

- **Отмена льгот по НДС** для IT-компаний
- **«ИКС 5»** скорректировал прогноз по рентабельности
- **Банк «Санкт-Петербург»** утвердил buyback до 5 млрд руб.
- **Рынок США в плюсе**, несмотря на **шатдаун**
- **Рынок ОФЗ прервал снижение** после успешных аукционов
- **Дезинфляция в сентябре** затормозила
- **Ускорение инфляции в еврозоне** не изменит позиции ЕЦБ
- **Рынок нефти под давлением** рисков профицита
- **Ралли в золоте** продолжается на фоне ослабления доллара США
- **Минфин** в октябре сократит продажи валюты и золота

Условия на рынке труда остаются жесткими

□

Уровень безработицы в августе обновил исторический минимум, опустившись до 2,1% после удержания на отметке 2,2% в предыдущие три месяца. При этом сохраняются навес потребности экономики в рабочей силе (1,8 млн чел.) над числом безработных (1,6 млн чел.).

Рост среднемесячной заработной платы, по данным Росстата, в июле ускорился до 16% г/г в номинальном выражении и 6,6% г/г в реальном выражении.

В то же время данные опросов и рыночные индексы, наоборот, отражают смягчение дефицита кадров и замедление найма. Так, данные PMI от S&P Global отразили снижение занятости в промышленном секторе в совокупности с более быстрым сокращением новых заказов и экспортных продаж.

В сервисном секторе уровень занятости, наоборот, рос самым быстрым темпом с начала 2024 года, несмотря на снижение спроса.

Устойчивость рынка труда поддерживает потребителей: спрос в августе усилился как в товарном сегменте, так и в секторе услуг. Оборот розничной торговли вырос на 2,8% г/г, ускорившись с 2% в июле, платные услуги населению — на 2,1% г/г (+2% в июле). Это поддержало позитивную динамику реального ВВП, рост которого в августе сохранился на уровне июля в 0,4%. Отрицательный вклад в выпуск базовых секторов вносили сельское хозяйство, связанные с добычей отрасли, а также волатильное строительство.

□

## АКЦИИ

### Российский рынок

#### Отмена льгот по НДС для IT-компаний

Комитет Госдумы по бюджету и налогам опубликовал 29 сентября законопроект о внесении изменений в Налоговый кодекс РФ. Предполагается рост ставок на страховые взносы с 7,6% до 15%, а также возврат нормы по уплате НДС на реестровое программное обеспечение.

Акции представителей IT-сектора («Позитив», «Астра», ИВА, «Аренадата», «Диасофт») на этом фоне оказались под давлением и в ближайшей перспективе могут продемонстрировать динамику хуже рынка. Инвесторам еще предстоит оценить негативный эффект от налоговых изменений, но уже очевидно, что это приведет к ощутимому росту издержек. Соответственно, расходы будут перекладываться в цены на ПО.

Многие клиенты российского софта уже корректировали бюджеты из-за высоких процентных ставок, поэтому рассчитывать на активное восстановление спроса не приходится, даже если ключевая ставка снизится до более комфортного уровня.

#### «ИКС 5» скорректировал прогноз по рентабельности

«ИКС 5» скорректировал ожидания по рентабельности по скорректированной EBITDA с 6% до 5,8–6% в этом году в связи с общим замедлением темпов роста экономики и увеличением расходов. Прогноз предполагает рост EBITDA на 8% после 17% по итогам 2024 года. Ожидания по росту выручки сохраняются на уровне около 20%. Чистая прибыль может скорректироваться до 90 млрд руб. из-за давления высоких финансовых расходов.

Несмотря на это, компания сохраняет устойчивость за счет экспансии в регионы, сильных темпов роста сопоставимых продаж и цифровизации.

#### Банк «Санкт-Петербург» утвердил buyback до 5 млрд руб.

Наблюдательный совет банка «Санкт-Петербург» утвердил программу обратного выкупа акций на сумму до 5 млрд руб. Buyback пройдет с 6 октября 2025 года по 20 мая 2026 года. За последние четыре года это уже четвертый обратный выкуп акций от банка. Последний buyback в размере 20 млн обыкновенных акций закончился в начале 2025 года.

