



Еженедельный радар

Рынок акций Стратегия

27 октября 2025 г.

Лидеры роста					Лидеры падения						
CNRU RX	646,60 P	▲8,86%	AKRN RX	646,60 P	▲1,89%	FESH RX	47,83 P	▼11,31%	HEAD RX	2 905,00 P	▼9,16%
ASTR RX	302,25 P	▲4,42%	QIWI RX	302,25 P	▲1,71%	LKOH RX	5 636,00 P	▼10,72%	MAGN RX	25,07 P	▼9,14%
OGKB RX	0,42 P	▲2,21%	PHOR RX	0,42 P	▲0,73%	AFLT RX	51,52 P	▼9,33%	NVTK RX	1 057,60 P	▼8,70%

* Изменения за неделю. Цена закрытия за предыдущий торговый день

* Изменения за неделю. Цена закрытия за предыдущий торговый день

Геополитические риски испортили настроение российским инвесторам

Рынок

Фондовый рынок. Индекс Мосбиржи (IMOEX) упал ниже отметки 2 500 пунктов под влиянием неблагоприятных геополитических изменений и в связи с тем, что инвесторов разочаровали жесткие комментарии ЦБ в минувшую пятницу. Мы не можем исключить вероятности того, что негативный настрой на российском рынке акций сохранится. Геополитическая ситуация остается очень неопределенной. На наш взгляд, довольно устойчивым техническим уровнем поддержки для IMOEX является отметка 2 380 пунктов – рынок последний раз тестировал этот минимум в декабре 2024 г. Тогда это совпало с повышением ставки ЦБ до пикового значения 21%. Сейчас мы исходим из того, что до 19 декабря, когда пройдет следующее заседание руководства ЦБ, индекс удержится в диапазоне 2 400–2 500 пунктов.

Глобальный рынок. Глобальные рынки начинают весьма насыщенную неделю с позитивным настроением. Инвесторы ждут развития ситуации по трем основным направлениям. В центре внимания будет американско-китайский саммит – ожидается, что Дональд Трамп и Си Цзиньпин смогут достичь торгового соглашения, которое позволит смягчить геополитическую напряженность между двумя странами. Дополнительными источниками оптимизма для рынков может стать финансовая отчетность пяти крупнейших техкорпораций, а также дальнейшее смягчение политики Федрезерва США, который, как ожидается, еще раз снизит ключевую ставку на 25 б. п.

Кратко

Макроэкономика. В прошлую пятницу ЦБ РФ снизил ставку на 50 б. п., до 16,5%, причем, на заседании рассматривалось три варианта – пауза, снижение до 16,5% и до 16%. Разногласия среди членов совета директоров были связаны с разными ожиданиями по поводу вторичных эффектов усиления инфляционного давления, ожидающегося в ближайшее время в связи с повышением НДС и утильсбора. Кроме того, символическое снижение ставки призвано оказать поддержку тем секторам, в которых наблюдается торможение. ЦБ РФ понизил прогноз роста экономики в 2025 г. до 0,5-1,0% г/г, но связывает это со слабой динамикой в экспортных сегментах на фоне низкого внешнего спроса. На решение регулятора могло повлиять также то, что инфляционные ожидания населения в октябре не изменились (в сентябре они снизились до 12,6%). Также Банк России ужесточил прогноз по ставке на 2026 г.: прогнозируемый диапазон ее среднего значения повышен с 12-13% до 13-15%. При этом прогноз по инфляции на 2026 г. пересмотрен с 4,0% г/г до 4,0-5,0% г/г на конец года. Обеспокоенность регулятора повышенным инфляционным давлением дает нам основания полагать, что в декабре он оставит ставку на уровне 16,5%.

Денежный рынок и валюта. Рублевые доходности отреагировали на пятничное решение по ставке ЦБ ростом, что спровоцировало бегство от риска на фондовом рынке и укрепление рубля.

Рынок облигаций. Несмотря на снижение ключевой ставки на 50 б. п., до 16,5%, реакция рынков была негативной, что мы связываем преимущественно с пересмотром вверх среднего значения ключевой ставки на 2026 г. – прогноз был повышен до уровня 13-15% с 12-13%. Более высокая ключевая ставка на более длинном временном горизонте снижает потенциал доходности вложений в длинные ОФЗ, а ухудшение геополитического фона стало дополнительным фактором снижения спроса на риск. Новую неделю российский долговой рынок начал с негатива – доходность 14-летнего бенчмарка ОФЗ 26247 превысила уровень 15,25%. Жесткий тон пресс-релиза решения по ключевой ставке, а также разочарование инвесторов в перспективах скорого снижения геополитических рисков вновь выводят на первый план макроэкономику как ключевой драйвер российского долгового рынка. На фоне негативных настроений текущей недели предстоящий в среду аукцион Минфина будет показательным с точки зрения того, насколько Минфин готов предлагать повышенную премию ради увеличения объема размещения ОФЗ. Мы скорректировали наши расчеты потенциального объема размещения ОФЗ в 4К25.

Сырье. Цены на золото снизились на 2% н/н, а серебро на 3% н/н. Данные по инфляции в США помогли избежать более сильного падения, создавая предпосылку для дальнейшего снижения ставки ФРС. Коррекция в золоте может продолжиться, пока цены не опустятся до уровня \$3 800-3 900 за унцию, однако крупнейшие инвестиционные дома по-прежнему прогнозируют на ближайшие 12-18 месяцев цену на уровнях около \$4 500-5000 за унцию.

Нефть и газ. Нефть, вероятнее всего, останется в диапазоне \$65-68/барр. на фоне возросших санкционных рисков.

Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16.01.2015 г. Настоящее письмо 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 распространяется исключительно для информационных целей и не является деятельностью по инвестиционному консультированию и индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

События

27 окт	ЮГК 9M25 РСБУ
27 окт	X5 Retail Group 9M25 МСФО
28 окт	Сбербанк 9M25 МСФО
28 окт	HENDERSON 3K25 операционные результаты
28 окт	БТБ 3K25 финансовые результаты
29 окт	Яндекс 3K25 финансовые результаты
30 окт	РусГидро 9M25 РСБУ
30 окт	ЭЛ-5 Энерго 9M25 МСФО
30 окт	MD Medical Group 3K25 операционные результаты
30 окт	FixPrice 3K25 финансовые результаты
30 окт	Аэрофлот 9M25 РСБУ

Индексы

	Цена	Изменение, %		
		Неделя	Месяц	С нач. г.
MICEX	2543,93	▼6,51	▼6,08	▼10,06
RTS	989,72	▼6,50	▼3,03	▲12,94
IMOEXCNY	1053,30	▼4,34	▼1,27	▲11,36
DJIA	47207,12	▲2,20	▲2,74	▲10,47
S&P 500	6791,69	▲1,92	▲2,83	▲14,29
FTSE 100	9645,62	▲3,11	▲4,68	▲17,29
NIKKEI 225	49299,65	▲3,61	▲7,75	-
Hang Seng	26160,15	▲3,62	▼1,23	▲32,39

Валюты

	Цена	Изменение, %		
		Неделя	Месяц	С нач. г.
USD/RUB	81,27	▲2,76	▼3,24	▼20,07
EUR/RUB	94,39	▲2,50	▼4,27	▼11,04
USD/CNY	7,12	▼0,08	▼0,18	▼2,72

Сырье

	Цена	Изменение, %		
		Неделя	Месяц	С нач. г.
Brent, долл./барр.	65,94	▲7,59	▼5,01	▼13,82
WTI, долл./барр.	61,50	▲6,88	▼5,36	▼16,85
Никель, долл./т	15325,00	▲1,42	▲0,43	▲0,56
Медь, долл./фунт	5,09	▲2,60	▲7,74	▲26,02
Золото, долл./унц.	4111,89	▼3,25	▲9,66	▲55,85
Палладий долл./унц.	1438,50	▼3,52	▲13,76	▲59,21
Газ, долл./MMBtu	3,30	▲9,84	▲3,41	▼1,49
Желез. руда, долл./т	105,55	▲0,19	▲0,01	▲6,14
Уголь, долл./т	104,10	▲0,63	▼0,90	▼15,71

Ключевые прогнозы

	2023Ф	2024Ф	2025П
Реальные темпы роста, % г/г	3,6%	4,3%	1,3%
ИПЦ на конец года, % г/г	7,4%	9,5%	6,0%
Ставка ЦБ РФ, %	16,0%	21,0%	15,0%
USD/RUB на конец года	89,7	102,0	95,0
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

Индекс Мосбиржи (IMOEX) упал ниже отметки 2 500 пунктов под влиянием неблагоприятных геополитических изменений и в связи с тем, что инвесторов разочаровали жесткие комментарии ЦБ в минувшую пятницу. Администрация Трампа на прошлой неделе ужесточила свою позицию по отношению к Москве, а также объявила о санкциях против Роснефти и Лукойла. Это первые американские санкции, введенные против России с момента возвращения Дональда Трампа в Белый дом в январе 2025 г. В минувшие выходные появились публикации, которые предполагают, что против России могут быть введены дополнительные ограничения, затрагивающие, в частности, ее финансовую систему, если сторонам не удастся договориться о прекращении огня и создании предпосылок для мирных переговоров. Еще одним разочарованием для участников рынка стали итоги пятничного заседания руководства Банка России. Российских инвесторов отнюдь не впечатлило символическое снижение ставки ЦБ на 50 б. п., до 16,5%. Их встревожили жесткие комментарии, которыми сопровождал свое решение регулятор. В пресс-релизе Банка России в самом начале отмечается, что инфляционные ожидания остаются высокими, а проинфляционные риски выросли и преобладают над дезинфляционными на среднесрочном горизонте. Если до сих пор в базовом сценарии ЦБ РФ ориентировал рынок на интервал ключевой ставки 12-13% в 2026 году, то теперь прогнозный диапазон ставки сместился до 13-15%.

Мы не можем исключать вероятности того, что негативный настрой на российском рынке акций сохранится. Геополитическая ситуация остается очень неопределенной. Президент США Дональд Трамп, который на этой неделе посещает страны Азиатско-Тихоокеанского региона, собирается встретиться с председателем КНР Си Цзиньпином. Вероятнее всего, он воспользуется этой встречей, чтобы убедить китайское руководство сократить импорт нефти и газа из России. Впрочем, на прошлой неделе американский лидер уже пытался добиться аналогичных шагов со стороны Индии, однако в конечном итоге Нью-Дели отверг требования Вашингтона. Так или иначе, американские конгрессмены усиливают давление на Трампа и администрацию Белого дома, добиваясь более жесткой позиции по отношению к России. В минувшие выходные в мировой прессе появились публикации, из которых следует, что в Вашингтоне обсуждаются дополнительные санкции против российских банков и финансовой системы в целом, которые могут быть введены, если не будет прогресса в переговорах по украинской проблеме. Независимо от того, вступят ли в силу в ноябре анонсированные ограничения против Роснефти и Лукойла или будет объявлено о новых санкциях, общая неопределенность, вероятнее всего, продолжит оказывать давление на российский рынок акций.

На наш взгляд, довольно устойчивым техническим уровнем поддержки для IMOEX является отметка 2 380 пунктов – рынок последний раз тестировал этот минимум в декабре 2024 г. Тогда это совпало с повышением ставки ЦБ до пикового значения 21%. Сейчас мы исходим из того, что до 19 декабря, когда пройдет следующее заседание руководства ЦБ, индекс удержится в диапазоне 2 400–2 500 пунктов. Любое смягчение риторики Банка России или решение о снижении ключевой ставки должны оказать поддержку фондовому рынку. Также ободряющим фактором для инвесторов станет любая деэскалация на геополитическом треке. Впрочем, вероятность приятных сюрпризов на геополитическом фронте в краткосрочной перспективе, на наш взгляд, мы оцениваем с определенным скепсисом.

