



Лидеры роста						Лидеры падения					
GLTR	18,06 P	▲53,33%	LEAS RX	18,06 P	▲13,36%	SNGSP	46,40 P	▼8,01%	PRMD RX	408,75 P	▲0,32%
SMLT RX	1 357,00 P	▲16,08%	SVCB RX	1 357,00 P	▲12,86%	NMTP RX	8,57 P	▼5,36%	OGKB RX	0,33 P	▲0,52%
GKMN RX	115,36 P	▲13,66%	SGZH RX	115,36 P	▲11,85%	SBER RX	309,00 P	▼0,28%	CORE	301,47 P	▲1,05%

* Изменения за неделю. Цена закрытия за предыдущий торговый день

* Изменения за неделю. Цена закрытия за предыдущий торговый день

Денежно-кредитная политика снова в центре внимания

Рынок

Фондовый рынок. После того как на прошлой неделе Индекс Мосбиржи (IMOEX) подрос более чем на 5%, в понедельник он начал осваиваться на уровнях выше 2 800 пунктов. Ключевым драйвером стало сокращение дивидендных гэпов, поскольку у большинства наиболее ликвидных бумаг дивидендные отсечки остались позади. Инвесторы снова сосредоточились на перспективах смягчения денежно-кредитной политики и предстоящих дивидендных выплатах, совокупный объем которых по итогам 3К25, как ожидается может достичь 1,7 трлн руб., причем 280 млрд руб. из этой суммы должно быть выплачено на акции в свободном обращении (free float). Какая часть этих средств может вернуться на фондовый рынок, будет в определенном смысле зависеть от политики ЦБ. Сейчас рынок исходит из того, что в пятницу ключевая ставка, вероятнее всего, будет снижена на 200 б. п., до 18%. Если снижение окажется более значительным, а позиция регулятора – более мягкой, это в большей степени поспособствует перетоку средств с рынка облигаций и денежного рынка на рынок акций. Еще одним потенциальным катализатором роста может стать корпоративная отчетность за 2К25 и 1П25, публикация которой уже набирает обороты.

Глобальный рынок. В понедельник глобальным рынкам не удалось сформировать доминирующий тренд. Трейдеры пытаются сопоставить последствия таких факторов как торговые споры и тарифная неопределенность, с одной стороны, и хорошая корпоративная отчетность, с другой. Вашингтон, по данным СМИ, на этой неделе проведет серию переговоров с ключевыми торговыми партнерами США в преддверии назначенного на 1 августа тарифного дедлайна, когда должны вступить в силу анонсированные ранее Трампом «взаимные тарифы». Сохраняется интрига вокруг переговоров США с Евросоюзом. Руководство панъевропейского регулятора должно принять очередное решение по денежно-кредитной политике в четверг, 24 июля. Большинство инвесторов полагает, что президент ЕЦБ Кристин Лагард оставит ключевую ставку на уровне 2%. Дальнейшая политика ЕЦБ, вероятнее всего, будет сильно зависеть от развития торгового спора с США и от того, как тарифные противоречия повлияют на макроэкономические прогнозы. Фактором поддержки для глобальных рынков на этой неделе может стать корпоративная отчетность за 2К25.

Макроэкономика. Индикатор бизнес-климата ЦБ РФ в июле упал до 1,5 п. (после 3,0 п. в июне), однако инфляционные ожидания предприятий выросли, впервые после шести месяцев снижения, и составили 18,7% в июле. Также в июле ускорился рост текущих отпускных цен и издержек. Признаки охлаждения экономической активности усиливаются, но проинфляционные риски сохраняют актуальность, хотя регулятор также отмечает в своих материалах, что наблюдается замедление инфляции. При этом аналитики лишь немного снизили прогноз инфляции на конец этого года – с 7,1% г/г до 6,8% г/г, и, что самое главное, оставили ожидания инфляции на 2026 год на повышенных уровнях – 4,7% г/г. Мы считаем, что в пятницу ЦБ РФ будет выбирать между снижением ставки на 200 б. п. и на 300 б. п., но снижение до 18% кажется нам более релевантным вариантом. Также напомним, что это заседание будет опорным и регулятор обновит прогнозы. Мы считаем, что прогнозы по инфляции и по ставке на этот год будут пересмотрены вниз, причем по ставке диапазон на этот год может быть смещен до 18,5–20,5%, вместо 19,5–21,5%.

Денежный рынок и валюта. Участники рынка находятся в ожидании пятничного решения ЦБ по ставке. Волатильность рубля остается низкой, а процентные свопы снижаются, отражая рост оптимизма рынка в отношении ожидаемого снижения ставки.

Рынок облигаций. По итогам прошедшей недели индекс гособлигаций RGBI вплотную приблизился к отметке 118 пунктов. С начала лета прирост индекса составил впечатляющие 7%. Доходность ОФЗ за прошедшую неделю снизилась на 40–60 б. п. в зависимости от срочности – у 14-летнего бенчмарка 26247 она сократилась до 14,4%, а у 4-летнего выпуска 26242 упала ниже 14% (до 13,98%). Опубликованная на прошлой неделе макростатистика подогрела ожидания участников рынка в отношении снижения ключевой ставки на заседании ЦБ в эту пятницу, что способствовало дальнейшему снижению доходности на российском рынке облигаций. Некоторые из участников рынка ожидают, что на заседании 25 июля ключевая ставка может быть снижена сразу на 300 б. п., до 17,0%. Мы не ожидаем значимого изменения котировок на этой неделе в преддверии заседания ЦБ по ставке. На прошедшем аукционе Минфин разместил ОФЗ на 200 млрд руб. по номиналу, что что стало третьим крупнейшим значением с марта. В условиях роста ожиданий по снижению ключевой ставки на фоне снижения инфляции, мы ожидаем, что конъюнктура долгового рынка останется сильной.

