

- «Аэрофлот»: замедление трафика отразится в слабых результатах за III квартал
- Whoosh: нейтральные итоги первых восьми месяцев
- Рынок США на новых максимумах после заседания ФРС и переговоров с КНР
- Сезонные факторы дезинфляции исчерпываются
- Инфляционные ожидания резко снизились после всплеска в августе
- Интерес на аукционах ОФЗ ослабевает
- Банк Бразилии сохраняет агрессивную позицию
- Нефтяные котировки получили импульс на фоне усиления геополитических рисков
- Новые высоты в котировках золота и серебра
- Рубль восстанавливает позиции после заседания ЦБ

ФРС США возобновила снижение ставки

Федрезерв США ожидаемо снизил базовую ставку после длительной паузы с декабря — на 25 б. п., до 4,0–4,25% годовых. Решение было принято почти единогласно, единственным членом FOMC, который проголосовал за снижение на 50 б. п., был Стивен Мирэн, назначенный Дональдом Трампом после недавнего ухода Адрианы Куглер.

Регулятор по-прежнему отмечает умеренное влияние тарифов на инфляцию, но возвращается к смягчению политики из-за возросших рисков снижения занятости. Впрочем, возможность ускорения инфляции остается сдерживающим фактором в темпах снижения ставки.

По итогам заседания также были представлен обновленный макропрогноз. Ожидания по росту ВВП повышенены до 1,6% на 2025 год и до 1,8% на 2026-й. Ориентир по уровню безработицы оставлен неизменным — 4,5% на конец этого года и 4,4% на следующий год. При этом оценка базовой инфляции на 2026 год, наоборот, пересмотрена вверх до 2,6%, на текущий год сохранена на уровне 3,1%.

Повышение прогноза по инфляции при неизменных ожиданиях роста безработицы вступают в диссонанс с пересмотром траектории базовой ставки вниз членами FOMC: на конец 2025 года ожидается 3,6%, на 2026 год — 3,4%. Это подтверждает готовность ФРС снизить ставку в октябре и декабре еще на 50 б. п., но указывает на осторожный настрой в следующем году.

АКЦИИ

Российский рынок

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

На прошлой неделе ВТБ провел день инвестора. Менеджмент подтвердил прогноз по чистой прибыли на 2025 год на уровне 500 млрд руб. при рентабельности капитала на уровне 18%. Исходя из этого при коэффициенте выплат 25% чистой прибыли дивиденд по итогам года может составить 7 руб. на акцию, при коэффициенте в 50% выплата может увеличиться до 14 руб.

К 2026 году ожидается рост прибыли до 650 млрд руб. при увеличении чистой процентной маржи до 2,7–2,8% против 1,5% в 2025 году и ROE на уровне выше 20%. Снижение ключевой ставки на 1 п. п. прибавляет к ROE ВТБ 44 б. п. Менеджмент ожидает снижения ключевой ставки до 14% к концу 2026 года против 16% на конец 2025 года.

Прирост операционных затрат ожидается более умеренным после увеличения расходов в этом году из-за интеграции с Почта Банком. По оценке компании, экономия от присоединения Почта Банка, РНКБ и холдинга «Открытие» в 2025 году составит около 36 млрд руб.

На прошлой неделе банк провел допэмиссию. Объем размещенных заявок превысил 180 млрд руб. При цене за акцию 67 руб. сумма привлеченных средств может составить 84,7 млрд руб. Ранее менеджмент оценивал объем дополнительной эмиссии в 80–100 млрд руб., ее влияние на достаточность капитала в 40 б. п. Привлеченные средства дадут банку буфер для выполнения растущих нормативов достаточности капитала. В частности, в 2026 г. нормативы повысятся на 75 б. п.

Whoosh: нейтральные итоги первых восьми месяцев

Whoosh представил нейтральные операционные результаты за восемь месяцев 2025 года. За июль-август количество поездок увеличилось на 1% г/г, до 43,4 млн, при этом парк расширился на 19%. За I полугодие количество поездок сократилось на 10% при аналогичных темпах роста парка.

Российский бизнес улучшил динамику количества поездок с -17% г/г в I полугодии до -1,4% в июле-августе. Впрочем, российский рынок сталкивается с ростом конкуренции быстрее клиентского спроса. Это негативно сказывается на эффективности управления парком и рентабельности. В Латинской Америке темпы роста числа поездок по-прежнему высокие (+125% г/г), а операционная эффективность за июль-август улучшилась до 5,3 (на 73% выше уровня прошлого года).

