

- «Совкомбанк»: слабые результаты за I полугодие
- Ослабление активности найма сдерживает рост **HeadHunter**
- **Индексы США** на подъеме, несмотря на «горячую» инфляцию
- **Рост ВВП замедлился до 1,1% г/г** в II квартале
- **Развитие дезинфляции** дает ЦБ больше возможностей для смягчения ДКП
- **ВВП еврозоны вырос на 0,1% кв/кв** против 0,3% в начале года
- **Нефть под давлением** геополитики
- **Добыча газа в США** бьет рекорды
- В ожидании **симпозиума в Джексон-Хоул**

Правительство обнулило требования о продаже валюты

□

Правительство обнулило требования обязательной репатриации и продажи валютной выручки российскими экспортерами. Ранее норматив предполагал зачисление экспортерами на счета в российских банках не менее 40 иностранной валюты, полученной по внешнеторговым контрактам, и продажу не внутреннем рынке не менее 90% зачисленной валюты. Решение было обусловлено укреплением и стабилизацией курса рубля и достаточной валютной ликвидностью.

Считаем, что данный шаг, скорее всего, не окажет значимого влияния на позиции рубля, поскольку фактические продажи валюты ранее уже существенно превышали нормативы. Так, среднее отношение чистых продаж иностранной валюты к валютной экспортной выручке крупнейших экспортеров в январе—мае составляло 92% против 90% в среднем за 2024 год.

Краткосрочно баланс рисков играет на стороне крепкого рубля, несмотря на увеличение спроса на валюту со стороны физических лиц в сезон отпускных поездок. Однако к концу текущего года и в 2026 году ослабление рубля может возобновиться с достижением курса уровней вблизи 90 USD/RUB из-за смягчения денежно-кредитных условий оживления импорта и сокращения объема продаж валюты Банком России в рамках зеркалирования операций Минфина по ФНБ.

□

АКЦИИ

Российский рынок

«Совкомбанк»: слабые результаты за I полугодие

Чистая прибыль «Совкомбанка» за I полугодие упала на 55% г/г, до 17,5 млрд руб., из них 5 млрд руб. банк заработал в II квартале. Рентабельность капитала за шесть месяцев снизилась также более чем в 2 раза — до 9,9%. Фактором давления на прибыль стал рост резервов по потребительским кредитам, сокращение чистых процентных доходов на 6% и сужение процентной маржи (-1,2 п. п., до 4,5%) и увеличение операционных расходов на 31% г/г. Снижение ставок по депозитам все еще не привело к существенному удешевлению фондирования.

С начала года активы банка сократились на 3%, до 3,9 трлн руб., капитал снизился на 2%, до 381 млрд руб. Рост объемов кредитования был ограничен охлаждением потребительской активности. Совокупный кредитный портфель вырос за счет расширения автокредитования и займов малому и среднему бизнесу. Стоимость риска в розничном кредитовании выросла до 6% в II квартале, а доля просроченной задолженности (более 90 дней) поднялась до 10%.

Во втором полугодии банк рассчитывает на улучшение чистой процентной маржи и снижение расходов на резервы в розничном сегменте. Однако даже при улучшении операционных метрик итоговая прибыль, скорее всего, останется ниже уровня прошлого года.

HeadHunter: наем замедляется

HeadHunter нарастил выручку в II квартале на 3,3% г/г, до 10,1 млрд руб. за счет сегмента HR Tech. Выручка основного бизнеса сократилась на 3% из-за снижения числа клиентов в сегменте МСП в российских регионах. Менеджмент отметил, что экономика и деловая активность остаются под давлением, несмотря на признаки улучшения, это напрямую сказывается на планах по найму.

EBITDA сократилась на 7% г/г, до 5,3 млрд руб., рентабельность по показателю снизилась на 5,7 п. п., до 52,6%. Давление на маржинальность оказало увеличение расходов на персонал при одновременной стагнации выручки. В результате чистая прибыль сократилась на 11% г/г, до 4,9 млрд руб.

Совет директоров HeadHunter рекомендовал выплату дивидендов в размере 130% скорректированной чистой прибыли за первое полугодие, или 233 руб. на акцию (доходность составит 6,4%).