Сырье. Драгметаллы продолжают демонстрировать восходящий тренд. Золото торгуется сейчас на уровне \$3 400 за унцию, серебро на прошлой неделе тоже немного выросло, и сейчас торгуется чуть ниже \$38,6 за унцию. Продолжают дорожать платина (+4% н/н) и палладий (+6% н/н). Импорт алмазов в Индию опустился до годовых минимумов. Что касается черной металлургии, как отметил гендиректор Северстали, восстановление спроса на сталь может произойти при снижении цен до 12%, таким образом, можно сделать вывод, что Северсталь будет чувствовать себя лучше лишь в 2027 году. Ждем отчетности ММК и Норникеля.

Нефть и газ. По нашим оценкам, нефть продолжит торговаться в диапазоне \$65-70 за баррель Brent, несмотря на рост волатильности на рынке, связанный с продолжающимися торговыми войнами и новыми санкционными ограничениями.

Кратко

События

21 июл	Eurolan 6M25 operational results
21 июл	Nornickel 1H25 financial results
21 июл	Severstal 6M25 IFRS
24 июл	Rostelecom AGM
24 июл	Rushydro 1H25 financial results
29 июл	Henderson 6M25 operational results
29 июл	Sberbank 6M25 IFRS
29 июл	Yandex 2Q25 & 6M25 financial results
30 июл	Aeroflot 6M25 RAS
30 июл	Eurolan 6M25 RAS
30 июл	Rushydro 1H25 RAS

Индексы

	Изменение, %			
	Цена	Неделя	Месяц	С нач. г.
MICEX	2784,63	▲5,40	▲0,03	▼1,55
RTS	1120,15	▲4,82	▲0,25	▲27,82
IMOEXCNY	1173,99	▲5,56	▼0,84	▲24,12
DJIA	44342,19	▼0,07	▲4,13	▲3,77
S&P 500	6296,79	▲0,59	▲4,51	▲5,96
FTSE 100	8992,12	▲0,57	▲2,28	▲9,34
NIKKEI 225	39819,11	▲0,63	▲3,46	-
Hang Seng	24825,66	▲2,84	▲6,83	▲25,63

Валюты

	Изменение, %			
	Цена	Неделя	Месяц	С нач. г.
USD/RUB	78,19	▲0,36	▼0,68	▼23,11
EUR/RUB	90,97	▼0,58	▲0,73	▼14,26
USD/CNY	7,18	▲0,13	▼0,15	▼1,95

Сырье

	Изменение, %			
	Цена	Неделя	Месяц	С нач. г.
Brent, долл./барр.	69,28	▼1,53	▼10,22	▼9,45
WTI, долл./барр.	67,34	▼1,62	▼10,09	▼8,95
Никель, долл./т	15245,00	▲0,07	▲1,33	▲0,03
Медь, долл./фунт	5,55	▲0,25	▲15,48	▲37,42
Золото, долл./унц.	3351,10	▼0,17	▼0,55	▲27,02
Палладий долл./унц.	1286,50	▼0,08	▲23,29	▲42,39
Газ, долл./MMBtu	3,57	▲7,57	▼12,73	▲6,29
Желез. руда, долл./т	97,22	▲0,53	▲2,61	▼2,23
Уголь, долл./т	110,40	▼1,43	▲3,18	▼10,61

Ключевые прогнозы

	2023Ф	2024Ф	2025П
Реальные темпы роста, % г/г	3,6%	4,3%	1,5%
ИПЦ на конец года, % г/г	7,4%	9,5%	7,0%
Ставка ЦБ РФ, %	16,0%	21,0%	20,0%
USD/RUB на конец года	89,7	102,0	110,0
USD/RUB, среднее	84,7	92,0	95,0
EUR/RUB, среднее	91,6	100,0	105,0
Ср. цена Brent, \$/барр.	82,6	80,6	69,6
Ср. цена меди, \$/т	8559	9201	9800
Ср. цена золота, \$/унция	1945	2389	3300

Источники: Альфа-Банк, Инф. компаний



Фондовый рынок

Российский рынок акций взбодрился в преддверии пятничного решения по ставке ЦБ. После того как на прошлой неделе Индекс Мосбиржи (IMOEX) подрос более чем на 5%, в понедельник он начал осваиваться на уровнях выше 2 800 пунктов. Ключевым драйвером стало сокращение дивидендных гэпов, поскольку у большинства наиболее ликвидных бумаг дивидендные отсечки остались позади. Инвесторы снова сосредоточились на перспективах смягчения денежно-кредитной политики и предстоящих дивидендных выплатах, совокупный объем которых по итогам 3К25, как ожидается может достичь 1,7 трлн руб., причем 280 млрд руб. из этой суммы должно быть выплачено на акции в свободном обращении (free float). Какая часть этих средств может вернуться на фондовый рынок, будет в определенном смысле зависеть от политики ЦБ. Сейчас рынок исходит из того, что в пятницу ключевая ставка, вероятнее всего, будет снижена на 200 б. п., до 18%. Если снижение окажется более значительным, а позиция регулятора – более мягкой, это в большей степени поспособствует перетоку средств с рынка облигаций и денежного рынка на рынок акций. Еще одним потенциальным катализатором роста может стать корпоративная отчетность за 2К25 и 1П25, публикация которой уже набирает обороты.

Сезон корпоративной отчетности за 2К25 и 1П25 набирает обороты. В понедельник вышли финансовые показатели CHMF за 6М25, а также операционные результаты LEAS и GMKN за 1П25. В четверг рынок ждет операционной отчетности HYDR за 1П25 и годового собрания акционеров RTKM. В пятницу отчетность по РСБУ за 1П25 обнародует TGKA.

Джон Волш: jwalsh@alfabank.ru (Старший аналитик)

Глобальный рынок

Тема торговых переговоров сохраняет актуальность. По данным СМИ, Белый дом на этой неделе проведет серию переговоров с ключевыми торговыми партнерами США в преддверии назначенного на 1 августа «тарифного дедлайна», когда должны вступить в силу повышенные «взаимные тарифы», введенные по инициативе Трампа. Сохраняется интрига вокруг переговоров США с Евросоюзом. Как сообщает Wall Street Journal, Брюссель пытается добиться от Вашингтона согласия на то, чтобы оставить тарифы на базовом 10%-м уровне, однако на прошлой неделе американские представители уведомили уполномоченного ЕС по торговым вопросам, что Дональд Трамп, судя по всему, будет требовать от европейских партнеров более значительных уступок. Эти уступки, как сообщается, предполагают базовый тариф на уровне 15% или выше. Германия и Франция, со своей стороны, проявляют более конфронтационный настрой по отношению к Вашингтону. В Евросоюзе даже изучается возможность жестких мер в отношении американских компаний, причем, если сторонам не удастся договориться, эти меры могут выйти за обозначенные ранее рамки ответных пошлин на импорт в Европу определенных товаров. Японии также пока не удастся достичь торгового соглашения с США.

