

Еженедельный обзор 25.08.2025

25.08.2025

Экономика

По нашим оценкам, на основе недельных данных Росстата инфляция к 18 августа опустилась до 8,42% г./г. (против 8,52% г./г. недель ранее). При этом среднесуточная дефляция сбавила обороты почти в два раза (−0,006% против −0,012%). На наш взгляд, это во многом связано с сезонностью: обычно к концу августа — началу сентября инфляция идет вверх после временного спада из-за нового урожая.

В остальном сокращение темпов инфляции продолжает следовать вблизи нижней прогнозной границы ЦБ. При прочих равных инфляция за август имеет все шансы составить 8,4% г./г. и даже ниже. В таком случае динамика м./м. снизится до 0,34% м./м. с исключением сезонности (0,62% м./м. в июле), что уже почти соответствует 4% в аннуализированном выражении (0,33% м./м.). Это — явный сигнал к снижению ключевой ставки, наш прогноз пока предполагает шаг в 100 б.п. в сентябре, однако вероятность более существенного шага повышается.

Омрачает инфляционную картину неожиданное повышение инфляционных ожиданий в августе. По данным ИнфоМ, они подскочили до 13,5% против 13% в июле. Наблюдаемая населением инфляция также повысилась до 16,1% (15% в июле). Вероятно, респонденты могли остро отреагировать на повышение цен на топливо и/или ослабление рубля в конце июля. Тем не менее, мы полагаем, что существенных причин для беспокойства пока нет, и ЦБ продолжит смягчать денежно-кредитную политику при устойчиво снижающейся инфляции.

Нефть

За неделю нефть выросла почти на 3%, хотя цены все еще остаются на достаточно низком уровне, чуть выше значений в начале июня. Рынок верит в прогресс переговоров России, Украины и западных стран с перспективами снижения давления на российский энергетический экспорт. При этом, импульс ценам дал рост запасов в США. В ближайшее время нефтяные котировки могут получить поддержку из-за вероятного снижения ставки ФРС (она оставалась стабильной с декабря 2024 г.) и возможного ослабления доллара на глобальном рынке.

Валюта

За неделю рубль ослаб к доллару на 0,9%, к юаню на 1,3%, и укрепился к евро на 0,1%. Рубль пока почти полностью игнорирует геополитику, несмотря на возможные далеко идущие последствия. Это объясняется толерантностью к высоким уровням информационного «шума» и некоторой усталостью инвесторов от довольно волатильного и долгого процесса переговоров. При этом, с начала августа наметился небольшой тренд на ослабление российской валюты. Напомним, мы полагаем, что рубль остается избыточно крепким, и его ослабление во многом может объясняться постепенным возвратом к фундаментальным значениям (на конец года мы ждем 92 руб./долл.).

Облигации

Кривая ОФЗ приобрела «горбатую» форму. Существенное улучшение доходностей в длинных бумагах во

многим отражает продолжение процесса пересмотра геополитических ожиданий на фоне хода переговоров по Украине. Также интерес банков к размещению средств в длинных бумагах остается высоким благодаря смягчению ДКП.

При этом колебания, происходящие на коротком и среднем участке кривой, на наш взгляд, обусловлены поиском нового равновесия на фоне пересмотра ожиданий по ключевой ставке. Как мы уже отмечали ранее, на наш взгляд, при прочих равных сейчас уровень ключевой ставки, заложенный в кривую до конца года, колеблется чуть ниже 14%. Реализация такого смягчения, на наш взгляд, возможна лишь при оптимистичном варианте развития событий (отсутствие рисков со стороны бюджета, ослабления курса рубля, более слабого урожая, а также нейтрально-позитивное развитие геополитической ситуации). Вероятно, немалая часть участников рынка все же сомневается в столь оптимистичном развитии событий, требуя больших доходностей в сегменте 3–5 лет. Отметим, что процесс поиска нового равновесия может занять достаточно длительное время, в ходе которого форма кривой, вероятно, будет не раз меняться. При этом, по нашим оценкам, с учетом нашего текущего прогноза по ключевой ставке, устойчивый переход к нормальной форме должен произойти в 1 кв. 2026 г. (с доходностями около 12% вдоль всей кривой).

