозам регулятора, экономика продолжает неплохо расти (во II кв. реальный ВВП вырос на 1,8% г/г после +1,4% г/г в I кв., а в III кв. рост составит 1,6% г/г), сигналы о снижении экономической активности продолжают усиливаться, а инфляция быстро замедляется.

Возможно, в сентябре, несмотря на опасения излишнего смягчения ДКП, ЦБ придётся продолжить тактику действий на опережение, чтобы не допустить реализации негативного экономического сценария. А возможно, регулятор замедлит снижение ключевой ставки, как пока предполагает консенсус-прогноз.

Российский рынок акций

Вчера индекс МосБиржи смог прибавить 1,6% и выйти выше своей 200-дневной средней, отыгрывая геополитический позитив, но не смог «с ходу» преодолеть отметку в 2900 пунктов, закрепление выше которой открывает следующую цель роста – район 3010-3050 пунктов. Повышательное движение

рынка происходило при крайне высокой торговой активности (обороты превысили 184 млрд руб. – это максимумы с апреля).

В лидерах роста – акции нефтегазового сегмента, ведомые бумагами НОВАТЭК (+5%) и Газпрома (+3,2%), а также Аэрофлот (+4%). Неплохо подросли сталелитейщики (НЛМК: +2,1%; ММК: +2%) и «фишки» hi-tech (Яндекс: +2,2%; OZON: +2%). Отдельно отметим всплеск спроса на отдельные бумаги в электроэнергетике (ОГК-2: +3,8%; Энел Россия: +3,9%; Юнипро: +7,8%), также отражающий попытки пересмотра инвесторами среднесрочных перспектив конфликта на Украине.

В аутсайдерах дня – бумаги Ленты (-2,3%), откатившиеся от пиков, но удержавшиеся выше 1700-1710 руб. за акцию, значимой поддержки.

Ждем, что сегодня импульс к росту ослабнет, а волатильность снизится – рынок перед выходными перейдет к проторговке текущих уровней в осмыслении дальнейшего развития событий на фоне слабости нефтяных котировок. **Целевым по индексу МосБиржи на сегодня видим диапазон 2850-2920 пунктов.**

Российский рынок облигаций

На сообщениях о возможной встрече президентов России и США **индекс RGBI поднялся к новым годовым максимумам – до 119,77 пункта.** Статистика, которая продемонстрировала дефляцию 3-ю неделю подряд, также подкрепила позитив на долговом рынке.

В краткосрочном плане индекс госбумаг уже вплотную подходит к нашим ближайшим целям (120-122 п.); пока небольшой потенциал роста сохраняется. Фокус инвесторов смещается на геополитику, в результате чего рынок начинает демонстрировать импульсные движения. **Сегодня стоит ожидать консолидации индекса на достигнутых уровнях** при попытках оценки инвесторами возможных дальнейших шагов политиков.

Долгосрочно (с горизонтом инвестирования 1-1,5 года) привлекательность госбумаг сохраняется.

Корпоративные и экономические события

Дефляция продолжается

В первую неделю августа дефляция составила -0,13% (-0,05% в предыдущие две недели). Годовой уровень инфляции снизился до 8,8% г/г. Похоже, что инфляционный тренд уходит и закрепляется в середине обновлённого прогнозного диапазона ЦБ (6-7% на конец года).

Росстат зафиксировал снижение цен более чем по 50% наблюдаемых еженедельно товаров и услуг. Такой ситуации не было уже много лет. Похоже, что мы наблюдаем довольно сильный дефляционный процесс на потребительском рынке, который связан не только с сезонными факторами (хотя преимущественно с ними).

Драйвером дефляции выступают продукты питания. Но почти половина позиций, где фиксируется снижение цен, относится к сегментам непродовольственных товаров и услуг. Впрочем, также остаются зоны, где устойчиво наблюдается повышенная инфляция: бензин, лекарства, транспортные услуги. Ускорился рост цен на электронику и крупы.

Наше мнение: Всё идёт к тому, что с точки зрения фактической инфляции предпосылки для дальнейшего динамичного снижения ключевой ставки будут сохранены.

Ozon: рост по всем фронтам

Маркетплейс Ozon отчитался за II кв. по МСФО и показал неожиданно сильные результаты.

Ключевые показатели:

- Выручка: 227,6 млрд руб. (+87% г/г)
- Скорр. EBITDA: 39,2 млрд руб. (-0,1 млрд руб. год назад)
- Чистая прибыль: 359 млн руб. (-28,0 млрд руб. год назад)

Отметим, что компания впервые в истории получила чистую прибыль, не связанную с разовыми доходами. Основные драйверы позитивной динамики по выручке – рост выручки от услуг (+100% г/г) и процентной выручки финтеха (+198% г/г). Показатель скорр. EBITDA существенно вырос как в сегменте e-commerce (24,5 млрд руб. против отрицательного значения в 6 млрд руб. во 2 кв. 2024 г.), так и в сегменте финтеха (14,7 млрд руб., +149% г/г). Маржинальность по EBITDA продолжает увеличиваться: скорр. EBITDA как доля от оборота достигла 4,1%.

Наше мнение: Ключевым моментом считаем получение чистой прибыли без поддержки в виде разовых факторов. Также компания наращивает темпы роста GMV, рентабельность, в итоге на этот год повысила ориентиры, ожидая скорр. EBITDA на уровне 100-120 млрд руб. (70-90 млрд руб. ранее) при росте оборота на ~40% г/г. Внушительная денежная позиция (460,5 млрд руб.) продолжает обеспечивать кратное покрытие долговых обязательств и развитие ключевых направлений бизнеса. Положительно смотрим на перспективы бумаг Ozon и повышаем целевой уровень на 12 мес. до 5198 руб. Ждем переезда в Россию, так как редомициляция позволит покупать акции всем инвесторам (сейчас могут только квалифицированные).

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Валюта	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Закрытие книги заявок
О'Кей	001P-08	-/A-	RUB	17,5% / 18,97%	1,5 / 3	8 авг
Славянск ЭКО	001P-04	BBB-/– (BBB - НКР)	USD	13,0% / 13,8%	- / 3	8 авг
Монополия	001P-07	BBB+/-	RUB	23,5% / 26,21%	- / 2	12 авг
МСП Банк	003P-02	A-/– (A- НРА)	RUB	КС + 350 б.п.	- / 2	14 авг
Полипласт	П02-БО- 09	A/– (A- НКР)	USD	12,5% / 13,24%	- / 2,5	19 авг
ПР-Лизинг	002P-02	BBB+/BBB+	RUB	22,0% / 24,36%	2,0 / 10	21 авг

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
8 августа	Русагро	Повторное ГОСА: в повестке вопрос дивидендов за 2024 г.
11 августа	Сбербанк	Финансовые результаты по РСБУ за июль 2025 г.
12 августа	Ростелеком	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2024 г.
12 августа	Аэрофлот	Операционные результаты за июль месяц 2025 г.
13 августа	Х5	Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г.
13 августа	Лензолото	ВОСА: в повестке вопрос о ликвидации компании

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