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

Глобальный рынок

Ключевая неделя для глобальных рынков. Глобальные рынки начинают весьма насыщенную неделю с позитивным настроением. На этой неделе инвесторы ждут американо-китайского саммита, который рассматривается как очень значимое событие, финансовой отчетности крупнейших техкорпораций и решений по ключевым ставкам основных мировых центробанков. Особый интерес вызывает встреча президента США Дональда Трампа с председателем КНР Си Цзиньпином, по итогам которой рынки ждут торгового соглашения, которое позволило бы ослабить напряженность в отношениях двух крупнейших экономик мира, в частности, связанную с угрозой Вашингтона ввести новые тарифы для китайского импорта в ответ на ужесточение ограничений на экспорт редкоземельных металлов. По данным СМИ, стороны уже согласовали рамочные параметры такого соглашения. Также ожидается финансовая отчетность пяти ведущих техкорпораций – Microsoft, Alphabet, Meta, Apple и Amazon. Инвесторы уделяют особое внимание их инвестиционным планам в сфере искусственного интеллекта, который был ключевым фактором для их рыночной оценки в последнее время. Федрезерв США, по мнению большинства наблюдателей, должен второй раз снизить процентные ставки, отдав приоритет стимулированию рынка труда несмотря на устойчивость темпов инфляции. Банк Японии и ЕЦБ на этой неделе, как ожидается, оставят свои ключевые ставки на текущих уровнях.

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



Макроэкономика

Российский макроконтекст. На заседании в прошлую пятницу ЦБ РФ снизил ставку на 50 б. п., до 16,5%. В своей коммуникации ЦБ РФ сфокусировался на двух направлениях. Первый вопрос касался непосредственно самого решения по ставке. На пресс-конференции председатель ЦБ РФ отметила, что рассматривалось три варианта – пауза, снижение до 16,5% и до 16%, был выбран компромиссный вариант. Расхождение в мнениях по поводу этого решения среди членов совета директоров было связано с различиями в ожиданиях по поводу вторичных эффектов усиления инфляционного давления, которое ближайшее время неминуемо произойдет за счет разовых факторов, а именно, за счет повышения НДС и утильсбора. Кроме того, символическое снижение ставки призвано оказать поддержку той части экономики, которая демонстрирует торможение – ЦБ РФ понизил прогноз роста экономики на текущий год до 0,5-1,0% г/г, но связывает это со слабым ростом экспортных сегментов, страдающих от слабого внешнего спроса. Также решение о небольшом снижении ставки в противовес сценарию паузы могло быть продиктовано тем фактом, что инфляционные ожидания населения, после снижения в сентябре до уровня 12,6%, в октябре остались без изменений. Вторым важным вопросом была тема более длительного сохранения инфляции на повышенных уровнях и ужесточение взгляда на ДКП на будущее. Это нашло отражение в ужесточении прогноза по средней ставке на 2026 год – если ранее в базовом сценарии ЦБ РФ ориентировался на интервал ставки 12-13% на следующий год, то теперь он сместился на уровень 13-15%. При этом на следующий год регулятор повысил прогноз по инфляции с 4,0% г/г до 4,0-5,0% г/г к концу года. Мы считаем, что возросшая обеспокоенность сохранением повышенного инфляционного давления на горизонте следующего года будет объяснять сохранение жесткого подхода регулятора. На этом фоне мы ожидаем сохранения неизменной ставки на уровне 16,5% в декабре.

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

Валерия Кобяк: vkobyak@alfabank.ru (Экономист)

Денежный рынок и валюта

Денежный рынок. Несмотря на то, что снижение ключевой ставки всё-таки состоялось, комментарии ЦБ оказались неожиданно жесткими. Сюрпризом для рынка и главным фактором ужесточения ДКП стал пересмотр прогноза по ключевой ставке на следующий год: с диапазона 11-12% до 13-15%, что привело к росту доходностей свопов и ОФЗ, а также спровоцировало падение спроса на риск на фондовом рынке и укрепление рубля. Доходности процентных свопов на ключевую ставку на участке кривой от полугода поднялись на 25-55 б. п. Базовый сценарий участников рынка теперь с высокой вероятностью предполагает, что в декабре ЦБ оставит ее на текущем уровне.

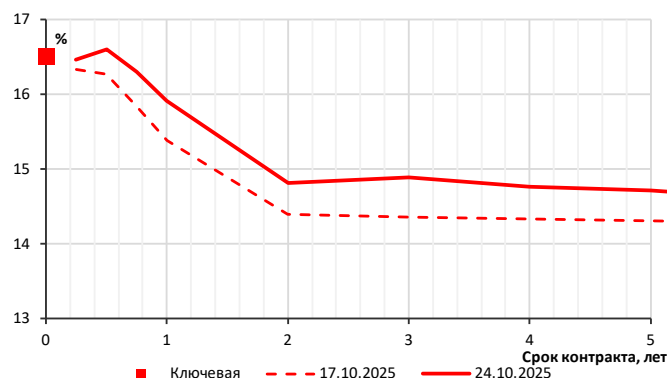
Валютный рынок. Волатильность на валютном рынке остается высокой. На прошлой неделе рубль преимущественно ослабевал: к утру пятницы пара CNY/RUB поднялась до 11,4 за юань. Рублевые доходности отреагировали на пятничное заседание ЦБ ростом, что поддержало рубль: по итогам пятницы обменный курс отступил до менее 11,2 за юань, то есть до минимального значения за неделю. Наклон фьючерсной кривой при этом пока отреагировал сдержанно, поскольку для срочного сегмента валютного рынка характерна инерционность в связи с низкой ликвидностью.