Джон Волш: jwalsh@alfabank.ru (Старший аналитик)

Макроэкономика

Российский макроконтекст. Прежде всего, индикатор бизнес-климата ЦБ РФ в июле упал до 1,5 п. (после 3,0 п. в июне), причем ухудшились как текущие оценки, так и ожидания. Однако инфляционные ожидания предприятий выросли, впервые после шести месяцев снижения, и составили 18,7% в июле (после 18,3% в июне). Также в июле ускорился рост текущих отпускных цен и издержек. Признаки охлаждения экономической активности усиливаются, но проинфляционные риски полностью не ушли с повестки, несмотря на благоприятную текущую динамику инфляции. Инфляция за 8-14 июля составила 0,02% н/н, после 0,79% н/н недель ранее. В продовольственном сегменте ускорилась дефляция, при сохранении текущей динамики цен в июле показатель инфляции по итогам месяца может сложиться на уровне 1,0% м/м, что является позитивной новостью. Регулятор также отмечает в своих материалах, что наблюдается замедление инфляции. При этом стоит отметить, что аналитики более осторожны, чем рынок: макроэкономический опрос ЦБ РФ, проведенный среди аналитиков, указывает на опасения касательно инфляционных рисков. Аналитики лишь немного снизили прогноз инфляции на конец этого года – с 7,1% г/г до 6,8% г/г, и, что самое главное, оставили ожидания инфляции на 2026 год на повышенных уровнях – 4,7% г/г. При этом прогноз среднегодовой ключевой ставки на текущий год понижен с 20% до 19,3%.

С точки зрения решения на пятничном заседании, мы считаем, что ЦБ РФ будет выбирать между снижением ставки на 200 б. п. и на 300 б. п. При этом снижение до 18% кажется нам более релевантным вариантом. Также напомним, что в эту пятницу заседание будет опорным и регулятор обновит прогнозы. Мы считаем, что прогнозы по инфляции и по ставке на этот год будут пересмотрены вниз, причем по ставке диапазон на этот год может быть смещен до 18,5–20,5%, вместо 19,5–21,5%.

Наталья Орлова, Ph.D.: norlova@alfabank.ru (Главный экономист)

Валерия Кобяк: vkobyak@alfabank.ru (Экономист)

Глобальная макроэкономика

ЕЦБ, как ожидается, в четверг оставит ключевую ставку на уровне 2%. Руководство панъевропейского регулятора должно принять очередное решение по денежно-кредитной политике в четверг, 24 июля. Большинство инвесторов полагает, что президент ЕЦБ Кристин Лагард оставит ключевую ставку на уровне 2%. На июньском заседании совета управляющих ЕЦБ было решено снизить ставку на 25 б. п., основанием для такого решения стали данные о замедлении инфляции и вялой экономической активности в еврозоне, объединяющей 20 государств Старого Света. Это было восьмое снижение ставки ЕЦБ за последний год, однако тогда регулятор дал понять, что в июле может взять паузу, сославшись на тарифную неопределенность и напряженность в торговом диалоге с Вашингтоном. Дальнейшая политика ЕЦБ, вероятнее всего, будет сильно зависеть от развития торгового спора с США и от того, как тарифные противоречия повлияют на макроэкономические прогнозы.

Индексы PMI. На этой неделе ожидается сравнительно мало макрорепубликаций, поэтому рынки, вероятно, уделят большое внимание публикации предварительных индексов PMI в четверг. Экономисты ожидают, что предварительные июльские индикаторы для производственного сектора по версии S&P Global будут чуть ниже июньских из-за общей тарифной неопределенности. Индексы PMI для сферы услуг, как предполагается, должны удержаться на июньских уровнях. Несмотря на непредсказуемость тарифного курса администрации Трампа, американская экономика демонстрирует признаки устойчивости. Американский рынок акций тестирует рекордные максимумы, розничный оборот в США превышает прогнозы, потребительские настроения улучшаются, а резкого ускорения инфляции (которого так опасались после апрельского анонса «взаимных тарифов») пока не наблюдается. Впрочем, аналитики отмечают, что инфляционный эффект от ужесточения тарифной политики может проявиться в последующие месяцы. Среди глобальных рынков, которые в последнее время испытывают давление в связи с тарифной неопределенностью, выделяются Евросоюз и Япония, которым пока так и не удалось заключить торговых соглашений с США в преддверии назначенного на 1 августа тарифного дедлайна.

Джон Волш: jwalsh@alfabank.ru (Старший аналитик)

Денежный рынок и валюта

Денежный рынок. Процентные свопы за неделю еще снизились, после публикации результатов мониторинга предприятий (снижение темпов роста деловой активности в июне продолжилось) и очередных данных о недельной инфляции (+0,02% за неделю). Ставка трехмесячного свопа на ключевую ставку опустилась на 60 б. п., до 17,08%. Участники рынка ожидают от Банка России в пятницу снижения ставки как минимум до 18%, допуская также и более значительный шаг в 300 б. п. Также в пятницу будет обновлен среднесрочный прогноз ЦБ, с учетом которого кривая свопов может дополнительно сместиться вниз.

