



Еженедельный дайджест

15 сентября - 19 сентября 2025

★ **Тема недели**

Неожиданное снижение инфляционных ожиданий станет фактором завершения текущей коррекции на рынке ОФЗ

В номере:

Прогнозы **3**

★ Тема недели **4**

Рынки **5**

Акции

Облигации

Рубль

Нефть

Корпоративные и экономические события **7**

Ключевая ставка 17%

Пассажиропоток Аэрофлота в августе снизился на 1,7% г/г

Начался сбор заявок на участие в допэмиссии ВТБ

МосБиржа приостанавливает торги расписками Ozon

Почему девелоперы распродают активы?

ИКС 5 - в «голубые фишки»

ВТБ: параметры допэмиссии

Корпоративный календарь **11**





Прогнозы

Акции

В начале следующей недели давление на российский рынок может сохраниться, однако ближе к ее концу рынок попытается восстановиться

Облигации

По итогам года по-прежнему ждем ставку 15%, что позволит индексу RGBI вернуться к значениям выше 120 пунктам

Рубль

До конца осени видим риски смещения стоимости китайской валюты к верхней границе нашего целевого диапазона.

Нефть

В ближайшем будущем видим Brent в зоне 65-70 долл./барр.





Тема недели

Неожиданное снижение инфляционных ожиданий станет фактором завершения текущей коррекции на рынке ОФЗ

Индекс RGBI по итогам вчерашних торгов закрылся вблизи 118 п. (минимум с конца июля) – инвесторы продолжили переоценивать ужесточение сигнала ЦБ.

Основными сдерживающими факторами для регулятора стали:

- Ускорение кредитования
- Стабильно высокие инфляционные ожидания
- Рост дефицита бюджета

Инфляционные ожидания населения, опубликованные вчера, неожиданно опустились до минимума с сентября 2024 г. (до 12,6% с 13,5% в августе).

Подтверждение этого тренда в октябре позволит ЦБ продолжить поступательное снижение ставки до 15% к концу текущего года. Сегодня утром министр финансов РФ Антон Силуанов заявил, что бюджет РФ на 2026-2028 гг. будет содействовать смягчению ДКП ЦБ.

На наш взгляд, данные факторы способны смягчить эффект минувшего заседания ЦБ для рынка – ожидаем завершения коррекции госбумаг, перспективы на горизонте 12-18 месяцев по-прежнему остаются весьма позитивными.





РЫНКИ

Акции

На прошедшей неделе российский фондовый рынок находился под давлением. В начале недели на динамике акций продолжилось сказываться решение ЦБ РФ снизить ставку лишь на 100 б.п. пунктов. Это увело индекс МосБиржи в район 2800 пунктов. При этом в среду рынок смог перейти к коррекционному росту, чему способствовали хорошие данные по недельной инфляции и инфляционным ожиданиям. Однако ухудшение ожиданий по геополитике в четверг и пятницу способствовали активизации продаж и снижению индекса рынка к новым локальным минимумам. В результате он потерял 2,4%, отступив ниже 2800 пунктов. Аутсайдерами недели выступили акции банка Санкт-Петербург (-7,9%), находящиеся под давлением ухудшения показателей, и ВТБ (-7,9%), где прошла допэмиссия акций с ценой размещения в 67 рублей. Также отметим снижение акций группы Астра, которые потеряли 7,6% на фоне исключения бумаг компании из расчета индексов МосБиржи и РТС. Лучше рынка закончили неделю бумаги Ленты и КЦ ИКС 5, рост которых составил 1,4% и 0,3%. Обе бумаги, по нашим оценкам, являются сильными фундаментальными историями – наши цели по ним на горизонте 12 месяцев составляют 2250 и 4385 рублей соответственно. Дополнительно бумаги КЦ ИКС 5 поддержало включение в индексы МосБиржи и РТС, а также Индекс голубых фишек. В «плюсе» по итогам недели также закрылись бумаги Русснефти(+0,2%). На наш взгляд, в начале следующей недели давление на российский рынок может сохраниться, что будет способствовать установлению новых локальных минимумов. Однако во второй половине недели, в случае отсутствия ухудшения на геополитическом треке, в акциях могут активизироваться покупки, что будет способствовать восстановлению рынка. Поводом для коррекционного роста может выступить статистика по недельной инфляции. В случае низких показателей инвесторы будут пересматривать ожидания по траектории ключевой ставки, что поддержит рынок акций. При развитии данного сценария, индекс МосБиржи может отыграть потери начала недели и предпринять попытку возвращения в диапазон 2800 - 2850 пунктов.