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



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк

График 2. Динамика процентных свопов



Источник: CBonds, Альфа-Банк

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



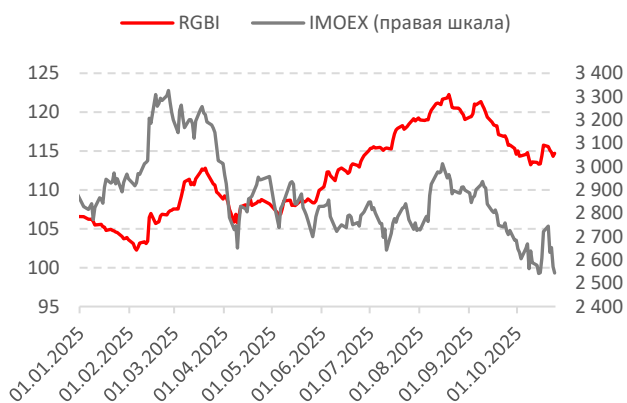
Рынок облигаций

Риторика ЦБ расстроила финансовый рынок. В нашем комментарии на прошлой неделе мы отмечали, что уточнение макропрогнозов на заседании ЦБ в пятницу, 24 октября, будет крайне важным событием для дальнейшей траектории рынка облигаций. Несмотря на снижение ключевой ставки на 50 б. п., до 16.5%, реакция рынков была негативной, что мы связываем преимущественно с пересмотром вверх среднего значения ключевой ставки на 2026 г. – прогноз был повышен до уровня 13-15% с 12-13%. Более высокая ключевая ставка на более длинном временном горизонте снижает потенциал доходности вложений в длинные ОФЗ, а ухудшение геополитического фона стало дополнительным фактором снижения аппетита к риску. С точки зрения влияния на рынок облигаций мы обращаем внимание на следующие выдержки из пресс-релиза ЦБ к решению по ключевой ставке:

- В 2П25 корпоративное кредитование растет заметно (!) быстрее, чем в 1П25. ЦБ повысил прогноз по темпам роста кредитования по итогам 2025 г.
- Дезинфляционное влияние бюджета в 2025 г. будет существенно (!) меньше, чем ожидалось ранее. В случае изменения параметров бюджетной политики может потребоваться корректировка проводимой ДКП.
- Рост потребительской активности несколько ускорился.
- Инфляционные ожидания сохраняются на повышенном уровне, это может препятствовать устойчивому замедлению инфляции.

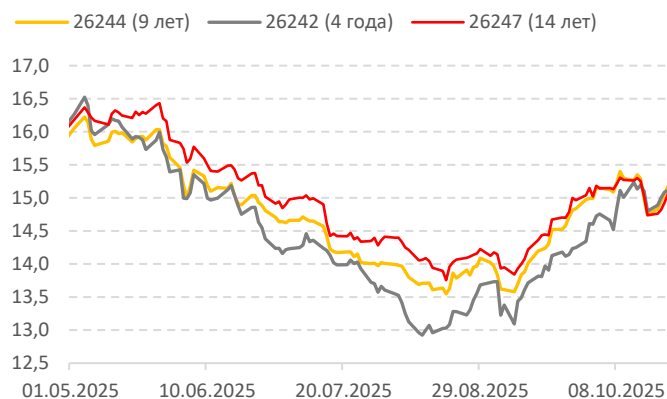
По итогам прошлой недели доходности ОФЗ повысились на 20-50 б. п. в зависимости от срочности. На дальнем участке кривой ОФЗ по итогам закрытия пятницы доходность приблизилась к 15,1%. Новую неделю российский долговой рынок начал с негатива – доходность 14-летнего бенчмарка ОФЗ 26247 превысила уровень 15,25%. Жесткий тон пресс-релиза решения по ключевой ставке, а также разочарование инвесторов в перспективах скорого снижения геополитических рисков вновь выводят на первый план макроэкономику как ключевой драйвер российского долгового рынка.

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



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк

График 4. Динамика доходности ОФЗ, %



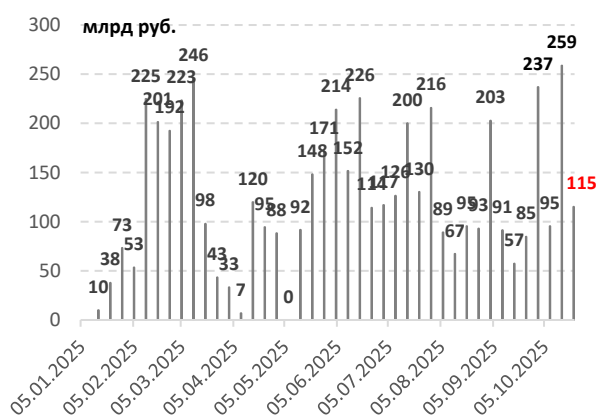
Источник: CBonds, Альфа-Банк

На этой неделе будут опубликованы данные по инфляционным ожиданиям населения в октябре, а также отчет «О текущей ситуации в российской экономике» за сентябрь, который отразит динамику зарплат, а также данные о динамике розничной торговли. В том случае, если данные отразят улучшение динамики потребительских настроений и рост спроса, что является аргументом для сохранения жесткой ДКП, мы не исключаем, что долговой рынок отреагирует негативно. В целом, с учетом навеса предложения ОФЗ в 4К25 на данный момент рынок ОФЗ нуждается в сильных драйверах для перехода к устойчивому росту.