Глобальные рынки

Рынок США на новых максимумах после заседания ФРС и переговоров с КНР

Фондовые индексы США продолжили рост, обновив исторические максимумы, получив импульс после итогов заседания ФРС в середине недели. Акции компаний малой капитализации, наиболее чувствительные к изменениям процентных ставок, также показали сильную динамику: Russell 2000 вырос на 2,16%. S&P 500 и промышленный индекс Dow Jones прибавили 1,22% и 1,05% соответственно.

Nasdaq 100 поднялся на 2,22%, получив поддержку на фоне сообщений Nvidia (NVDA) о намерении инвестировать 5 млрд долл. в покупку 4% акций Intel (INTC). На этом фоне акции INTC подскочили на 23%. В то же время настроения в отношении бумаг Nvidia остаются осторожными из-за регуляторных препятствий на рынке КНР. Китай заявил о приостановке покупок ИИ-чипов Nvidia RTX Pro 6000D, из-за чего компания больше не может продавать какие-либо продукты китайским покупателям. Китайские регуляторы заявили, что Nvidia нарушила антимонопольное законодательство страны.

В центре внимания также были торговые переговоры США и КНР. Стороны достигли рамочного соглашения о праве собственности США на платформу коротких видеороликов TikTok и о прогрессе по ряду других вопросов, включая торговые переговоры. Дональд Трамп заявил, что главы двух стран планируют встретиться через шесть недель в Южной Корее.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Сезонные факторы дезинфляции исчерпываются

Инфляция по итогам недели, завершившейся 15 сентября, составила 0,04%, немного замедлившись (-0,01 п. п. к предыдущей неделе). С начала года темпы прироста составили 4,08%. Возобновление роста цен, по всей видимости, связано с исчерпанием сезонного фактора и ослаблением рубля. Ценовое давление сохраняется и из-за удорожания бензина.

Инфляционные ожидания резко снизились после всплеска в августе

Позитивным сюрпризом стало ослабление инфляционных ожиданий населения после всплеска в августе: индикатор снизился до 12,6% с 13,5%, как показал сентябрьский опрос инФОМ. Разовый эффект индексации тарифов ЖКХ на ожидания в этом месяце сошел на нет, а понижательная тенденция, которая начала формироваться в начале года, закрепляется. Еще один позитивный сигнал — существенное снижение оценок наблюдаемой инфляции: общий показатель упал до 14,7% с 16,1%. Прогресс в сдерживании инфляционных ожиданий открывает пространство для дальнейшего снижения ключевой ставки при условии, что баланс

рисков и по другим макропоказателям не ухудшается.

Между тем мониторинг предприятий от ЦБ также сигнализирует о продолжении дезинфляционного тренда. Ценовые ожидания бизнеса вернулись к уровню июля, а показатель за третий квартал существенно улучшился в сравнении с началом года, опустившись с 23,5 до 18,1 пункта. Средний темп прироста цен на следующие три месяца ожидается бизнесом на уровне 3,2% в годовом выражении после 3,4% в августе.

Интерес на аукционах ОФЗ ослабевает

По итогам двух аукционов ОФЗ-ПД на прошлой неделе Минфин разместил лишь 47,4 млрд руб. по номиналу — минимум с апреля этого года. Спрос инвесторов был скромным на фоне жесткой риторики Банка России на минувшем заседании. Наиболее длинные выпуски менее популярны, чем 10-летние бумаги.

Спрос на ОФЗ-26246 (с погашением в 2036 году) составил 60,3 млрд руб., отношение к размещению — 1,5x, это самый низкий уровень интереса на данный выпуск более чем за полгода. Аукцион по размещению ОФЗ-26230 (март 2039) прошел с еще более слабыми результатами. Объем заявок составил 21,3 млрд руб. — худший результат за месяц, объем размещения — 6 млрд руб.

Квартальный план заимствований выполнен на 98%, годовой — на 75%. Впрочем, годовая программа, вероятно, вскоре будет пересмотрена в сторону повышения.