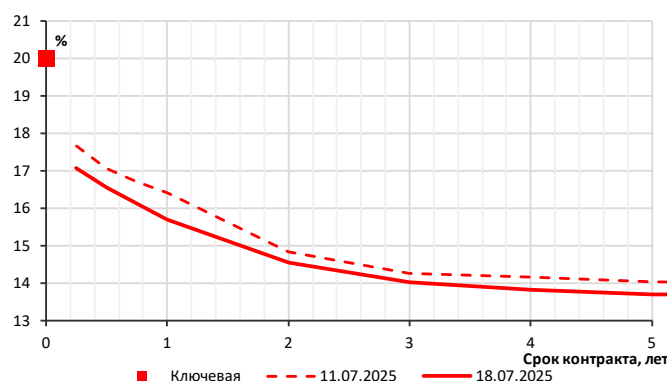
Валютный рынок. Прошлую неделю рубль держался в диапазоне 10,8–11,0 за юань. Волатильность на валютном рынке остается крайне низкой. Наклон фьючерсной кривой по сравнению с предыдущей неделей не изменился. Его снижение продолжится вслед за смещением рублевой кривой вниз, а также по мере фактического снижения ключевой ставки. Процентный дифференциал – основной фактор крепкого рубля, поэтому внимание участников валютного рынка приковано к предстоящему заседанию Банка России. Основной спрос импортеров на рубли традиционно приходится на вторую половину года, а спрос на валюту сейчас ограничивается высокой стоимостью хеджирования: заранее закупать и держать валюту дорого, что отражается также и в по-прежнему сильном наклоне фьючерсной кривой.

График 1. Динамика курса CNY/RUB TOM и фьючерсные кривые



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк

График 2. Динамика процентных свопов



Источник: CBonds, Альфа-Банк

Никита Еуров: neurov@alfabank.ru (Старший аналитик)



Рынок облигаций

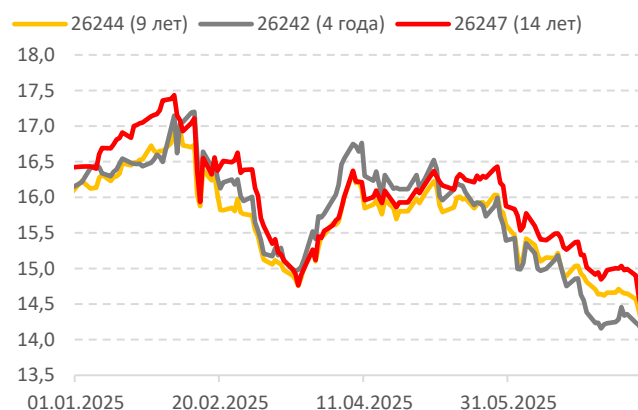
Рынок облигаций штурмует новые высоты. По итогам прошедшей недели индекс гособлигаций RGBI вплотную приблизился к отметке 118 пунктов. С начала лета прирост индекса составил впечатляющие 7%. За прошедшую неделю доходность ОФЗ снизилась на 40–60 б. п. в зависимости от срочности – у 14-летнего бенчмарка 26247 она сократилась до 14,4%, а у 4-летнего выпуска 26242 упала ниже 14% (до 13,98%). Опубликованная на прошлой неделе макростатистика подогрела ожидания участников рынка в отношении снижения ключевой ставки на заседании ЦБ в эту пятницу, что способствовало дальнейшему снижению доходности на российском рынке облигаций. Индикатор бизнес-климата в июле опустился до уровня 1,5 пункта, что соответствует уровню 2022 г. и отражает значительный пессимизм в корпоративном секторе. Прирост кредитования в июне сохранился в рамках прогноза ЦБ, что, соответственно, указывает на отсутствие угрозы для дезинфляции со стороны кредитного импульса. Инфляционные ожидания населения и предприятий остаются завышенными, тем не менее участники рынка облигаций, по-видимому, не считают, что инертность инфляционных ожиданий станет препятствием для смягчения ДКП. Некоторые из участников рынка ожидают, что на заседании 25 июля ключевая ставка может быть снижена сразу на 300 б. п., до 17,0%. Текущая неделя является «неделей тишины», т. е. публикаций от ЦБ не будет, однако данные по еженедельной инфляции по-прежнему будут в фокусе участников рынка. Мы не ожидаем значимого изменения котировок на этой неделе в преддверии заседания ЦБ по ставке. Тем не менее, еженедельный аукцион Минфина, если он окажется таким же сильным, как на прошлой неделе, может оказать определенную поддержку и вторичному рынку.