Глобальные рынки

Индексы США на подъеме, несмотря на «горячую» инфляцию

Американские фондовые индексы завершили минувшую неделю ростом за счет позитивных макроданных, которые усилили ожидания смягчения политики ФРС на предстоящем заседании в сентябре. В лидерах роста оказались акции компаний малой капитализации: индекс Russell 2000 опередил S&P 500 с самым сильным недельным отрывом с апреля. S&P 500 и Nasdaq 100 в середине недели обновили исторические максимумы, но к концу недели несколько откатились вниз.

Базовая потребительская инфляция по CPI за июль составила 3,1%, несколько опередив консенсус на уровне 3% и вернувшись к темпам февраля. Впрочем, значительная часть роста цен пришлась на услуги, тогда как инфляция в товарных категориях остается слабой. Вероятно, это отражает снижение потребительской активности в последние месяцы и, соответственно, меньшие возможности для производителей пространства в перекладывании тарифных расходов в цены. С учетом этого можно рассчитывать, что эффект от повышения импортных пошлин на инфляцию будет, как и предполагает ФРС, временным.

Данные индекса цен производителей (PPI) оказались еще более «горячими», чем предполагал консенсус: рост общего индекса ускорился в июле до 0,9% м/м и 3,7% г/г против 0,0% м/м и 2,6% г/г в июне. Но, как и в случае с потребительской инфляцией, основной вклад в ускорение обеспечил сектор услуг.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Рост ВВП замедлился до 1,1% г/г в II квартале

По предварительной оценке Росстата, рост ВВП в II квартале замедлился до 1,1% г/г после 1,35% в январе-марте. Результат ощутимо отклоняется от прогноза ЦБ, который предполагал ускорение роста до 1,8% в II квартале и замедление до 1,6% в III квартале. За исключением сезонности рост ВВП составил 0,6% кв/кв после снижения на 0,9% в I квартале.

Структура ВВП по секторам пока не опубликована. Вероятно, замедление роста экономики обусловлено меньшим вкладом потребления и инвестиций в условиях жестких денежно-кредитных условий. Снижение цены на нефть Urals также могло негативно сказаться на чистом экспорте, вклад которого в динамику ВВП уже был отрицательным в I квартале. Кроме того, ослабление активности кредитования, скорее всего, отразится и в замедлении роста в финансовом секторе. Месячная динамика в базовых отраслях также свидетельствует о замедлении роста в строительстве и торговле.

Развитие дезинфляции дает ЦБ больше возможностей для смягчения ДКП

В июле потребительские цены ускорили рост до 0,57% м/м против 0,2% в июне из-за вклада индексации тарифов ЖКХ. Базовая инфляция продолжила замедляться, до 0,25% с 0,36% м/м в июне. Годовые темпы инфляции замедлились до 8,79% против 9,4% ранее. С начала года цены выросли на 4,36%. Между тем недельные данные отражают снижение цен четвертую неделю подряд — на 0,08% за период с 5 по 11 августа. Инфляционное давление продолжает снижаться

за счет сезонного фактора, при этом дезинфляционный эффект от укрепления рубля начинает сужаться.

Замедление экономического роста вместе с развитием дезинфляции может выступить аргументом в пользу мягкой позиции ЦБ на заседании 12 сентября. Баланс рисков позволяет регулятору рассмотреть очередное смягчение ДКП, хотя скорость снижения может сузиться — до шага в 100 б. п.

Еврооблигации

ВВП еврозоны вырос на 0,1% кв/кв против 0,3% в начале года

Согласно оценке Евростата, рост ВВП еврозоны в II квартале вырос лишь на 0,1% кв/кв против прироста на 0,6% и 0,3% в I квартале 2025 года и IV квартале 2024 года. Годовая динамика немного сократилась до 1,4% против 1,5% и 1,3% двумя кварталами ранее.

Ведущая экономика региона, Германия, показала негативную динамику — со снижением на 0,1% кв/кв против роста на 0,3% в начале года. Примечательно, что индекс экономических настроений института ZEW, который измеряет доверие инвесторов в Германии, упал до 34,7 в августе с 52,7 в июле. ZEW объяснил первое за четыре месяца снижение показателя разочарованием от торговой сделки между США и ЕС и умеренным спадом экономики по итогам квартала.

Франция немного ускорила рост — до 0,3% против 0,1%, Испания сохраняет сильные темпы — на уровне 0,7% против 0,6% кв/кв. Лидером роста стала Румыния (+1,2%), в отстающих была Ирландия, ВВП которой снизился на 1% после роста на 7,4% кв/кв за январь—март, хотя годовая динамика остается более чем уверенной с плюсом в 16,2%.

