

- «Аэрофлот»: замедление трафика отразится в слабых результатах за III квартал
- «МГКЛ» уверенно наращивает клиентскую базу
- Рынок США в ожидании более активного снижения ставки ФРС
- В августе зафиксирована **месячная дефляция**
- Экономические ожидания российских компаний в сентябре улучшились
- Банк России снизил ключевую ставку до 17% сохранив нейтральный сигнал
- ЕЦБ занял выжидательную позицию
- Нефтяные котировки получили импульс на фоне усиления геополитических рисков
- Ралли в золоте продолжается
- Давление на рубль усиливается

Экономика Китая: без быстрого оживления

Индекс потребительских цен в Китае в августе вернулся к отрицательной динамике, снизившись на 0,4% г/г, сильнее, чем предполагал консенсус (-0,2%). Базовая инфляция, наоборот, ускорилась до 0,9%, достигнув максимума с февраля 2024 года за счет роста цен на бытовую технику и одежду.

В производственных ценах дефляция сохраняется с октября 2022 года — в августе PPI снизился на 2,9% г/г и не показал динамики в месячном сопоставлении. Власти КНР заявляют, что общая инфляция ушла в отрицательную зону из-за высокой базы прошлого года и снижения цен на продовольствие (падение ускорилось с 2,7% г/г в июле до 4,3%).

Возобновление дефляции и замедление роста экспорта, который по-прежнему обеспечивает ключевой вклад в ВВП, может вынудить правительство КНР увеличить объемы финансирования программы trade-in. Тем более что розничные продажи демонстрируют скромный рост, в августе их стоимость выросла на 3,4% г/г против 3,9% в июле. Промышленная активность также замедляется: в августе производство выросло на 5,2% после скачка на 5,7% месяцем ранее. Снижается и инвестиционная активность: рост основных капиталовложений резко замедлился до 0,5% г/г с 1,6% за январь—июль.

Хотя экономика Китая не демонстрирует признаков быстрого оживления, фондовые индексы материковой части продолжают расти, поскольку инвесторы делают ставку на расширение стимулирующих мер и снижение торговой напряженности с США по итогам текущих переговоров в Мадриде.

АКЦИИ

Российский рынок

«Аэрофлот»: замедление трафика отразится в слабых результатах за III квартал

«Аэрофлот» представил операционные результаты за август. Пассажиропоток снизился на 1,7% г/г после падения на 2,3% в июле и составил 5,8 млн человек. На внутренних рейсах трафик сократился на 3,1%, это немногим хуже, чем снижение на 2,9% месяцем ранее. Показатель для международных рейсов, наоборот, вырос на 3,5% г/г после слабого роста на 0,2% за июль. В целом по итогам первых восьми месяцев рост трафика замедлился до 0,7% г/г. Коэффициент заполненности снизился на 1,5 п. п., до 92%.

Негативная динамика пассажиропотока в последние два месяца ожидаема с учетом частых закрытий аэропортов и массовых перебоев в вылетах по всей стране, а также сбоя IT-системы «Аэрофлота» из-за кибератаки. Это отразится в слабых финансовых результатах за III квартал. Перспектива восстановления авиа сообщения с США остается туманной и маловероятной из-за отсутствия прогресса в переговорах по российско-украинскому конфликту.

На ВЭФ-25 глава компании Сергей Александровский заявил, что «Аэрофлот» допускает выплату дивидендов за 2025 год при условии сохранения ключевых показателей — пассажиропотока и прибыли — на уровне прошлого года. Выполнить цель по прибыли будет труднее из-за роста расходов.

«МГКЛ» уверенна наращивает клиентскую базу

Группа «МГКЛ» представила предварительные операционные результаты за первые восемь месяцев 2025 года. Выручка выросла в 3,3 раза год к году, до 14,5 млрд руб., это превышает целевой уровень, заложенный в бизнес-план на весь 2025 год. Число розничных клиентов увеличилось на 20%, до 156,3 тыс. Общий портфель залоговых займов расширился на 27%, до 1,6 млрд руб. Стратегия расширения сети остается основным драйвером роста, однако вместе с тем увеличивается долговая нагрузка компании.

Глобальные рынки

Рынок США в ожидании более активного снижения ставки ФРС

Большинство фондовых индексов США завершили минувшую неделю ростом и обновили свои исторические максимумы. S&P 500 прибавил 1,59%, приблизившись к отметке в 6 600 пунктов, Dow Jones подорожал на 0,95%, Nasdaq 100 поднялся на 1,86%. Оптимизм на рынке усилился после релиза «мягких» данных инфляции, которые укрепили уверенность в смягчении политики ФРС по итогам заседания на предстоящей неделе.