График 3. Динамика индекса гособлигаций (RGBI) и индекса акций Мосбиржи



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк

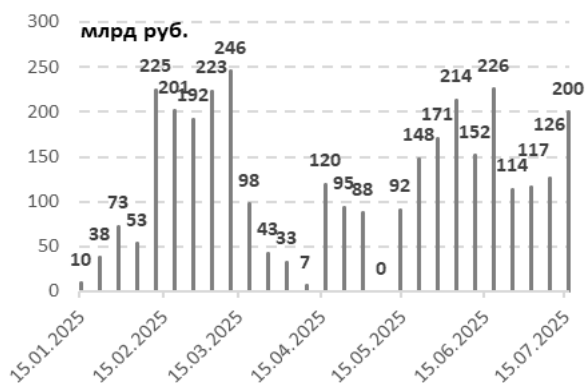
График 4. Динамика доходности ОФЗ, %



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк

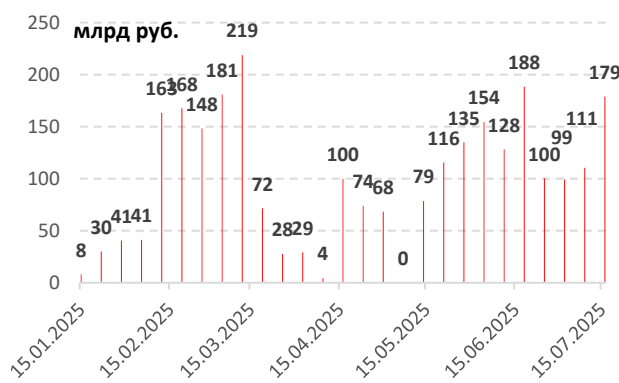
Аукционы Минфина отражают высокий спрос на ОФЗ. На прошедшем аукционе Минфин полностью разместил доступный к размещению остаток по выпуску 26238: объем размещения составил 14,6 млрд руб., а доходность по средневзвешенной цене – 14,1%. На данный момент выпуск 26238 размещен полностью (объем в обращении 650 млрд руб. по номиналу), новое предложение этих бумаг возможно только в случае, если Минфин зарегистрирует дополнительный выпуск. Очень высокий интерес со стороны инвесторов был отмечен на аукционе по размещению 10-летнего выпуска 26245: объем размещения составил 185,4 млрд руб. по номиналу (выручка 170,3 млрд руб.), доходность по средневзвешенной цене составила 14,64%. К пятнице доходность выпуска 26245 снизилась на 21 б. п., до 14,43%. Общий объем размещения на двух аукционах составил 200 млрд руб. по номиналу, что стало третьим крупнейшим значением с марта. Высокий спрос на аукционах способствует снижению предлагаемой на аукционе премии, что в свою очередь поддерживает котировки на вторичном рынке. В условиях роста ожиданий по снижению ключевой ставки на фоне снижения инфляции, мы ожидаем, что конъюнктура долгового рынка останется сильной.

График 5. Итоги размещения ОФЗ на аукционах Минфина по номиналу, млрд руб.



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк

График 6. Объем выручки на аукционах Минфина, млрд руб.



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк



Сырьё

Горно-металлургический сектор. Драгметаллы продолжают демонстрировать восходящий тренд. Золото торгуется сейчас на уровне \$3 400 за унцию на фоне ослабления доллара США, роста глобальной неопределённости и недавней экономической статистики. Мы считаем, что опасения по поводу роста госдолга США, дальнейшего повышения тарифов администрацией Дональда Трампа и общей мировой неопределённости, будут поддерживать цены на золото. Серебро вслед за золотом на прошлой неделе немного выросло, и сейчас торгуется чуть ниже \$38,6 за унцию. В то же время продолжает дорожать платина: на прошлой неделе она прибавила в цене 4% н/н, поднявшись выше \$1 465 за унцию. Цена палладия превысила \$1 310 за унцию (+6% н/н).

Импорт алмазов в Индию опустился до годовых минимумов. Экспорт уже обработанных камней в натуральном выражении упал почти на четверть. Такое сокращение оборота происходит из-за снижения цен на бриллианты всех размеров. Ситуация усугубляется торговыми войнами в связи с ужесточением тарифной политики США и некоторым ослаблением китайской экономики.

Что касается черной металлургии, как отметил гендиректор Северстали, восстановление спроса на сталь может произойти при снижении ставки до 12%, таким образом, можно сделать вывод, что Северсталь будет чувствовать себя лучше лишь в 2027 году. Отметим, что компания отчиталась за 1П25; ее финансовые результаты отражают общее падение спроса на металлопродукцию в России на 15% г/г. Более того, компания не будет распределять дивиденды за 2К25. Ждем отчетности ММК и Норникеля.

Борис Красноженов: bkrasnozhenov@alfabank.ru (Начальник аналитического отдела)

Нефть и газ

Мы не ждём существенных последствий для нефтяного рынка на фоне ужесточения санкционной риторики ЕС. Мы считаем, что предполагаемый эффект от ограничений, принятых ЕС в рамках 18-го санкционного пакета, направленного против РФ, окажется менее существенным в части совокупных объемов и конечной стоимости реализации российской нефти и нефтепродуктов на внешних рынках, чем последствия предыдущих пакетов.

Несмотря на то, что снижение целевого уровня цен на российскую нефть марки Urals до \$47,6 за баррель — против \$60 за баррель, утвержденного Группой Семи в 2022 г. и обеспечившего выполнение условий «ценового потолка» в 2К25, — действительно может привести к снижению доступности флота для её транспортировки, мы не ждём значительного расширения дисконта. Так, даже если стоимость фрахта и страхования судов вырастет, скидка на российскую нефть вряд ли существенно превысит \$13-14 за баррель Brent, откатившись к уровню апреля-мая текущего года. Вопреки позиции Великобритании, поддерживавшей инициативу Евросовета, дистанцирование ряда стран «Большой семерки» от нового проекта лишь способствует росту сомнений в состоятельности принятых мер, правоприменение которых по-прежнему остаётся под вопросом без прямого участия государственных институтов США (Минфин, OFAC).

Объёмы экспортных поставок Urals, в свою очередь, также вряд ли претерпят существенные изменения: включение 105 судов в санкционный список ЕС вряд ли приведёт к их арестам или отказу от обслуживания нефтеналивных танкеров в неевропейских портах, что может ограничить применение, но существенным образом не скажется на их загрузке на ключевых направлениях сбыта российской нефти. При этом отказ ЕС от покупки нефтепродуктов, произведенных из российской нефти, вызывает больше вопросов, чем ответов — Еврокомиссия до сих пор не представила прозрачный механизм, позволяющий достоверно определять происхождение такой продукции. Однако даже в случае закрытия европейского рынка для крупных производителей и поставщиков нефтепродуктов из АТР мы не ждём значительного снижения загрузки региональных НПЗ — выпадающие объёмы производства, вероятно, удастся перенаправить на другие рынки в течение нескольких недель.

Ярким примером в данном контексте является НПЗ «Вадиар», входящий в группу Nayara Energy Limited (ранее Essar Oil Limited), крупным совладельцем которой является Роснефть (ее доля — порядка 49%). Последний санкционный пакет предполагает прямые санкции в отношении этого предприятия, однако это не гарантирует снижение объёмов переработки российской нефти, поскольку нет никаких гарантий, что произведенные на НПЗ продукты не попадут на европейский рынок через посредников или не найдут покупателя в Персидском заливе, Турции, Латинской Америке или АТР. Примечательно, что данным решением Евросовет рискует больше повредить отношениям между Брюсселем и Нью-Дели, чем российской компании. Так, в условиях сохранения поставок изменение структуры экспорта индийских нефтепродуктов никак не повлияет на финансовое состояние и операционные показатели Роснефти, не консолидировавшей этот актив.