Аукционы Минфина – объем ниже, но и доходность ниже. Общий объем размещения на аукционах ОФЗ в прошлую среду, 22 октября, составил 115 млрд руб. по номиналу, после 259 млрд руб. неделей ранее. Размещались 8-летний ОФЗ-ПД 26252 (погашение 12 октября 2033 г.), и 12-летний ОФЗ-ПД 26250 (погашение 10 июня 2037 г.). Объем размещения выпуска 26252 составил 56,8 млрд руб. по номиналу на основном аукционе и несущественные 0,6 млрд руб. по номиналу на ДРПА; доходность по средневзвешенной цене составила 15,11%. Объем размещения более длинного выпуска 26250 составил 41,5 млрд руб. по номиналу на основном аукционе и 16,1 млрд руб. по номиналу на ДРПА; доходность по средневзвешенной цене составила 15,1%. В целом, аукцион стал показательным с точки зрения отражения того, что фактор геополитического оптимизма начала прошлой недели к среде полностью себя исчерпал. На фоне негативных настроений текущей недели предстоящий в среду аукцион Минфина будет показательным с точки зрения того, насколько Минфин готов предлагать повышенную премию ради увеличения объема размещения ОФЗ.

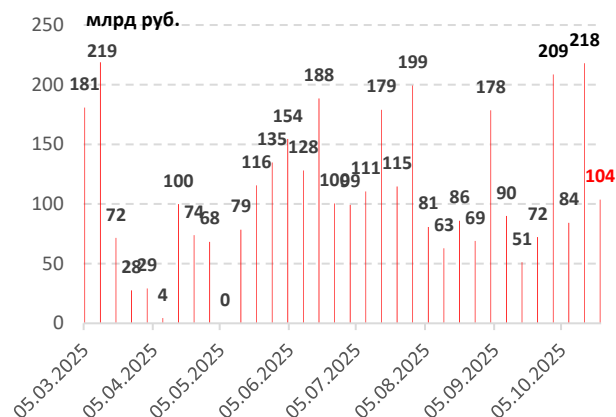


График 5. Итоги размещения ОФЗ на аукционах Минфина по номиналу, млрд руб.



Источник: Минфин, Альфа-Банк

График 6. Итоги размещения ОФЗ на аукционах Минфина, объем выручки, млрд руб.



Источник: Минфин, Альфа-Банк

Рассуждения на тему «навеса» на рынке ОФЗ. Мы скорректировали наши расчеты потенциального объема размещения ОФЗ в 4К25. Напомним, что первоначальный план Минфина на 2025 г. предполагал привлечение средств через размещение ОФЗ на сумму 4,78 трлн руб. Речь в данном случае идет об объеме «в деньгах», а не по номиналу. К текущему моменту с учетом аукциона 22 октября объем привлечения в деньгах составил 4,28 трлн руб. Таким образом, для выполнения первоначального плана осталось привлечь 500 млрд руб. в деньгах или порядка 600 млрд руб. по номиналу (за период с начала 2025 г. выручка от размещения ОФЗ составила порядка 83% от номинальной стоимости). После корректировки параметров бюджета план по размещению ОФЗ был увеличен на 2,2 трлн руб. (в деньгах). На прошлой неделе Минфин зарегистрировал 5 новых выпусков ОФЗ, включая два флоутера объемом 1 трлн руб. каждый. Учитывая, что ранее представители Минфина комментировали, что могут в текущем году прибегнуть к размещению ОФЗ с переменным купоном, чтобы не оказывать дополнительного давления на рынок ОФЗ-ПД, мы предполагаем, что оба выпуска с переменным купоном будут размещены. При размещении флоутеров выручка от размещения равна номинальной стоимости. Таким образом, от дополнительного объема ОФЗ остается 200 млрд руб. в деньгах или порядка 240-250 млрд руб. по номиналу. Таким образом, в оптимистичном сценарии объем предложения ОФЗ-ПД от Минфина до конца текущего года может составить 840-850 млрд руб. по номиналу, что не выглядит заметным «навесом». Мы не исключаем, что, если не будет ухудшения геополитического контекста, рост доходности длинных ОФЗ до уровня 15,2-15,5% будет рассматриваться инвесторами как привлекательная точка для входа, и это окажет поддержку котировкам ОФЗ.

Мария Радченко: mgradchenko@alfabank.ru (Старший аналитик)

Сырье

Горно-металлургический сектор. Цены на золото снизились на 2% н/н, а серебро на 3% н/н. Данные по инфляции в США помогли избежать более сильного падения, создавая предпосылку для дальнейшего снижения ставки ФРС. Аналитики почти со 100%-й вероятностью ожидают снижения ставки ФРС США на этой неделе и еще одного в декабре.

Коррекция в золоте может продолжиться, пока цены не опустятся до уровня \$3 800-3 900 за унцию. Можно ожидать дальнейшего снижения цен серебро и металлы платиновой группы. При этом крупнейшие инвестиционные дома по-прежнему прогнозируют на ближайшие 12-18 месяцев цену на уровнях около \$4 500-5000 за унцию.

В секторе промышленных металлов медь преодолела уровень \$11 000 за тонну из-за ограничений со стороны предложения и возможного прогресса в переговорном процессе между Китаем и США по торговым пошлинам. В секторе черной металлургии мировые цены на стальную продукцию остаются на низком уровне. Внутророссийские цены на сталь находятся под давлением в преддверии зимнего сезона и общего замедления деловой активности из-за высокой ключевой ставки.