Капитализация обыкновенных акций банка сейчас составляет около 153 млрд руб., а привилегированных — 1,2 млрд руб. В свободном обращении находится примерно 28% бумаг. Buyback поддержит котировки акций, тем более что бизнес-модель банка в большей степени чувствительна к снижению процентных ставок — рост расходов на резервы и сужение маржи начнет оказывать давление на прибыльность.

### Глобальные рынки

#### Рынок США в плюсе, несмотря на шатдаун

Фондовые индексы США завершили неделю в уверенном плюсе, несмотря на шатдаун в работе правительства, начавшийся в четверг. S&P 500 прибавил 1,09%, Nasdaq 100 поднялся на 1,15%, Dow Jones вырос на 1,1%.

Правительство США приостановило большую часть работы после того, как Сенат отклонил временное сокращение расходов, которое позволило бы поддерживать деятельность правительства до 21 ноября. Это первый шатдаун за последние 8 лет, последствиями которого станут: приостановка публикации сентябрьского отчета по занятости, приостановка научных исследований, задержка зарплат американским военнослужащим, а также выход в неоплачиваемый отпуск около 750 тыс. федеральных служащих. Это может создать издержки для экономики в размере около 400 млн долл. в день.

Самый продолжительный шатдаун в истории США, продлившийся более 35 дней, произошел в декабре 2018 года — январе 2019 года, в первый президентский срок Дональда Трампа. На этот раз партии, судя по всему, готовы к аналогичной по длительности приостановке работы.

Участники рынка могут занять выжидательные позиции на предстоящей неделе в случае, если в эту пятницу отчет по рабочим местам не будет опубликован вновь: сезон отчетности стартует позднее, и значимых корпоративных апдейтов не ожидается.

## ОБЛИГАЦИИ

### Рублевые облигации

#### Рынок ОФЗ прервал снижение после успешных аукционов ОФЗ

Минфин на прошлой неделе разместил ОФЗ на сумму 235,8 млрд руб. Формально квартальный план реализован на 15,7%, годовой исполнен на 53,6%. Несмотря на рыночную коррекцию и увеличение плана заимствований, ведомство провело успешный аукцион по размещению бумаг с фиксированной доходностью. Спрос на 12-летний ОФЗ-26250 составил 273,0 млрд руб., отношение спроса к фактическому размещению было на уровне 1,3х. Это максимум за последние семь месяцев и четвертый лучший показатель за все время аукционов. Объем размещения составил 215,2 млрд руб.

На этом фоне индекс RGBI прервал снижение, вернувшись к 115 пунктам, но завершил неделю на отметке 114,4 пункта — минимуме с июня. Кривая доходности ОФЗ сместилась вверх за неделю на 18–61 б.п. на отрезке от двух до десяти лет.

Опережающими темпами повысилась доходность облигаций на ближнем отрезке кривой. Спред доходности десятилетних и двухлетних ОФЗ сократился к концу недели до 31 б.п. против 78 б.п. в конце предыдущей недели.

### Дезинфляция в сентябре затормозила

В последнюю неделю сентября рост цен ускорился до 0,13% с 0,08%. Годовые темпы остались вблизи 8%. Основной вклад внесло удорожание товарных категорий: сезонно выросли цены на фрукты и овощи, бензин и дизельное топливо продолжают дорожать из-за структурного дефицита, повысились цены и на ряд лекарств. При этом инфляция в секторе услуг остается относительно стабильной.

Ухудшение инфляционной картины вкупе с оживлением потребительского спроса и рисками краткосрочного ускорения роста цен из-за повышения НДС сужает пространство для Банка России в дальнейшем смягчении монетарных условий.

### Еврооблигации

#### Ускорение инфляции в еврозоне не изменит позиции ЕЦБ

Потребительская инфляция в еврозоне ускорилась до 2,2% в годовом выражении против 2% в августе. Впрочем, подобный всплеск отражает влияние разового фактора более медленного снижения цен на энергоносители, который может исчерпать себя в последующие месяцы. Очередная коррекция цен на нефть и укрепление евро смягчат ценовое давление со стороны импорта.

Базовая инфляция, не учитывающая волатильные цены на продукты питания и энергию, стабилизировалась на уровне 2,3%. В ближайшие кварталы базовый показатель, скорее всего, продолжит снижаться за счет замедления роста заработных плат и отсутствия значительных изменений в ожиданиях предприятий относительно отпускных цен как в обрабатывающей промышленности, так и в сфере услуг.

