

Еженедельный обзор 11.08.2025

11.08.2025

Экономика

По предварительной оценке Минфина, за 7М 2025 г. дефицит федерального бюджета вырос почти до 4,9 трлн руб., заметно превышая годовой план (3,8 трлн руб.). Ненефтегазовые доходы пока, судя по всему, не ощутили охлаждения экономической активности, продолжая рост. Ситуация с выпадающими нефтегазовыми доходами пока не выглядит плохо: ухудшение идет крайне медленно (41 млрд руб. против 35 млрд руб. в июне). Пока это результат все еще высоких цен на нефть (за июль цена Urals для налогообложения осталась на уровне 60 долл./барр.). В августе к позитивным факторам добавится, видимо, и сокращение выплат по демпферу (из-за роста оптовых цен на бензин). Кроме того, Минфин и Минэнерго рассматривают возможность увеличения порога обнуления демпферных выплат (15-20% для бензина и 25-30% для ДТ). Эта мера, при прочих равных, должна снизить компенсирующие выплаты нефтепереработчикам. При этом, стоит отметить, что в условиях усиления давления США на российский нефтегазовый экспорт есть вероятность сокращения поставок и/или увеличения ценовых дисконтов российской нефти. Это, очевидно, будет негативно для нефтегазовых поступлений, поэтому, даже несмотря на изменения в выплатах по демпферу, ситуация с выпадающими доходами, скорее всего, продолжит ухудшаться.

Темпы исполнения расходов (60% от плана) все еще существенно превышают исполнение доходов (53%), и даже ненефтегазовой их части (49%). При прочих равных, такая ситуация должна привести к росту бюджетного дефицита по итогам года сверх плана в 3,8 трлн руб. Впрочем, как мы уже отмечали, ЦБ при принятии решения по ключевой ставке на июльском заседании намекнул, что не видит существенных рисков со стороны бюджетной политики. Возможно, это сигнал, что ситуация с дефицитом может улучшиться во 2П 2025 г.

Нефть

Основной новостью последних дней, безусловно, стало объявление о планируемой на 15 августа встрече В. Путина и Д. Трампа. На этом фоне нефть, потерявшая за неделю 4,4%, продолжила дешеветь, обновляя минимумы начала июня. При этом, США не отказываются от идеи повышения тарифов против покупателей российской нефти. В то время, как Китай продолжит покупки российских энергоносителей, в СМИ появились сообщения о том, что Индия может сократить закупки российской нефти под давлением США.

Валюта

За неделю рубль укрепился к доллару на 0,7%, но ослаб к евро на 1,3% и к юаню на 0,1%. Впрочем, движение все же остается незначительным (особенно, с учетом происходящих событий), и торговля в узком диапазоне чуть выше 11 руб./юань сохраняется. Пока рубль почти полностью игнорирует как негативные последствия от возможных вторичных тарифов, так и вероятный позитивный исход от встречи на высшем уровне на Аляске.

Облигации

Кривая ОФЗ все более устойчиво приобретает нормальную форму, по мере снижения доходностей в коротком сегменте (на 75 б.п. за неделю) и их росте на 35 б.п. в середине и на 10 б.п. в длине. В последнее время спред между 10-летними и однолетними бумагами впервые с 2023 г. вновь стал положительным, уже достигнув 1 п.п. и продолжая расти. Среди основных причин смены инверсии на нормальную форму – стабилизация ожиданий по

смягчению политики ЦБ, которые в последнее время, на наш взгляд, стали даже избыточно агрессивными.

Акции

В США индекс S&P 500 за неделю с 4 по 8 августа вырос на 2,4%, а технологический NASDAQ 100 за неделю прибавил 3,7%. Несмотря на введенные Д. Трампом импортные пошлины, американский рынок возобновил рост, подкрепленный сильными корпоративными отчетностями за прошлый квартал. Наибольший вклад в недельную динамику индексов внесла Apple, её акции выросли на 13% за неделю – сильнейший недельный рост для этого производителя телефонов с 2020 г. Глава Apple Т. Кук посетил Белый Дом, где встретился с президентом Трампом. По итогам встречи компания обязалась инвестировать более 100 млрд долл. в американскую экономику, а взамен получит освобождение от импортных тарифов, которые могли бы вредить её бизнесу. Tesla, другой индексный тяжеловес, выросла на 9% за неделю: компания одобрила выплату акций на сумму в 29 млрд долл. её главе И. Маску, что сигнализирует о его высокой мотивации продолжать развивать этот бизнес.

В Китае индекс CSI 300 за прошлую неделю вырос на 1,2%, китайские индексы прочно восстанавливались после распродажи первых дней августа, инвесторы на рынке активно «выкупали просадку». Китайский экспорт по итогам июля вырос на 7,2% г./г., а импорт – на 4,1% г./г., оба значения оказались лучше ожиданий. Потребительская инфляция в годовом выражении за последний месяц составила 0%, значение также вышло лучше ожиданий, поскольку экономисты ожидали падения индекса потребительских цен на -0,1% г./г. В июле в Китае замедлился рост продаж электромобилей, что было негативно для акций из этой отрасли. При этом акции из большинства других отраслей росли на прошлой неделе, инвесторы позитивно оценивали заявления Политбюро от конца июля, согласно которым китайское государство намерено решить проблему с перепроизводством в экономике.

За неделю индекс Московской Биржи вырос на 7,2% и закрылся на отметке 2 925 пунктов. Существенный рост индекса был обусловлен геополитическим фоном: президенты США и России планируют встретиться для обсуждения украинского конфликта, встреча предположительно пройдет на Аляске в конце следующей недели. Курс рубля при этом остался крепким, не отреагировав на изменение рыночных настроений. Потенциальная политическая разрядка не помешала Трампу ввести новые пошлины на Индию за покупки российских энергоресурсов, цена на нефть марки Brent снижалась до 66 долл./барр. Оснований ожидать значительного сокращения российского нефтяного экспорта нет.

Ozon представил сильную отчетность за 2 кв. 2025 г.: показатель GMV увеличился на 51% г./г. до 958 млрд руб. Общая выручка Группы выросла на 87% г./г. до 227,6 млрд руб., скорректированная EBITDA существенно превысила консенсус-прогноз и достигла 39,2 млрд руб. Позитивным моментом также является пересмотр ожиданий компании на 2025 г.: рост GMV составит 40% против диапазона 30-40%, представленного в более раннем прогнозе, а EBITDA возрастет до 100-120 млрд руб. против 70-90 млрд руб. Норильский никель опубликовал результаты за 1П 2025 г. по МСФО. Выручка выросла на 15% г./г. до 6,5 млрд долл., в основном за счет сокращения запасов, показатель EBITDA увеличился на 12% г./г. до 2,6 млрд долл. при рентабельности 41%, чистая прибыль составила 842 млн долл., увеличившись на 2% г./г. Однако на фоне слабого свободного денежного потока вероятность выплаты дивидендов по итогам первого полугодия оценивается как низкая. Ростелеком превзошел ожидания рынка – во 2 кв. 2025 г. выручка выросла на 13,5% г./г. до 203 млрд руб., показатель OIBDA — на 10,7% г./г. до 81 млрд руб. Наибольший рост показали сегменты информационной безопасности и цифровых кластеров, включая услуги ЦОД и облачных вычислений. При улучшении рыночных условий именно эти сегменты смогут выйти на IPO, что позволит раскрыть фундаментальную стоимость всей группы Ростелеком.