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



Нефть и газ

Мы предполагаем, что на этой неделе котировки нефти марки Brent смогут закрепиться выше психологической отметки \$65 за баррель. Этому будут способствовать как наметившаяся нормализация торговых отношений Китая и США (что, вероятнее всего, станет итогом встречи лидеров двух стран на полях АСЕАН в Южной Корее), так и ужесточение санкционной риторики в Вашингтоне, направленной против нефтяного сектора РФ. Так, если первое предполагает восстановление интереса инвесторов к рисковым активам и закономерный рост спроса на нефть, санкционный фактор, напротив, допускает риск сокращения предложения на рынке, что, в свою очередь, может подтолкнуть нефтяные цены к росту в конце текущей недели. Несмотря на то, что включение двух ключевых нефтяных компаний – Роснефти и Лукойла – в санкционный список Минфина США, вероятнее всего, будет иметь ограниченный эффект на объёмы экспорта российской нефти в долгосрочной перспективе, мы не исключаем возможного сокращения её поставок до конца года. Этому будут способствовать вторичные ограничения, угрожающие контрагентам российских нефтяных компаний, включенных в список SDN, что, впрочем, во многом будет зависеть от политической воли партнеров Москвы и их готовности отстаивать свои экономические интересы в условиях прямого столкновения с OFAC. Тем не менее, с учётом доступной информации о прямых контрактах на поставки российской нефти в Индию и Китай, под риск ограничений может попасть от 7% до 21% нефтяного экспорта в объёмном выражении (базовый сценарий – не более 10%). В условиях поиска новых логистических решений и вариантов расчётов, санкционное давление, вероятнее всего, возымеет единовременный эффект, который придется на ноябрь-декабрь текущего года, что, в свою очередь, продолжит оказывать повышательное давление на цены. Так, мы не ждём, что в среднесрочной перспективе цены на нефть марки Brent опустятся ниже отметки \$65/барр. Несмотря на рост волатильности, мы также скептичны в отношении потенциала их дальнейшего роста: в конце прошлой недели котировки стабилизировались на уровне \$66/барр., где они и продолжают колебаться в случае сохранения статус-кво.