В сухом остатке, несмотря на грозный характер озвученных мер, на наш взгляд, ограничения будут иметь более символический характер, чем их пытаются представить в ЕС. Так, реальные последствия для экспорта российских нефти и нефтепродуктов могут быть достаточно краткосрочными и ограничиться волатильностью объёмов поставок в Индию (в случае временных затруднений на НПЗ «Вадиар») и сдержанным расширением дисконта «накоротке». В таких условиях мы не ждём, что риски, сопряженные со потенциальным снижением предложения российской нефти, продолжат оказывать поддержку нефтяным котировкам, находящимся под гнетом затянувшихся торговых переговоров США и ЕС. Мы исходим из того, что спекулятивные факторы роста на этой неделе также уступят фундаментальным драйверам, что, на наш взгляд, будет способствовать стагнации цен на европейском рынке, толкая их в сторону \$67-68 за баррель. Мы подтверждаем наш прогноз, опубликованный на прошлой неделе, который предполагает, что котировки нефти до конца месяца не покинут диапазон \$65-70 за баррель Brent.

Никита Блохин: nblokhin2@alfabank.ru (Старший аналитик)



Показатели компаний

						Изм. цены, %		EV/EBITDA (P/BV для банков)*		P/E*		Рент. по EBITDA (ROE для банков)*				
Тикер				Валю-та	Цена закрытия	Реком.	Цель	1 Неделя	С нач. года	2025П	2026П	2025П	2026П			
Нефть и газ				Gazprom	GAZP	RUB	126,8	E/W	183,4	▲9,04 ▼1,24	2,8x	3,0x	2,7x	2,8x	30,3%	30,0%
				Gazprom Neft	SIBN	RUB	509,0	O/W	696,0	▲2,90 ▼18,45	3,3x	3,1x	5,0x	5,0x	25,4%	25,7%
				LUKOIL	LKOH	RUB	6114,5	E/W	9206,0	▲6,57 ▼13,73	1,7x	1,6x	4,3x	4,1x	21,9%	21,6%
				Novatek	NVTK	RUB	1082,0	E/W	1275,0	▲9,14 ▲12,12	7,4x	7,2x	5,3x	5,8x	27,4%	25,6%
				Rosneft	ROSN	RUB	414,4	O/W	555,7	▲3,01 ▼29,59	3,1x	2,8x	4,0x	3,9x	30,3%	31,7%
				Surgutneftegaz	SNGS	RUB	22,4	O/W	49,0	▲3,80 ▼8,81	-8,6x	-8,7x	1,9x	1,7x	25,0%	25,6%
				Surgutneftegaz pref	SNGSP	RUB	46,4	U/W	52,5	▼8,01 ▼22,88	-8,6x	-8,7x	1,9x	1,7x	25,0%	25,6%
				Tatneft	TATN	RUB	659,9	O/W	908,0	▲8,52 ▼0,95	3,2x	3,3x	4,9x	5,0x	22,3%	22,7%
Tatneft pref				TATNP	RUB	627,6	O/W	894,0	▲8,39 ▼4,37	3,2x	3,3x	4,9x	5,0x	22,3%	22,7%	
МГД	Цветная	Alrosa	ALRS	RUB	46,6	O/W	63,0	▲6,23 ▼15,66	4,0x	2,4x	9,1x	4,5x	31,1%	39,8%		
		Nornickel	GMKN	RUB	115,4	O/W	140,0	▲13,66 ▲1,71	4,0x	3,4x	7,4x	6,2x	46,0%	47,3%		
		Polymetal	CORE	RUB	301,5	-	-	▲1,05 ▲21,90	-	-	-	-	-	-		
		Polyus	PLZL	RUB	1873,0	O/W	2480,0	▲4,64 ▲33,12	5,6x	5,4x	7,5x	7,0x	72,8%	72,7%		
		UGK	UGLD	RUB	0,58	O/W	0,96	▼22,41	3,2x	2,6x	3,1x	2,7x	121,9%	152,0%		
		RUSAL	RUAL	RUB	30,22	E/W	38,00	▲8,96 ▼13,03	5,0x	4,5x	3,2x	3,3x	16,6%	15,7%		
	Черная	Mechel	MTLR	RUB	91,99	-	-	▲10,74 ▼11,55	-	-	-	-	-	-		
		MMK	MAGN	RUB	34,81	O/W	41,00	▲11,02 ▼9,21	2,1x	1,9x	5,7x	5,0x	19,1%	18,7%		
		NLMK	NLMK	RUB	113,66	O/W	157,00	▲7,55 ▼22,16	2,7x	2,3x	5,4x	4,6x	24,3%	26,4%		
		Severstal	CHMF	RUB	1040,60	E/W	1258,00	▲5,80 ▼19,74	4,4x	3,8x	8,3x	6,6x	25,7%	26,4%		
		TMK	TRMK	RUB	103,90	E/W	137,00	▲1,19 ▲1,90	3,0x	-	26,8x	-	18,9%	-		
		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Финансы	Bank St. Petersburg	BSPB	RUB	391,90	O/W	500,00	▲3,13 ▲7,66	0,8x	0,7x	3,3x	3,3x	24,6%	22,0%			
	Moscow Exchange	MOEX	RUB	173,99	E/W	200,00	▼2,81 ▼10,77	1,5x	1,5x	7,1x	6,7x	21,3%	22,4%			
	Sberbank	SBER	RUB	309,00	O/W	380,00	▲0,28 ▲12,62	0,9x	0,8x	4,4x	3,8x	22,2%	22,5%			
	TCS Group	T	RUB	3341,00	O/W	4600,00	▲7,10 ▲23,10	1,4x	1,1x	5,0x	3,4x	30,6%	35,1%			
	VTB	VTBR	RUB	81,00	-	-	▲11,28 ▲3,89	-	-	-	-	-	-			
	Sovcombank	SVCB	RUB	17,25	O/W	20,50	▲12,86 ▲23,21	1,0x	0,8x	4,6x	3,1x	22,9%	28,1%			
	European	LEAS	RUB	670,40	U/R	U/R	▲13,36 ▼1,67	1,7x	1,4x	12,6x	5,7x	13,2%	27,3%			
RENI	RENI	RUB	126,24	O/W	155,00	▲5,18 ▲14,97	1,2x	1,0x	4,4x	3,3x	29,3%	32,2%				
