

Еженедельный обзор 18.08.2025

18.08.2025

Экономика

По данным Росстата, предварительная оценка роста ВВП за 2 кв. 2025 г. составила 1,1% г./г. (1,4% г./г. в 1 кв. 2025 г.). Интересно, что, по нашим оценкам, квартальная сезонно-сглаженная динамика вновь перешла к росту (0,2% кв./кв. после -0,3% кв./кв. в 1 кв.). Таким образом, техническая рецессия (два квартала подряд отрицательной кв./кв. динамики) не подтвердилась. Впрочем, для нас более сильная кв./кв. динамика ВВП во 2 кв. (по сравнению с 1 кв.) не стала сюрпризом – как мы ранее отмечали, лучшие результаты во 2 кв. показала и промышленность (+1,7% кв./кв. с исключением сезонности против спада на 3,4% кв./кв. в 1 кв.), и расходы потребителей (0,6% кв./кв. с исключением сезонности против 0% кв./кв. в 1 кв.).

Динамика ВВП полностью соответствует сценарию мягкой посадки, и по квартальным темпам роста сопоставима с квартальной динамикой в 2016 г. При этом, даже при наших, довольно консервативных ожиданиях по темпу роста на 0,9% г./г. за 2025 г., экономика не скатывается в рецессию (квартальные и годовые темпы, соответствующие нашему базовому сценарию, отмечены темно-синим на графиках). Замедление темпов экономического роста в нашем прогнозе связано с исчерпанием экстенсивных факторов (рынок труда остается жестким, а безработица на исторических минимумах) и эффектами жесткой ДКП. Судя по всему, даже сохранение значительного бюджетного стимула в этом году вряд ли окажет существенное влияние: во-первых, скорее всего, эффект на экономических индикаторах проявится в следующем году, а во-вторых, вероятно, бюджетные расходы будут сконцентрированы в машиностроительном комплексе (он и сейчас чувствует себя неплохо, в отличие от прочих отраслей промышленности).

Нефть

За неделю нефть потеряла почти 1,1%, снижаясь на ожиданиях позитивного исхода переговоров Д. Трампа и В. Путина на Аляске. Д. Трамп отметил прогресс в переговорах с В. Путиным по многим вопросам и отказался от повышения пошлин на китайские товары из-за закупок российской нефти. Конкретных результатов встречи представлено не было, хотя, судя по утечкам в СМИ, территориальные уступки и условия мирного соглашения широко обсуждались. Исходя из комментариев в СМИ, европейская позиция уже не звучит так бескомпромиссно, как ранее. Для рынков такое положение вещей — в целом позитивный сигнал.

Валюта

За неделю рубль ослаб к доллару на 0,3%, к евро на 0,9%, к юаню на 0,2%. Постановлением Правительства РФ были обнулены нормативы обязательной репатриации и конвертации валютной выручки экспортерами (до этого 40% валютной выручки требовалось заводить на счета российских банков и конвертировать в рубли 90% от соответствующих объемов). По заявлению Правительства, это произошло на фоне укрепления и стабилизации рубля, а также в связи с отсутствием проблем с ликвидностью. Напомним, в апреле ЦБ был против продления этих мер, в т. ч. по причине перевыполнения нормативов экспортерами. При этом Минфин настаивал на сохранении требований. На наш взгляд, такое решение может быть попыткой оценить возможности ослабления российской валюты. Реакция рынков на итоги встречи Д. Трампа и В. Путина на Аляске, скорее всего, будет нейтрально-позитивной.

Облигации

Наклон кривой ОФЗ за неделю немного сократился, спред между 10-летними и 1-летними доходностями сократился до 50 б.п., средний участок кривой снизился в доходности на 30 б.п., а длина – на 50 б.п. При этом, как мы уже отмечали ранее, основными причинами ухода от инверсии мы видим стабилизацию ожидаемой траектории вмененной ключевой ставки на отдаленном горизонте при сохранении достаточно агрессивных ожиданий по смягчению ДКП на коротком горизонте. Этот процесс подстегивает быстрое снижение инфляции (она уже вплотную приблизилась к 8% г./г.) и в целом позитивный настрой регулятора (как мы уже не раз отмечали, ЦБ не видит существенных рисков со стороны бюджетной политики, тарифных войн и ослабления рубля).