Производственные цены неожиданно показали отрицательную месячную динамику в августе как по «заголовочному», так и по общему индексу (-0,1%). Годовые темпы замедлились существеннее ожиданий: общий PPI вырос на 2,6% против консенсуса в 3,3%, базовый индикатор — на 2,8% против прогноза на уровне 3,5%.

Данные потребительской инфляции в целом соответствовали ожиданиям. Общий CPI вырос на 0,38% м/м при прогнозе в 0,3%, годовой рост, как и ожидалось, составил 2,9%. Базовый индекс в соответствии с консенсусом вырос на 0,3% м/м и 3,1% г/г. Релизы последних месяцев отражают умеренный эффект импортных пошлин на цены.

В условиях ослабления рынка труда и ухудшения потребительских настроений это открывает для ФРС пространство для снижения ставки на 25 б. п. на предстоящем заседании 16–17 сентября и еще одного-двух аналогичных шагов до конца года.

Импульс для роста рынка также придал энтузиазм инвесторов относительно продолжающегося бума ИИ, который был подкреплен сильным отчетом и оптимистичным прогнозом Oracle (ORCL): компания ожидает роста выручки облачного подразделения на 77% в текущем финансовом году за счет нескольких крупных сделок в сфере ИИ.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

В августе зафиксирована месячная дефляция

Индекс потребительских цен в августе перешел к негативной динамике, снизившись на 0,4% м/м после роста на 0,57%. С начала года общая инфляция составила 3,94%, в годовом выражении темпы замедлились до 8,14%. Основной вклад в снижение ценового давления внесло сезонное удешевление плодовоовощных категорий (-10,02% м/м), снижение тарифов на транспорт и стоимости проживания в гостиницах, за счет чего цены на услуги скорректировались на 0,62%.

В то же время дезинфляционный эффект от укрепления курса рубля сходит на нет: стоимость непродовольственных категорий выросла на 0,42% м/м против 0,19% в июле. Базовый ИПЦ замедлил рост до 0,14% м/м с 0,25% месяцем ранее. Однако возобновление ослабления рубля и исчерпание сезонного фактора могут отразиться в ускорении недельного роста цен. Динамика индекса за неделю с 2 по 8 сентября это подтверждает — мы наблюдали рост на 0,1% против 0,08% неделей ранее.

Экономические ожидания российских компаний в сентябре улучшились

Опрос ЦБ отразил улучшение экономических ожиданий компаний в сентябре: соответствующий индекс повысился до 10,3 пункта против 9,4 в августе. В то же время оценка текущей ситуации ухудшилась до -6,4 пункта против -5,1 месяцем ранее. В результате сводный индикатор бизнес-климата снизился с 2 до 1,8 пункта. Значение по итогам квартала составило 1,7, это хуже показателя за I квартал в 4,1 пункта. Подобная динамика может указывать на сохранение низких темпов роста ВВП в текущем квартале.

Между тем ценовые ожидания в сентябре вернулись к уровню июля в 18 пунктов против 18,2 в августе. Квартальный показатель существенно улучшился в сравнении с началом года, опустившись с 23,5 до 18,1. Текущий показатель по-прежнему выше значений 2017–2020 годов, однако развитие тенденции на дезинфляцию в потребительских и производственных ценах позволяет ожидать дальнейшее снижение ценовых ожиданий бизнеса.

Банк России снизил ключевую ставку до 17%, сохранив нейтральный сигнал

12 сентября Банк России понизил ключевую ставку на 100 б. п., до 17%. На столе у регулятора было две опции — сохранение ставки неизменной и снижение на 100 б. п. Несмотря на движение инфляции вблизи нижней границы прогноза ЦБ, регулятор сохранил осторожность, поскольку дезинфляция складывается неравномерно, а напряженность на рынке труда значимо не ослабевает. Это требует дальнейшего наблюдения за данными, чтобы убедиться в устойчивости снижения цен и ослабления инфляционных ожиданий населения. Также регулятор отреагировал на усиление кредитной активности в июле—августе: рост портфеля корпоративных кредитов заметно ускорился, некоторое оживления было и в розничном сегменте.

Еврооблигации

ЕЦБ занял выжидательную позицию

Европейский центральный банк ожидаемо сохранил базовые ставки неизменными по итогам заседания на минувшей неделе. Ставка по депозитам удержана на уровне 2%, базовая процентная ставка — 2,15%, ставка по маржинальным кредитам — на уровне 2,4%.