Недвижимость	Etalon Group	ETLN	RUB	лет данных	U/R	U/R	-	-	-	-	-	-	-			
	LSR Group	LSRG	RUB	764,00	E/W	750,00	▲6,88 ▼5,73	2,3x	2,4x	2,6x	2,9x	26,9%	26,3%			
	PIK Group	PIKK	RUB	660,80	O/W	700,00	▲7,06 ▲36,25	3,3x	3,0x	9,9x	8,9x	18,1%	20,0%			
	Samolet Group	SMLT	RUB	1357,00	U/R	U/R	▲16,08 ▲37,56	-	-	-	-	0,0%	-			
Транспорт	Aeroflot	AFLT	RUB	60,13	O/W	90,00	▲1,62 ▲1,93	3,4x	3,3x	3,7x	3,4x	25,5%	24,2%			
	FESCO	FESH	RUB	57,96	-	-	▲7,35 ▼0,28	-	-	-	-	-	-			
	Globaltrans	GLTR	RUB	18,06	U/R	U/R	▲53,33 ▼94,66	-	-	-	-	51,2%	-			
	Global Ports	Нет данных	GBX	лет данных	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	NCSP	NMTP	RUB	8,57	-	-	▼5,36 ▼5,31	-	-	-	-	-	-			
	Sollers	SVAV	RUB	605,00	-	-	▲2,54 ▼15,44	-	-	-	-	-	-			
	Sovcomflot	FLOT	RUB	80,77	U/R	U/R	▲5,72 ▼13,17	1,0x	-	3,1x	-	75,9%	-			
Здравоохранение	MD Medical Group	MDMG	RUB	1130,90	O/W	1170,00	▲9,75 ▲20,26	6,8x	5,2x	8,0x	6,6x	29,6%	30,9%			
Сельск. хоз-во/ Потреб. товары и ритейл	Magnit	MGNT	RUB	3621,50	O/W	6550,00	▲6,67 ▼26,73	3,0x	2,6x	6,7x	4,5x	5,8%	6,0%			
	Rusagro	RAGR	RUB	100,64	-	-	▲2,74	-	-	-	-	-	-			
	X5 Retail Group	X5	RUB	2994,00	O/W	4200,00	▲6,32	3,7x	3,4x	7,5x	7,5x	6,2%	6,5%			
	Lenta	LENT	RUB	1487,00	-	-	▲8,07 ▲27,69	-	-	-	-	-	-			
	MVideo	MVID	RUB	91,65	-	-	▲4,74 ▲2,86	-	-	-	-	-	-			
	Novabev Group	BELU	RUB	441,00	O/W	600,00	▲2,08 ▼12,33	3,1x	2,8x	7,3x	5,5x	10,5%	10,3%			
	FixPrice	Нет данных	FIXP	лет данных	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	HENDERSON	HNFG	RUB	558,80	O/W	770,00	▲1,92 ▼6,74	4,0x	3,1x	6,8x	5,1x	24,5%	26,3%			
Телекомм.	MTS	MTSS	RUB	208,65	O/W	300,00	▲7,75 ▲2,05	3,8x	3,2x	12,9x	3,9x	35,7%	37,6%			
	Veon	VEON	RUB	71,85	-	-	▲4,97 ▲67,09	-	-	-	-	-	-			
	Rostelecom	RTKM	RUB	63,44	-	-	▲10,20 ▼2,02	-	-	-	-	-	-			
Лесная промыш.	Segezha Group	SGZH	RUB	1,52	U/R	U/R	▲11,85 ▲19,40	1,4x	-	6,8x	-	24,9%	-			
ИТ	VK	VKCO	RUB	327,40	U/R	U/R	▲1,74 ▲9,06	6,4x	-	9,1x	-	20,1%	0,0%			
	Sistema	AFKS	RUB	16,50	-	-	▲11,66 ▲9,80	-	-	-	-	-	-			
	Yandex	YDEX	RUB	4401,00	O/W	5370,00	▲10,22 ▲13,09	6,6x	4,8x	12,7x	8,4x	18,9%	20,6%			
	Qiwi	QIWI	RUB	212,60	-	-	▲8,47 ▲15,29	-	-	-	-	-	-			
	HeadHunter	HEAD	RUB	3587,00	O/W	5050,00	▲11,05 ▼0,33	7,4x	5,3x	8,9x	6,2x	53,2%	57,0%			
	OZON	OZON	RUB	4198,50	E/W	4700,00	▲10,46 ▲32,49	18,6x	7,9x	-3,3x	-3,1x	4,6%	7,7%			
	Cian	CNRU	RUB	566,80	O/W	720,00	▲1,32	7,0x	4,3x	10,5x	7,4x	28,8%	34,3%			
	Softline	SOFL	RUB	102,94	O/W	192,00	▲1,70 ▼13,23	5,0x	3,9x	7,9x	5,4x	10,7%	10,4%			
	Positive Technologies	POSI	RUB	1429,20	O/W	2350,00	▲7,75 ▼29,25	6,5x	4,4x	8,5x	5,2x	50,0%	48,7%			
	Astra Group	ASTR	RUB	383,10	O/W	647,00	▲3,99 ▼18,97	8,6x	5,9x	9,3x	6,3x	39,6%	39,6%			
	БИ.py	VSEH	RUB	74,60	O/W	183,00	▲5,29 ▼22,29	3,0x	2,1x	7,3x	4,1x	8,4%	9,0%			
	ПАО ИБА	IVAT	RUB	125,90	U/R	290,00	▲4,57 ▼40,43	3,5x	2,1x	3,8x	2,2x	67,1%	65,4%			
Мин. Удобрения	Acron	AKRN	RUB	16026,00	-	-	▲1,15 ▼8,69	-	-	-	-	-	-			
Phosagro	PHOR	RUB	6257,00	O/W	7141,00	▲7,45 ▼0,79	4,8x	-	6,2x	-	36,2%	-				
Фармацевтика	Promomed	PRMD	RUB	408,75	E/W	444,00	▲0,32 ▲2,70	7,7x	6,1x	11,9x	8,7x	40,6%	39,6%			
	Ozonpharm	OZPH	RUB	49,85	O/W	64,00	▲8,11 ▼4,67	6,5x	5,6x	11,4x	8,5x	35,2%	34,8%			
Энергетика	Enel Russia	ELFV	RUB	0,47	O/W	0,80	▲2,95 ▼10,48	2,4x	1,9x	2,9x	2,1x	22,5%	21,3%			
	FGC	FEES	RUB	0,07	-	-	▲3,14 ▼15,05	-	-	-	-	-	-			
	Inter Rao	IRAO	RUB	3,17	O/W	5,20	▲3,46 ▼15,34	-0,1x	0,5x	2,3x	2,5x	10,3%	10,2%			
	Lenenergo	LSNG	RUB	13,70	-	-	▲6,53 ▼0,94	-	-	-	-	-	-			
	MOESK	MSRS	RUB	1,33	-	-	▲10,71 ▲15,60	-	-	-	-	-	-			
	RusHydro	HYDR	RUB	0,44	E/W	0,63	▲1,98 ▼13,39	4,8x	5,2x	5,5x	5,2x	26,1%	25,4%			
	Unipro	UPRO	RUB	1,47	E/W	2,60	▲5,70 ▼18,96	-0,6x	-0,7x	2,8x	2,7x	26,3%	25,4%			
	OGK 2	OGKB	RUB	0,33	-	-	▲0,52 ▼0,63	-	-	-	-	-	-			