Акции

В США индексы S&P 500 и NASDAQ 100 на прошедшей неделе обновили исторические максимумы, однако снижались к пятнице. Потребительская инфляция в июле составила 2,7% г./г. – она оказалась ниже ожиданий, что обрадовало инвесторов, которые стали увереннее ожидать скорого понижения процентных ставок ФРС в сентябре. Затем вышла производственная инфляция: ее уровень резко вырос до 3,3% г./г. с 2,3% в июне, что пошатнуло уверенность инвесторов и привело к спаду индексов с рекордных значений. В корпоративной плоскости наблюдался резкий рост в акциях двух компаний, которые были в аутсайдерах ранее. Более 20% прибавили котировки Intel после сообщений о том, что администрация Д. Трампа рассматривает покупку государством доли в предприятии. Аналогичный рост более 20% за неделю был в акциях страховой корпорации UnitedHealth Group, долю в ней приобрел конгломерат Уоррена Баффетта Berkshire Hathaway.

В Китае индекс CSI 300 за неделю вырос на 2,4%, превысив уровень в 4 200 пунктов. Китайские индексы находились на максимальных значениях за 4 года. Торговое перемирие между КНР и США было ожидаемо продлено до ноября. Июльские экономические данные вышли слабее прогнозов: промышленное производство выросло на 5,7% г./г., розничные продажи – на 3,7% г./г., а инвестиции в основной капитал – на 1,6% г./г. Все значения отразили замедление экономики Китая относительно июня, это привело к формированию у инвесторов ожиданий по скорому понижению процентных ставок Народным банком Китая для стимулирования активности в стране. Государство запустило программу субсидирования ставок по действующим кредитам для бизнеса в потребительском секторе. Компании начали отчитываться за 2 кв. 2025 г., лучше ожиданий показал выручку интернет-гигант Tencent. Сильный рост наблюдался в акциях технологических китайских компаний в сфере искусственного интеллекта, полупроводников, робототехники и космоса.

Индекс Московской Биржи за неделю вырос на 3,0% и закрылся на уровне 3 012 пунктов. Российский фондовый рынок был позитивно настроен в преддверии встречи президентов России и США, которая состоялась в пятницу после закрытия торгов. Согласно заявлениям Д. Трампа, переговоры прошли успешно, несмотря на их довольно небольшую продолжительность, и следующим этапом станет встреча президентов США и Украины, запланированная на этот понедельник. Таким образом, вероятность введения новых санкций со стороны США снизилась, а ожидания мирного урегулирования конфликта усилились.

Хэдхантер представил ожидаемо слабые результаты за 2 кв. 2025 г.: общая выручка увеличилась на 3% г./г., составив 10,1 млрд руб., скорр. EBITDA снизилась на 7% г./г. до 5,3 млрд руб., а рентабельность – на 5,8 п. п. до 52,6%. Однако объявленные дивиденды в размере 233 руб. на акцию, что выше ранее опубликованного целевого уровня в 200 руб., поддержали котировки компании. Корпоративный центр ИКС 5 также отчитался за 2 кв., чистые продажи выросли на 22% г./г. до 1,2 трлн руб., показатель EBITDA вырос лишь на 1% г./г. до 73 млрд руб. при снижении маржинальности на 1,3 п. п. до 6,2%. Тем не менее, менеджмент подтвердил прогноз рентабельности EBITDA выше 6% по итогам 2025 г. Выручка VK во 2 кв. выросла на 10% г./г. и составила 37 млрд руб., EBITDA достигла 5,4 млрд руб. против убытка в 1,6 млрд руб. в прошлом году. Также менеджмент повысил прогноз на 2025 г. по EBITDA с ранее заявленных 10 млрд руб. до более 20 млрд руб. Однако компания не предоставила комментариев по проекту многофункционального менеджера Max, на деятельность которого может положительно повлиять частичное ограничение звонков в мессенджерах Telegram и WhatsApp со стороны Роскомнадзора.