ЕЦБ отметил несколько обнадеживающих летних событий, которые позволяют занять выжидательную позицию: торговая сделка с США, уверенный рост ВВП в II квартале, улучшение деловых настроений и умеренность инфляции. Годовая инфляция в августе выросла до 2,1%, а ВВП по итогам апреля—июня вырос на 0,1% кв/кв и 1,5% г/г. Регулятор остается открытым для нового снижения ставки, однако баланс условий для этого на данный момент для этого неоднозначен.

Обновленный макроэкономический прогноз отразил сдержаный взгляд на риски для экономики: ЕЦБ повысил ожидания по росту ВВП на 2025 год до 1,2% с 0,9% в ионском прогнозе, но пересмотрел вниз ориентир на 2026 год — с 1,1% до 1%, оценка для 2027 года сохранилась на уровне 1,3%. Прогноз по инфляции изменен незначительно: с пересмотром вверх на 0,1% п. на 2025 и 2026 год, до 2,1% и 1,7% соответственно, оценка на 2027 год понижена с 2% до 1,9%.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефтяные котировки получили импульс на фоне усиления geopolитических рисков

Нефтяные котировки возобновили рост на предыдущей неделе, Brent подорожал на 2,3%, цена на баррель WTI прибавила 1,3%. Черное золото подорожало на фоне эскалации обстановки на Ближнем Востоке после удара Израиля в Катаре, а также рисков ужесточения санкций в отношении российской нефти.

Между тем МЭА улучшило взгляд на перспективы нефтяного рынка, ощутимо повысив прогноз роста спроса на этот год с 685 тыс. баррелей в сутки до 737 тыс. баррелей в сутки, до общего спроса на уровне 103,74 млн баррелей. Прогноз на следующий год предполагает рост потребления на 700 тыс. баррелей в сутки при общем спросе в 104,4 млн баррелей в день. Основной причиной пересмотра стали более низкие цены на нефть и небольшое улучшение экономических прогнозов для развитых стран. Помимо этого, Китай продолжает наращивать запасы нефти, увеличив резервы на 106 млн баррелей с февраля.

В отличие от МЭА, ОПЕК более оптимистичен в своих прогнозах. По оценкам альянса, потребление черного золота в этом году вырастет на 1,3 млн баррелей в сутки, до 105,1 млн баррелей в день. Оценка на следующий год предполагает ускорение роста до 1,4 млн баррелей в сутки и общий спрос на уровне 106,5 млн баррелей в сутки. Ключевыми драйверами спроса остаются США, Китай, Индия и другие страны Азии.

Данные Baker Hughes отражают рост буровой активности в США третью неделю подряд на фоне восстановления цен на сырую нефть. Количество активных буровых установок выросло до максимума с середины июля.

Ралли в золоте продолжается

Золото продолжило дорожать, прибавив в цене 1,6% по итогам недели, в понедельник спотовая цена преодолевает отметку в 3 650 долл. за тройскую унцию. Рынок реагировал на данные инфляции в США, транслируя в цены ожидания не только снижения ставки ФРС 17 сентября, но и большего смягчения с еще двумя снижениями ставки до конца года. Усиление geopolитической напряженности на Ближнем Востоке поддержало котировки. В фокусе внимания на это неделе будут комментарии Джерома Паузэла относительно рисков инфляции и занятости, а также готовности к дальнейшему смягчению денежно-кредитной политики.

Валюты

Давление на рубль усиливается

Ослабление рубля ускорилось: по отношению к доллару США российская валюта снизилась на 5,4% за прошедшую неделю, приблизившись к отметке в 86, согласно официальному курсу ЦБ, в паре с юанем потеряли 3,1%, курс опускался в моменте к психологически значимым 12 CNY/RUB.

Основными факторами постепенного ослабления рубля в последующие месяцы, на наш взгляд, будут выступать сезонное восстановление импорта и снижение доходности рублевых активов. Снижение активности крупных экспортеров в части продаж валютной выручки также частично сокращает поддержку курсу.

По данным РБК, после отмены требования обязательной репатриации и продажи валютной выручки 14 августа экспортёры на четверть увеличили продажи иностранной валюты: в период с 18 по 24 августа объем продаж вырос на 24% относительно средненедельного уровня за июль. Однако одновременно с этим компании более чем вдвое увеличили покупки иностранной валюты — на 116%, до 69 млрд руб. В результате чистые продажи сократились на 4%, до 100 млрд руб.

При этом, по оценкам Банка России, чистые продажи валюты со стороны экспортёров в августе снизились на 31% м/м. Основные факторы — восстановление импорта, увеличение доли рублевой выручки и необходимость накопления валюты для погашения обязательств перед банками.

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