Акции

В США фондовый рынок снижался на прошлой неделе, однако к пятнице индекс S&P 500 установил очередной рекорд по стоимости. Председатель ФРС Дж. Пауэлл выступил на экономическом симпозиуме в Джексон-Хоул и озвучил возможность понижения процентных ставок ФРС в скором времени. Инвесторы восприняли это как мягкий сигнал перед заседанием американского регулятора в сентябре. Вслед за этой речью американские индексы резко выросли, также выросла цена золота, а индекс доллара DXY снизился к корзине валют. Канада объявила о том, что снимет пошлины с большинства американских товаров с 1 сентября в рамках соглашения USMCA, что вновь открывает широкие возможности для торговли между двумя североамериканскими государствами. Технологический индекс NASDAQ 100 был хуже индекса S&P 500 на неделе, котировки технологической компании Palantir Technologies показывали снижение более 9%.

В Китае индекс CSI 300 вырос на 4,2% на неделе с 18 по 22 августа. Китайские индексы находились на максимальных значениях за последние 10 лет. Инвесторы ожидают новых экономических программ и стимулирующих мер от государства. Кроме того, широким фронтом росли акции крупных компаний, которые могут поучаствовать в консолидации рынков на фоне правительственной программы борьбы с перепроизводством во второй экономике мира. Наибольший рост за неделю показали полупроводниковые компании. NVIDIA уведомила поставщиков о приостановке производства специально разработанных для китайского рынка процессоров H20 с урезанным функционалом, которые китайское государство подозревает в наличии шпионских функций. Это означает, что Китай будет активнее заниматься импортозамещением полупроводников и развивать их внутреннее производство.

На прошлой неделе индекс Московской Биржи закрылся на уровне 2 897 пунктов, скорректировавшись на 3,8%. Фондовый рынок оказался под давлением на фоне новых заявлений со стороны официальных лиц как России, так и Украины, что привело к снижению позитивных ожиданий инвесторов быстрого окончания геополитического конфликта. Наибольшее падение по итогам недели показали компании-«бенефициары» возможного урегулирования: нефтегазовые и металлургические экспортеры, а также транспортные компании, которые связаны с зарубежной логистикой.

Т-Технологии представила сильные результаты деятельности за 2 кв. 2025 г.: чистая прибыль акционерам составила 42,5 млрд руб., что соответствует рентабельности капитала на уровне 28,8%. Менеджмент подтвердил прогноз по росту чистой прибыли по итогам года – более 40%, по рентабельности капитала – свыше 30%. Совет директоров рекомендовал выплатить дивиденды в размере 35 руб. на акцию, компания подтвердила планы по ежеквартальной выплате дивидендов. Циан также опубликовал хорошие результаты: продажи во 2 кв. выросли на 11,5% г./г. до 3,6 млрд руб., EBITDA увеличилась на 3% г./г. до 864 млн руб., при сокращении рентабельности на 2,0 п. п. до 24,0%. Менеджмент объявил о намерении рассмотреть вопрос о специальных дивидендах, которые, по оценке компании, могут превысить 100 руб. на акцию и подтвердил прогнозы на 2025 г., предусматривающие повышение выручки на 14-18%, а также рентабельность по EBITDA не ниже 20%.

Финансовые результаты компаний отраслей каршеринга и лизинга находятся под давлением из-за высокой ключевой ставки. Так, темпы роста выручки Делимобиля в 1П 2025 г. продолжили замедляться и составили 16% г./г., EBITDA снизилась на 34% г./г., при этом соотношение показателя Чистый долг/ EBITDA составило 6,4х. Чистая прибыль Европлана снизилась на 89% г./г. до 0,5 млрд руб. на фоне падения спроса и дальнейшего роста отчислений в резервы. Негативным фактором также является обновленный прогноз менеджмента на 2025 г. – ROE составит 7,6% (против 15,3% в изначальном прогнозе), стоимость риска – 9,5% (6,3% ранее), однако компания подтвердила нацеленность выплатить 10,5 млрд руб. дивидендов.