Еврооблигации

Банк Бразилии сохраняет агрессивную позицию

Банк Бразилии ожидаемо сохранил ключевую ставку Selic на отметке 15% после повышения в июне до самого жесткого уровня с июля 2006 года. Регулятор сохранил приверженность «ястребиной» позиции, подчеркнув готовность возобновить повышение ставки в случае необходимости. Несмотря на улучшение внешних условий и укрепление реала, изменение ограничительной стратегии преждевременно, так как прогресс в сдерживании инфляции лишь начинает проявляться.

Потребительская инфляция замедляется последние два месяца подряд, достигнув 5,13% г/г по итогам августа. Укрепление бразильского реала на 13% с начала года позволило смягчить ценовое давление в категориях импортных товаров. Однако инфляция остается повышенной в секторе услуг.

Кроме того, давление на рынке труда остается повышенным, экономическая активность устойчива, а инфляционные ожидания по-прежнему разъякорены. Согласно результатам опроса экономистов в Focus Bulletin, ожидания по инфляции на 2025 год несколько снизились, но остаются выше целевых 3%: 4,8% на 2025 год, 4,3% на 2026 год и 3,9% на 2027-й.

Прогноз Банка Бразилии предполагает возвращение инфляции к 4,9% к концу этого года, 3,6% — в 2026-м и 3,4% в начале 2027 года.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Рынок нефти: разнонаправленные факторы

Нефтяные котировки показали околонулевую динамику по итогам недели. Поддержку котировкам оказывали риски ужесточения санкций США и ЕС в отношении РФ. Однако к концу недели опасения по поводу перебоев в поставках сошли на нет после того, как Дональд Трамп дал понять, что в качестве давления на РФ США предпочитают низкие цен на нефть.

Рост котировок был ограничен обеспокоенностью относительно перспектив экономики и спроса на нефть в США после решения ФРС снизить ставку после девяти месяцев паузы, которое было движимо рисками ухудшения занятости. Ослабление торговой напряженности между США и Китаем и укрепление доллара также способствовали снижению цен на «черное золото».

Фундаментально баланс рисков на нефтяном рынке складывается в пользу постепенного снижения котировок в отсутствие новых шоков: фактор повышенного спроса на топливо в сезон автомобильных поездок с октября начнет исчерпываться, продолжающееся наращивание добычи ОПЕК+ будет способствовать увеличению предложения.

Новые высоты в котировках золота и серебра

Драгоценные металлы продолжают дорожать, несмотря на восстановление доллара США. Импульс для роста спроса обеспечила неожиданно мягкая позиция Федерального резерва США по отношению к будущей траектории процентных ставок: ожидания членов FOMC сместились в пользу более смелого снижения ставки по федеральным фондам, еще с двумя шагами по 25 б. п. до конца этого года.

Спотовая цена на золото преодолевает отметку в 3 700 долл. за тройскую унцию в этот понедельник после роста на 1,14% за минувшую неделю. Серебро возобновило восходящий тренд вслед за золотом, прибавив 1,63% и приблизившись к уровню в 44 долл. за унцию.

Краткосрочно видим риски разворота котировок коррекции из-за насыщенности спроса и фиксации прибылей. Опасения по поводу замедления промышленной активности в США также могут выступить негативом для серебра.

Валюты

Рубль восстанавливает позиции после заседания ЦБ

Рубль частично восстановил позиции после заседания Банка России. В паре с долларом США курс укрепился до 83,2, движение по отношению к китайскому юаню остается более скромным — CNY/RUB вернулся к 11,7. Жесткая риторика ЦБ выступила в поддержку российской валюте. Наш ориентир до конца этого года по-прежнему предполагает USD/RUB вблизи 85–87 и движение к 95–97 в 2026 году.

Стали известны параметры бюджетного правила на 2026–2028 годы: на прошедшем Московском форуме Антон Силуанов озвучил план по снижению цены отсечения нефти в рамках бюджетного правила ежегодно на 1 долл. за баррель — с 60 долл. за баррель до 55 долл. к 2030 году. Таким образом, снижение будет планомерным и незначительным, а продажи валюты в следующем году сократятся примерно на 1 млрд долл., до 90 млрд руб. Тем не менее с учетом меньших расходов ФНБ в этом году общие продажи валюты со стороны Банка России сократятся существенно — на 1,3 трлн руб., или 100 млрд руб. в месяц. Это выступит фактором на стороне ослабления рубля.

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