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



Показатели компаний

				Валю-та		Цена закрытия	Реком.		Цель	Изм. цены, %		EV/EBITDA (P/BV для банков)*		P/E*		Рент. по EBITDA (ROE для банков)*			
Тикер										1 Неделя	С нач. года	2025П	2026П	2025П	2026П	2025П	2026П		
Нефть и газ	Газпром			GAZP	RUB	116,9		E/W	183,4		▼6,25	▼8,88	2,8x	2,8x	2,3x	2,2x	30,3%	30,0%	
	Газпром нефть			SIBN	RUB	475,6		O/W	696,0		▼2,54	▼23,80	3,4x	3,2x	8,0x	6,5x	25,4%	25,7%	
	ЛУКОЙЛ			LKOH	RUB	5636,0		E/W	9206,0		▼10,72	▼20,49	2,2x	1,9x	6,1x	4,2x	19,8%	21,3%	
	НОВАТЭК			NVTK	RUB	1057,6		E/W	1275,0		▼8,70	▲9,60	7,1x	6,9x	5,1x	5,6x	27,4%	25,6%	
	Роснефть			ROSN	RUB	389,8		O/W	555,7		▼6,75	▼33,76	3,1x	2,6x	4,4x	3,7x	27,1%	29,5%	
	Сургутнефтегаз			SNGS	RUB	20,1		O/W	49,0		▼2,85	▼18,14	-8,8x	-8,9x	1,7x	1,5x	25,0%	25,6%	
	Сургутнефтегаз прив.			SNGSP	RUB	38,0		U/R	52,5		▼4,63	▼36,80	-8,8x	-8,9x	1,7x	1,5x	25,0%	25,6%	
	Татнефть			TATN	RUB	557,1		O/W	908,0		▼8,16	▼16,38	3,1x	2,5x	5,9x	4,1x	20,0%	21,6%	
Татнефть прив.			TATNP	RUB	516,5		O/W	894,0		▼8,24	▼21,30	3,1x	2,5x	5,9x	4,1x	20,0%	21,6%		
МГД	Цветная	Алроса			ALRS	RUB	39,5		E/W	55,0		▼6,33	▼28,43	5,5x	3,3x	5,9x	6,1x	23,0%	31,7%
		Норильский Никель			GMKN	RUB	126,2		O/W	150,0		▼4,06	▲11,25	6,1x	4,6x	14,7x	9,7x	39,8%	46,5%
		Полиметалл			CORE	RUB	438,6		-	-		▲0,73	▲74,60	-	-	-	-	-	-
		Полюс			PLZL	RUB	2043,2		O/W	2890,0		▼6,97	▲45,22	6,0x	5,7x	8,2x	7,7x	72,8%	72,7%
		ЮГК			UGLD	RUB	0,51		O/W	0,96		▼0,47	▼31,04	3,1x	2,5x	2,9x	2,5x	121,9%	152,0%
		РУСАЛ			RUAL	RUB	29,83		E/W	32,00		▼7,25	▼14,15	8,8x	6,4x	-	13,4x	9,6%	11,7%
	Черная	Мечел			MTLR	RUB	66,26		-	-		▼8,53	▼36,29	-	-	-	-	-	-
		ММК			MAGN	RUB	25,07		E/W	35,00		▼9,14	▼34,62	3,8x	2,9x	20,6x	9,4x	13,0%	14,7%
		НЛМК			NLMK	RUB	97,18		E/W	131,00		▼7,52	▼33,45	3,6x	3,0x	7,1x	6,8x	18,2%	20,5%
		Северсталь			CHMF	RUB	875,80		E/W	1015,00		▼6,75	▼32,45	5,1x	4,6x	10,9x	9,3x	20,0%	22,2%
		ТМК			TRMK	RUB	112,60		E/W	137,00		▼3,08	▲10,44	3,2x	-	29,6x	-	18,9%	-
Финансы	Банк С.-Петербург			BSPB	RUB	337,90		E/W	410,00		▲0,36	▼7,17	0,7x	0,6x	3,7x	3,6x	19,5%	18,0%	
	Московская биржа			MOEX	RUB	165,74		E/W	200,00		▼1,30	▼15,01	1,5x	1,4x	6,8x	6,4x	21,3%	22,4%	
	Сбербанк			SBER	RUB	287,55		O/W	380,00		▼4,44	▲4,80	0,9x	0,8x	4,1x	3,6x	22,2%	22,5%	
	ТКС			T	RUB	2905,00		O/W	4600,00		▼6,57	▲7,04	1,2x	0,9x	4,3x	3,0x	30,6%	35,1%	
	ВТБ			VTBR	RUB	67,28		O/W	125,00		▼4,40	▼13,71	0,4x	0,4x	2,1x	1,7x	18,3%	22,1%	
	Совкомбанк			SVCB	RUB	12,09		O/W	20,50		▼7,00	▼13,64	0,7x	0,5x	3,2x	2,1x	22,9%	28,1%	
	ЛК Европлан			LEAS	RUB	537,40		U/R	U/R		▼0,28	▼21,18	1,4x	1,1x	10,1x	4,6x	13,2%	27,3%	
	Ренессанс Страховани			RENI	RUB	98,46		O/W	155,00		▼4,48	▼10,33	0,9x	0,8x	3,4x	2,6x	29,3%	32,2%	
Недвижимость	Группа Эталон			ETLN	RUB	38,80		U/R	U/R		▼3,48	▼26,65	-	-	-	-	-	-	
	Группа ЛСР			LSRG	RUB	703,00		E/W	750,00		▼1,54	▼13,25	2,2x	2,3x	2,4x	2,6x	26,9%	26,3%	
	Группа ПИК			PIKK	RUB	394,20		O/W	700,00		▼2,93	▼18,72	2,1x	1,9x	5,9x	5,3x	18,1%	20,0%	
	Группа Самолет			SMLT	RUB	888,00		U/R	U/R		▼6,48	▼9,98	-	-	-	-	-	0,0%	
Транспорт	Аэрофлот			AFLT	RUB	51,52		O/W	70,00		▼9,33	▼12,66	3,3x	3,6x	5,0x	5,3x	24,4%	19,8%	
	FESCO			FESH	RUB	47,83		-	-		▼11,31	▼17,70	-	-	-	-	-	-	
	Группа НМТП			NMTP	RUB	8,26		-	-		▼4,07	▼8,68	-	-	-	-	-	-	
	Соллерс			SVAV	RUB	479,00		-	-		▼5,71	▼33,05	-	-	-	-	-	-	
	Совкомфлот			FLOT	RUB	74,20		U/R	U/R		▼6,78	▼20,23	0,9x	-	2,9x	-	75,9%	-	
Здравоохра- ние	MD Medical Group			MDMG	RUB	1200,00		O/W	1500,00		▼4,84	▲27,61	7,2x	5,6x	8,5x	7,0x	29,6%	30,9%	
Сельск. хоз-во/ Потреб. товары и ритейл	Магнит			MGNT	RUB	2916,00		O/W	6550,00		▼4,86	▼41,00	2,8x	2,4x	5,4x	3,7x	5,8%	6,0%	
	РусАгро			RAGR	RUB	109,16		-	-		▼5,90	-	-	-	-	-	-	-	
	X5 Retail Group			X5	RUB	2562,50		O/W	4200,00		▼3,70	-	3,4x	3,1x	6,4x	6,4x	6,2%	6,5%	
	Лента			LENT	RUB	1688,50		-	-		▼4,28	▲45,00	-	-	-	-	-	-	
	MVideo			MVID	RUB	63,60		-	-		▼2,45	▼28,62	-	-	-	-	-	-	
	НоваБев Групп			BELU	RUB	377,00		O/W	600,00		▼3,33	▼25,05	2,7x	2,5x	6,2x	4,7x	10,5%	10,3%	
	FixPrice			FIXR	RUB	0,62		-	-		▼2,51	-	-	-	-	-	-	-	
	HENDERSON			HNFG	RUB	519,80		O/W	770,00		▼1,55	▼13,25	3,7x	2,8x	6,3x	4,8x	24,5%	26,3%	
Телекомм.	МТС			MTSS	RUB	200,65		O/W	300,00		▼5,04	▼1,86	3,7x	3,1x	12,4x	3,7x	35,7%	37,6%	
	Veon			VEON	RUB	86,60		-	-		▼2,91	▲101,40	-	-	-	-	-	-	
	Ростелеком			RTKM	RUB	61,32		-	-		▼4,53	▼5,30	-	-	-	-	-	-	
Лесная промыш.	Сегежа			SGZH	RUB	1,18		U/R	U/R		▼5,47	▼7,62	1,4x	-	6,8x	-	24,9%	-	
ИТ	VK			VKCO	RUB	260,00		U/R	U/R		▼3,77	▼13,39	6,0x	-	7,3x	-	20,1%	0,0%	
	АФК "Система"			AFKS	RUB	12,84		-	-		▼5,02	▼14,59	-	-	-	-	-	-	
	Яндекс			YDEX	RUB	3841,50		O/W	5370,00		▼6,69	▼1,28	5,8x	4,2x	11,1x	7,3x	18,9%	20,6%	
	QIWI			QIWI	RUB	202,60		-	-		▲1,71	▲9,87	-	-	-	-	-	-	
	HeadHunter			HEAD	RUB	2905,00		O/W	5050,00		▼9,16	▼19,28	5,4x	3,9x	6,6x	4,6x	53,2%	57,0%	
	OZON			OZON	RUB	лет данных		E/W	4700,00		-	-	-	-	-	-	4,6%	7,7%	
	Циан			CNRU	RUB	646,60		O/W	720,00		▲8,86	-	9,2x	5,7x	13,3x	9,3x	28,8%	34,3%	
	Софтлайн			SOFL	RUB	80,74		O/W	192,00		▼3,51	▼31,95	4,1x	3,2x	6,2x	4,3x	10,7%	10,4%	
	Positive Technologies			POSI	RUB	1118,80		O/W	2350,00		▲0,30	▼44,62	5,2x	3,6x	6,7x	4,1x	50,0%	48,7%	
	ГК Астра			ASTR	RUB	302,25		O/W	380,00		▲4,42	▼36,07	9,4x	8,2x	12,0x	11,9x	31,3%	31,3%	
	ВИ.ру			VSEH	RUB	62,82		O/W	183,00		▼4,70	▼34,56	2,8x	1,9x	6,1x	3,4x	8,4%	9,0%	
	ПАО ИВА			IVAT	RUB	158,20		O/W	290,00		▼2,38	▼25,15	4,4x	2,6x	4,8x	2,8x	67,1%	65,4%	
	Аренадата			DATA	RUB	92,42		O/W	160,00		▼2,04	▼34,15	9,7x	5,6x	9,2x	6,0x	27,9%	32,9%	
	Мин. Удобрения	Акрон			AKRN	RUB	18028,00		-	-		▲1,89	▲2,71	-	-	-	-	-	-
		ФосАгро			PHOR	RUB	6999,00		O/W	7141,00		▲0,73	▲10,97	5,3x	-	7,0x	-	36,2%	-
Фармацевтика	Промомед			PRMD	RUB	376,45		E/W	444,00		▼0,36	▼5,41	7,2x	5,7x	11,0x	8,0x	40,6%	39,6%	
	ОзонФарм			OZPH	RUB	50,88		E/W	64,00		▼1,59	▼2,70	6,6x	5,7x	11,6x	8,7x	35,2%	34,8%	
Энергетика	ЭЛС-Энерго			ELFV	RUB	0,45		O/W	0,80		▼4,79	▼13,39	2,3x	1,9x	2,8x	2,1x	22,5%	21,3%	
	ФСК ЕЭС			FEES	RUB	0,06		-	-		▼3,12	▼18,84	-	-	-	-	-	-	
	Интер РАО			IRAO	RUB	2,73		O/W	5,20		▼4,67	▼26,95	-0,3x	0,3x	2,0x	2,1x	10,3%	10,2%	
	Ленэнерго			LSNG	RUB	13,58		-	-		▼4,23	▼1,81	-	-	-	-	-	-	
	МОЭСК			MSRS	RUB	1,26		-	-		▼3,31	▲9,06	-	-	-	-	-	-	
	РусГидро			HYDR	RUB	0,38		E/W	0,63		▼4,63	▼25,66	4,6x	5,1x	4,7x	4,5x	26,1%	25,4%	
	Юнипро			UPRO	RUB	1,39		E/W	2,60		▼7,97	▼23,38	-0,7x	-0,8x	2,6x	2,6x	26,3%	25,4%	
	ОГК-2			OGKB	RUB	0,42		-	-		▲2,21	▲26,77	-	-	-	-	-	-	