* прогнозные значения
Источники: Альфа Банк



Утвержденные и рекомендованные промежуточные дивиденды по российским акциям

Компания	Тикер	Период	Дивиденд на акцию	Цена закрытия	Див. Доходность	Закрытие реестра
Московская Биржа, акция об.	MOEX	2024год	26,11	174,0	13,5%	10.07.2025
Группа Астра, акция об.	ASTR	2024год	3,15	383,1	0,8%	10.07.2025
ОГК-2, акция об.	OGKB	2024год	0,06	0,3	17,7%	10.07.2025
Софтлайн, ао.	SOFL	2024год	2,50	102,9	2,5%	11.07.2025
МТС-Банк, ао.	MBNK	2024год	89,31	1216,0	7,4%	11.07.2025
Банк ВТБ (ПАО), акция об.	VTBR	2024год	25,58	81,0	27,1%	11.07.2025
Соллерс, акция об.	SVAV	2024год	70,00	605,0	11,7%	11.06.2025
ИВА, ао.	IVAT	2024год	3,00	125,9	2,4%	14.07.2025
НМТП, ао.	NMTP	2024год	0,96	8,6	10,5%	14.07.2025
Башнефть, акция об.	BANE	2024год	147,31	1631,0	8,4%	14.07.2025
Башнефть, акция прив.	BANEP	2024год	147,31	1001,0	13,1%	14.07.2025
ЭЛЕМЕНТ, ао.	ELMT	2024год	0,00	0,1	2,7%	14.07.2025
Ренессанс Страхование, акция об.	RENI	2024год	6,40	126,2	5,4%	15.07.2025
ЕвроТранс, акция об.	EUTR	2024год	14,19	120,0	11,5%	17.07.2025
Сургутнефтегаз, акция об.	SNGS	2024год	0,90	22,4	4,1%	17.07.2025
Сургутнефтегаз, акция прив.	SNGSP	2024год	8,50	46,4	16,5%	17.07.2025
Сбербанк России, акция об.	SBER	2024год	34,84	309,0	11,2%	18.07.2025
Сбербанк России, акция прив.	SBERP	2024год	34,84	308,4	11,3%	18.07.2025
Аэрофлот, акция об.	AFLT	2024год	5,27	60,1	8,5%	18.07.2025
Роснефть, акция об.	ROSN	2024год	14,68	414,4	3,6%	20.07.2025
Абрау-Дюрсо, акция об.	ABRD	2024год	5,01	175,0	3,0%	25.06.2025
Транснефть, акция прив.	TRNFP	2024год	198,25	1339,0	14,1%	30.07.2025

* - рекомендованные дивиденды

Источник: данные компании, расчеты Альфа-Банка



Альфа-Банк		Рынок акций	
Ул. Каланчевская, 27 +7 (495)		Москва, Россия 107078 795-3712	
Начальник управления Акции +7 (495) 783 5101		Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru	
Управление аналитики			
Начальник управления			
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612		
Макроэкономика			
Наталия Орлова, Ph.D.	norlova@alfabank.ru + 7 (495) 795-3677	Валерия Кобяк vkobyak@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 3071)	
Рынок акций			
Стратегия		TMT, Сельское и Лесное хоз-во	
Джон Волш	jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740	
Металлы и горная добыча		Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075	
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612		
Юлия Толстых	yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8681)	Финансы	
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713	
Нефть и Газ		Филипп Николаев fnikolaev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 7392)	
Никита Блохин	nblokhin2@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8037)	Электроэнергетика	
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Анастасия Егазарян aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 2852)	
Потребительский		Недвижимость	
Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713	Ирина Фомкина ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)	
Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075	Редактор	
Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение		Максим Сухманский msukhmanskiy@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)	
Анастасия Егазарян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 2852)	Спец. по данным/Аналитик	
		Денис Дорофеев didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)	
		Полина Орехова porekhova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8903)	
Долговой рынок		Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам	
Мария Радченко	mgradchenko@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)	Никита Еуров neurov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 5204)	
Отраслевая аналитика		Потребительский	
Недвижимость		Екатерина Тузикова etuzikova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)	
Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)		
ИТ			
Дмитрий Протас	dprotas@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)		
Торговые операции и продажи (Москва)		Торговые операции	
Продажи		Артем Белобров abelobrov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4618)	
Александр Зоров	azorov@alfabank.ru +7 (495) 783-5115	Иван Макаров makaroviv@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)	
Анастасия Полтавская	apoltavskaya@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4290)	РЕПО	
		Олег Морозов omorozov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 6972)	



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.