Облигации

Инвесторы продолжили переоценивать скорость снижения ключевой ставки после ужесточения риторики Центробанка на заседании в прошлую пятницу – индекс RGBI



за неделю потерял около 2 п., достигнув уровня 117,3 п. В пятницу 19 сентября снижение индекса усилилось из-за возобновления санкционной повестки.

На наш взгляд, наблюдаемое снижение котировок ОФЗ выглядит несколько эмоциональным – данные по снижению инфляционных ожиданий в сентябре не смогли смягчить реакцию инвесторов на изменение траектории ослабления ДКП и повышения риска паузы на ближайших заседаниях. Не исключаем также, что при снижении индекса RGBI от пиков августа-сентября (121-122 п.) на 3% по ряду позиций у инвесторов начали срабатывать стоп-приказы. Данный фактор по инерции может увести индекс к 115-116 п. (в зависимости от объемов закрываемых позиций).

Среднесрочный взгляд на рынок мы не меняем – по итогам года по-прежнему ждем ставку 15%, что позволит индексу RGBI вернуться к значениям выше 120 пунктам.

Рубль

Прошедшую неделю пара юань/рубль провела в нижней половине нашего целевого диапазона 11,5-12 рублей, что, по нашей оценке, обосновано с точки зрения факторов спроса и предложения. При этом наблюдалось некоторое снижение волатильности. Поддержку рублю оказал осторожный подход регулятора к изменению ключевой ставки, которую он на заседании в сентябре снизил лишь на 100 б.п. При этом постепенное восстановление спроса на валюту со стороны импортеров оказывает умеренное давление на рубль.

Российская валюта в рамках следующей недели может продемонстрировать умеренное укрепление. Так, мы ожидаем, что пара юань/рубль продолжит движение в нижней половине нашего целевого диапазона, смещаясь к уровню 11,5, который в текущий момент выступает ближайшей поддержкой для китайской валюты. Поводом к такому движению может стать рост спроса на рублевую ликвидность со стороны экспортеров в преддверии пика налоговых выплат (29 сентября). В результате ближе к концу недели видим возможности для тестирования юанем этой поддержки. При этом с точки зрения факторов спроса и предложения мы не видим поводов для ухода юаня ниже этой отметки. Более того, на горизонте до конца осени видим риски смещения стоимости китайской валюты к верхней границе нашего целевого диапазона.

Нефть

Цены на нефть Brent за неделю потеряли 0,8%, ближайший фьючерс остается на уровне 67 долл./барр. Рынок нефти в целом не выглядит идейным на данный момент. Основное давление исходит от ожиданий нарастания профицита нефти на рынке. Так, в текущем году МЭА ожидает профицит нефти в 2 млн барр./день, а в 2026 г. – уже рекордные 3,3 млн барр./день. Причиной служит накопление нефтяных запасов на фоне решения ОПЕК+ о дальнейшем наращивании производства. На фоне сезонного спада потребления в ближайшее время ожидается сильный рост запасов, что надавит на цены на нефть. В ближайшем будущем видим Brent в зоне 65-70 долл./барр.





Корпоративные и экономические события

Ключевая ставка 17% (Новость от 15.09.2025 г.)

Банк России проявил осторожность, замедлив скорость смягчения монетарной политики. Ставка снизилась на 100 б.п. (до 17%), тогда как в рамках консенсус-прогноза аналитиков ожидалось снижение до 16%.

Основные причины такой осторожности — оживление кредитования после снижения ставки в июле на 200 б.п., сохранение инфляционных ожиданий населения на повышенном уровне, а также накопленный с начала года бюджетный дефицит, который несет проинфляционные риски.

Сохраняем прогноз по ключевой ставке на конец года — 15%, ожидаем снижения по 100 б.п. на заседаниях в октябре и декабре.

Пассажиропоток Аэрофлота в августе снизился на 1,7% г/г (Новость от 15.09.2025 г.)

В августе 2025 года пассажиропоток Аэрофлота ожидаемо снизился на 1,7% г/г, до 5,8 млн человек:

- на внутренних линиях: -3,1% г/г, до 4,6 млн пассажиров
- на международных: +3,5% г/г, до 1,2 млн

Пассажирооборот стал больше на 1,9%, предельный пассажирооборот - на 3,6%. Занятость кресел упала на 1,5 п.п., до 92%.

За 8 месяцев 2025 года общий трафик группы составил 37,4 млн человек (+0,7%):

- внутренние перевозки: -0,1% г/г, до 28,8 млн
- международные: +3,5% г/г, до 8,6 млн

Пассажирооборот стал больше на 3%, предельный - на 2,8%, занятость кресел - на 0,2 п.п. (89,9%).