Между тем уровень безработицы в августе вырос до 6,3% с 6,2% в июле. Самый высокий показатель сохраняется в Испании, Франции и Италии, минимальной безработица остается в Германии и Нидерландах. При этом индекс потребительской уверенности в сентябре улучшился до –14,9 пункта против –15,5 в августе.

В целом текущий баланс рисков позволяет ЕЦБ закрепить завершение цикла смягчения ДКП. В ходе своего выступления на конференции Банка Финляндии глава ЕЦБ Кристин Лагард подтвердила, что риски инфляции складываются ограниченными, но регулятор готов реагировать на любое их изменение, препятствующее сохранению целевых 2%.

## СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

### Сырьевые активы

#### Рынок нефти под давлением рисков профицита

Нефтяные котировки оказались под сильным давлением: за минувшую неделю Brent потерял в цене 8%, цена опустилась ниже 65 долл. за баррель, WTI подешевела на 7,4%. Данные биржи ICE отражают рост коротких позиций на Brent вторую неделю подряд.

Участники рынка опасались очередного агрессивного расширения квот ОПЕК+, на 500 тыс. баррелей в сутки на ноябрь, как сообщали ряд СМИ в середине недели. Однако итоговое решение альянса соответствовало первоначальным ожиданиям: квоты повышены на 137 тыс. баррелей в сутки, аналогично октябрьскому шагу.

Между тем данные Baker Hughes отразили сокращение количества буровых установок впервые за последние шесть недель на фоне падения цен на нефть. Хотя сокращение было незначительным (-2, до 422 единиц), текущая картина, вероятно, отражает стабилизацию буровой активности из-за растущих опасений формирования избытка предложения на мировом рынке.

#### Ралли в золоте продолжается на фоне ослабления доллара США

Котировки золота продолжили рост: спотовая цена поднялась на 3,4% за неделю, преодолев в этот понедельник отметку в 3 900 долл. за тройскую унцию. Спрос на защитный актив усилился на фоне шатдауна в работе правительства США и ослабления доллара.

Приостановка публикации официальной макростатистики усиливает неопределенность относительно экономических перспектив США и дальнейших действий ФРС. Федеральный резерв еще имеет запас времени перед заседанием 28–29 октября, чтобы оценить данные по занятости и инфляции. Тем не менее, если ожидания очередного снижения ставки по федеральным фондам оправдаются, это сохранит поддержку цене на золото.

Закупки золота биржевыми фондами продолжают: общий объем вложений ETF за последнюю неделю вырос на 655,7 тыс. унций, что выводит общий объем активов на максимум с сентября 2022 года, в 97,3 млн унций.

### Валюты

#### Минфин в октябре сократит продажи валюты и золота

В период с 7 октября по 7 ноября Минфин сократит продажи валюты и золота по бюджетному правилу до 0,6 млрд руб. в день против 1,4 млрд руб. месяцем ранее.

Одновременно с этим Банк России до конца полугодия продолжит продавать валюту на 8,94 млрд руб. в рамках зеркалирования операций ФНБ. Таким образом, чистые продажи составят 9,54 млрд руб., несколько меньше, чем 10,34 млрд руб. в сентябре.

Изменения незначительны, поэтому ощутимого влияния на курс рубля не ожидаем.

В октябре федеральный бюджет может недополучить 26,9 млрд руб. дополнительных нефтегазовых доходов. В сентябре фактические нефтегазовые доходы отклонились от ожидаемых на 13 млрд руб. вверх. В сентябре нефтегазовые доходы выросли до 582,5 млрд руб. с 505 млрд руб. в августе, но в основном за счет сокращения компенсаций по демпферу/акцизу и экспортной пошлине на газ, а объем НДС значительно не изменился.

Укрепление рубля в последние недели, по всей видимости, отражает переоценку ожиданий относительно денежно-кредитных условий и восстановление после спекулятивного интереса к валюте. После объявленного плана повышения НДС, которое выступает краткосрочно проинфляционным фактором, а также расширения дефицита бюджета участники рынка начали транслировать в цены более жесткую политику Банка России и меньший потенциал снижения ключевой ставки.

Среднерыночные ожидания уже сместились в сторону сценария сохранения 17% до конца года.

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