Прогноз МВФ предполагает довольно скромный рост еврозоны в этом году — на уровне 1% (против предыдущей оценки в 0,8%) с небольшим ускорением до 1,2% в 2026 году.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефть под давлением геополитики

Нефтяные котировки ожидаемо скорректировались вниз (-1,1% в цене Brent, -1,7% по WTI) после встречи Владимира Путина и Дональда Трампа на Аляске. Хотя переговоры не привели к существенному прогрессу в урегулировании конфликта РФ и Украины, тон коммуникации двух президентов и отсутствие негативных последствий ослабили опасения ужесточения санкций в отношении России и ее торговых партнеров, в том числе Китая. Фокус внимания смещается на результаты следующих запланированных встреч и возможности заключения торговой сделки с Индией об отмене дополнительных пошлин, введенных для страны из-за закупок российской нефти и вступающих в силу с 27 августа.

Между тем ОПЕК повысила прогноз мирового спроса на нефть в 2026 году до 106,52 млн баррелей в сутки. Пересмотр оценки связан с улучшением ожиданий по экономическому росту в странах Европы, Америки, Ближнего Востока и Африки, основной вклад придется на Индию. Прогноз на 2025 год сохранен неизменным, на уровне 105 млн баррелей в сутки.

Добыча нефти странами ОПЕК+ в июле выросла на 381 тыс. баррелей в сутки, до 41,94 млн. Это на 371 тыс. баррелей в сутки выше согласованного плана с учетом компенсаций. В августе и сентябре альянс продолжит наращивание добычи черного золота: квоты на добычу в этом месяцы были повышены на 548 и 547 тыс. баррелей в сутки соответственно. Поэтому в общей сложности нефтедобыча ОПЕК+ может расшириться на 1,1 млн баррелей. В дополнение к этому предложение на мировом рынке увеличится за счет ввода новых мощностей в Гайане и Бразилии. Таким образом, вкпе с ослаблением спроса на бензин осенью, фундаментально баланс рисков будет смещаться в негативную для нефтяных котировок сторону.

Добыча газа в США бьет рекорды

Цены на СПГ в крупнейшем хабе Европы TTF также оказались под давлением геополитических новостей, снизившись более чем на 4% за минувшую неделю и вернувшись к уровням июля 2024 года вблизи 400 долл. за тыс. куб. м. Падение котировок началось еще в преддверии саммита на Аляске, поскольку инвесторы сокращали позиции с учетом неопределенности относительно результатов переговоров. Газовые хранилища Европы заполнены на 73% в сравнении со средним пятилетним показателем в 80,9%.

Тем временем добыча природного газа в США вновь вышла на исторический максимум за счет восстановления активности в сегменте направленного бурения. По оценкам Минэнерго США, с начала месяца американские компании добывают свыше 106,7 млрд куб. футов газа в сутки. Это примерно на 250 млн куб. футов больше, чем в июле, и заметно выше показателя конца 2024 года, когда среднесуточная добыча держалась на уровне 103,3 млрд. Несмотря на сокращение мощностей, США продолжают увеличивать добычу за счет роста производительности. В 2025 году Минэнерго ожидает роста экспорта СПГ из США на 23,5% г/г, до 14,7 млрд куб. футов в сутки.

Валюты

В ожидании симпозиума в Джексон-Хоул

Доллар США предпринимает попытки восстановления после недавнего падения, однако рост сдерживается укреплением ожиданий снижения ставки ФРС на предстоящем заседании в сентябре. Согласно данным CME FedWatch, вероятность такого сценария оценивается рынком фьючерсов в 83%.

Котировки на этой неделе будут движимы двумя событиями. В среду, 20 августа, ожидается публикация июльского заседания FOMC, которое стало уникальным из-за отсутствия единогласия по ставке (два представителя высказались за снижение ставки уже в июле). В пятницу, 22 августа, внимание будет сосредоточено на выступлении Джерома Пауэлла на ежегодном симпозиуме по экономической политике в Джексон-Хоул. Вероятно, глава ФРС не предоставит сигналов о будущей траектории базовой ставки и темпах смягчения, однако признание ослабления рынка труда и кратковременности ускорения инфляции может дать инвесторам повод закрепить ожидания снижения ставок до конца года. Это продолжит сдерживать позиции доллара по отношению к другим ключевым валютам.

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