Наше мнение: С учетом массовых перебоев с вылетами этим летом в результате беспилотных атак и сбоя ИТ-системы из-за кибератаки такие результаты ожидаемы. Считаем, что III кв. для компании будет слабым и на уровне финансового результата, а вот конец года должен пройти неплохо. Полагаем, что в этом году компания перевезет 56,7 млн пассажиров (+2,5% г/г). Также ждем, что Аэрофлот сможет выплатить дивиденды не ниже прошлогодних - 5,27 руб./акцию.

Начался сбор заявок на участие в допэмиссии ВТБ (Новость от 16.09.2025 г.)

ВТБ открывает сбор заявок на участие в допэмиссии. По сообщению банка, сбор заявок пройдет с 16 по 18 сентября. 19 сентября банк объявит цену допэмиссии, которая будет определена после формирования книги заявок. При этом ожидается, что цена в рамках допэмиссии не превысит цену закрытия акций ВТБ в рамках основной торговой сессии на Московской бирже 15 сентября, которая составила 73,9 рубля. Также ожидается, что цена не превысит цену на момент завершения сбора заявок.

Наше мнение: Неопределенность в части нижней цены границы размещения может локально оказывать давление на акции банка. Однако в целом на среднесрочном горизонте смотрим на компанию позитивно – наша целевая цена на горизонте 12 месяцев по акциям ВТБ составляет 116 рублей. Основным риском для среднесрочного роста бумаг банка может стать затягивание смягчения ДКП, что сдержит рост показателей банка.

МосБиржа приостанавливает торги расписками Ozon (Новость от 17.09.2025 г.)

По сообщению Московской биржи, последний торговый день расписками Ozon в режиме T+1 — 22 сентября 2025 г. А с 17 сентября вводится запрет на короткие продажи. В настоящее время Ozon «переезжает» с Кипра в Россию, будет зарегистрировано МКПАО «Озон» в САР Калининградской области.

Наше мнение: Завершение регистрации ожидается в октябре, после чего акции будут доступны на бирже. Редомициляция снимает ограничения на доступность бумаг только квалифицированным инвесторам. Мы считаем, что это станет дополнительным драйвером для роста котировок Ozon. Ранее в августе маркетплейс представил сильные результаты за 2 кв.2025, получив чистую прибыль без поддержки в виде разовых факторов, то есть чисто следствие роста бизнеса и контроля над затратами. Компания наращивает темпы роста GMV, рентабельность, на этот год ожидает скорр. EBITDA на уровне 100-120 млрд руб. (70-90 млрд руб. ранее) при росте оборота на ~40% г/г. Внушительная денежная позиция (460,5 млрд руб.) продолжает обеспечивать кратное покрытие долговых обязательств и развитие ключевых направлений бизнеса. Мы положительно смотрим на перспективы Ozon и сохраняем целевой уровень на 12 мес. в районе 5198 руб.

Почему девелоперы распродают активы? (Новость от 18.09.2025 г.)

Вчера появились сообщения, что Самолет продал часть проекта «Рублевские кварталы» девелоперу Брусника. На проданном участке можно построить около 300 тыс. кв. м жилой недвижимости, сделка оценивается примерно в 4-6 млрд рублей. Напомним, что в 2024 году Самолет уже заключал сделку с той же Брусникой по



продаже ЖК «Квартал Герцена» в Бирюлево (850 тыс. кв. м). Также сейчас Самолет ведет переговоры о продаже 3,8 га оценочной стоимостью 5-5,5 млрд руб. на Васильевском острове в Санкт-Петербурге, потенциальным покупателем может стать ПСК.

В целом в условиях сложного рынка продажа активов у застройщиков – обычное дело. Во всех регионах сейчас прослеживается тенденция к продаже местными застройщиками земельных участков. Та же ситуация и с крупными игроками, имеющими объемные земельные банки.

- ПИК в 2025 году выставил на продажу несколько жилых проектов в Москве;
- Застройщик Smipex реализует восемь участков на 2,7 млн кв.м.;

Мы видим это и в финансовых отчетностях компаний. Так, в 2024 году ПИК продал земли на 68 млрд руб., АПРИ получил выручку от продажи прав реализации строительных проектов на 1,6 млрд руб., а Самолет по итогам первого полугодия 2025 г. продал участков на 3 млрд руб.

Наше мнение: Продажа активов девелоперами зачастую обусловлена потребностью в оптимизации. В условиях слабого спроса и высоких процентных расходов участки без старта застройки становятся бременем для застройщика и приносят убытки. Поэтому если участок не задействован в строительстве, то в текущей ситуации оптимальным решением будет продать его, а наличие успешных сделок - это плюс.

ИКС 5 - в «голубые фишки» (Новость от 19.09.2025 г.)