* 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	Выплата До
ОГК-2, акция об.	OGKB	2024	0,06	0,4	14,2%	5 ноя 25	10 дек 25

Дивиденды, по которым недавно прошла отсечка

Компания	Тикер	Период	Дивиденд на акцию	Цена закрытия	Див. Доходность	Закрытие реестра	Выплата До
Куйбышевазот, акция об.	KAZT	2K25	4,00	439,2	0,9%	23 сен 25	28 окт 25
Куйбышевазот, акция прив.	KAZTP	2K25	4,00	442,5	0,9%	23 сен 25	28 окт 25
HeadHunter, акция об.	HEAD	2K25	233,00	2905,0	8,0%	27 сен 25	31 окт 25
ЯНДЕКС, акция об.	YDEX	2K25	80,00	3841,5	2,1%	29 сен 25	3 ноя 25
ММЦБ, акция об.	GEMA	2K25	5,00	108,4	4,6%	29 сен 25	1 ноя 25
НПО Наука, акция об.	NAUK	2K25	7,59	440,0	1,7%	29 сен 25	1 ноя 25
ФосАгро, акция об.	PHOR	2K25	273,00	6999,0	3,9%	1 окт 25	6 ноя 25
Банк Санкт-Петербург, ао.	BSPB	2K25	16,61	337,9	4,9%	6 окт 25	11 ноя 25
Банк Санкт-Петербург, ап.	BSPBP	2K25	0,22	54,6	0,4%	6 окт 25	11 ноя 25
Озон Фармацевтика, ао.	OZPH	2K25	0,25	50,9	0,5%	6 окт 25	11 ноя 25
Т-Технологии, акция об.	T	2K25	35,00	2905,0	1,2%	6 окт 25	11 ноя 25
НОВАТЭК, акция об.	NVTK	2K25	35,50	1057,6	3,4%	6 окт 25	11 ноя 25
Новороссийский хлеб комбинат	NKHP	2K25	6,54	401,5	1,6%	10 окт 25	17 ноя 25
Полус, акция об.	PLZL	2K25	70,85	2043,2	3,5%	13 окт 25	18 ноя 25
Газпром нефть, акция об.	SIBN	2K25	17,30	475,6	3,6%	13 окт 25	18 ноя 25
Светофор Групп, акция об.	SVET	2024г.	0,10	15,0	0,7%	14 окт 25	19 ноя 25
Светофор Групп, акция прив.	SVETP	2024г.	4,22	32,6	12,9%	14 окт 25	19 ноя 25
Татнефть, акция об.	TATN	2K25	14,35	557,1	2,6%	14 окт 25	24 ноя 25
Татнефть, акция прив.	TATNP	2K25	14,35	516,5	2,8%	14 окт 25	24 ноя 25
Новабев Групп, акция об.	BELU	2K25	20,00	377,0	5,3%	18 окт 25	24 ноя 25
ЕвроТранс, акция об.	EUTR	2K25	8,18	124,4	6,6%	20 окт 25	25 ноя 25
MD Medical Group, ГДР	MDMG	2K25	42,00	1200,0	3,5%	20 окт 25	25 ноя 25

Источник: данные компании, расчеты Альфа-Банка



© 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.