Московская биржа по рекомендации Индексного комитета сформировала базы расчета индексов акций, которые будут действовать с 19 сентября 2025 года, а также установила значения коэффициентов free-float и дополнительных ограничительных весовых коэффициентов для ценных бумаг ряда эмитентов. В базу расчета Индекса МосБиржи и Индекса РТС войдут обыкновенные акции ПАО «Корпоративный центр ИКС 5», тогда как обыкновенные акции ПАО Группа Астра, обыкновенные акции ПАО «РусГидро» и обыкновенные акции ПАО «Россети» будут исключены из индекса. В базу расчета Индекса голубых фишек будут включены обыкновенные акции ПАО «Корпоративный центр ИКС 5», при этом обыкновенные акции МКПАО «Хэдхантер» покинут индекс.

Наше мнение: Включение акций ИКС 5 в базу расчета - позитивный момент, означающий неплохой приток ликвидности, так как индексные фонды будут покупать бумаги пропорционально новому весу. Под управлением индексных фондов на МосБирже - чуть более 42 млрд руб., вес ИКС 5 - 3,5%, значит, приток будет порядка 1,5 млрд руб. или около 70% от среднего объема сделок за день. Нам нравится ИКС 5, считаем, что она выигрывает от роста цен на продовольствие и активного развития в регионах, а также фокусирования на максимальной автоматизации и цифровизации бизнес-процессов. Акции привлекательны для инвестиций, наш таргет на 12 мес. - 4385 руб.

ВТБ: параметры допэмиссии (Новость от 19.09.2025 г.)

ВТБ сегодня объявил предварительные данные размещения допэмиссии. Цена размещения составила 67 руб. на акцию. При условии размещения допэмиссии в полном объеме (1,264 млрд акций) банк сможет привлечь в капитал 84,7 млрд рублей.



Банк отметил повышенный спрос инвесторов (общий объем спроса превысил 180 млрд рублей) и сообщил, что на крупных институциональных инвесторов пришлось 59% аллокаций.

По результатам допэмиссии доля обыкновенных акций в свободном обращении составит более 49% при сохранении контрольного пакета в Российской Федерации.

Наше мнение: Цена размещения на 6,6% ниже закрытия вчерашнего дня, кроме того, - это минимумы с апреля и лишь на 5% выше исторических минимумов. По нашему мнению, стоимость размещения является неожиданно низкой, не вполне оправданной в свете хороших анонсируемых банком видов на чистую прибыль в этом и следующем году. Локально допускаем выраженно негативную реакцию инвесторов, но отмечаем крайне привлекательные оценки банка и склонны ждать, в отсутствие новых макровводных, оживления спроса на акции ВТБ после завершения допэмиссии. Наша текущая оценка справедливой стоимости акций ВТБ на горизонте 12 месяцев составляет 116 руб., рекомендацию "покупать" сохраняем.



Планируемые размещения облигаций

23 сен	Селектел	Размещение облигаций выпуск 001P-06
23 сен	Патриот Групп	Размещение облигаций выпуск 001P-02
23 сен	Полипласт	Размещение облигаций выпуск П02-БО-11
24 сен	АФК Система	Размещение облигаций выпуск 002P-04
24 сен	АФК Система	Размещение облигаций выпуск 002P-051
25 сен	ПГК	Размещение облигаций выпуск 003P-01
25 сен	БЭЛТИ-ГРАНД	Размещение облигаций выпуск БО-П08
25 сен	Самолет	Размещение облигаций выпуск БО-П19
25 сен	Самолет	Размещение облигаций выпуск БО-П20
26 сен	Лизинг-трейд	Размещение облигаций выпуск 001P-12
7 окт	Борец капитал	Размещение облигаций выпуск 001P-03
7 окт	Борец капитал	Размещение облигаций выпуск 001P-04

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика

Корпоративный календарь

Дата	Компания/отрасль	Событие
19 сентября	ВТБ	Объявит цену размещения акций на SPO
24 сентября	Татнефть	ВОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 1П 2025 г.
24 сентября	НОВАТЭК	ВОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 1П 2025 г.
25 сентября	Хэдхантер	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 1П 2025 г.
25 сентября	Т-Технологии	ВОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 1П 2025 г.
25 сентября	Банк Санкт-Петербург	ВОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 1П 2025 г.

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика





Получить комментарий аналитика легко!

Press-center@psbank.ru

ПСБ Аналитика в Телеграмм!

1. Отсканируйте QR-код
2. Подпишитесь
3. Читайте!



© 2025 ПАО «Банк ПСБ». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Банк ПСБ», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Банк ПСБ» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Банк ПСБ» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Банк ПСБ». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Банк ПСБ», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Банк ПСБ», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем

