

20.05.2025

Российский фондовый рынок

Акции Во вторник рынок может перейти к консолидации

Облигации Ожидания по итогам заседания ЦБ 6 июня будет постепенно замещать геополитику на долговом рынке

Российский рынок акций

По итогам понедельника российский фондовый рынок продемонстрировал умеренный рост, а **индекс МосБиржи по итогам вечерней сессии прибавил 0,4% к уровням закрытия пятницы, закончив «вечерку» чуть ниже 2 860 пунктов.** При этом на старте торгов, на ожиданиях телефонного разговора президентов России и США, он поднимался в район 2 900 пунктов, однако удержать позиции у данной отметки не смог – активизация продаж привела к компенсации большей части роста. Основное давление на российские акции пришлось на вечернюю сессию, когда появились результаты телефонного разговора. Инвесторы восприняли их как неоднозначные и предпочли перейти к сокращению позиций в портфелях для снижения рисков.

Лидерами снижения стали акции Совкомбанка, потерявшие 1,8% относительно уровней закрытия пятницы на фоне новостей о возможном переносе выплаты дивидендов. Компанию им составили бумаги Хэдхантера и расписки FixPrice, снижение которых составило 1,7% и 1% соответственно. В отсутствие новостей по компаниям лучше рынка закончили сессию понедельник акции Мечела и РБК, прибавившие более 2,9%.

Сегодня на старте торгов ожидаем стабилизации рынка у достигнутых уровней. В отсутствие новых стимулов для направленного движения, инвесторы будут переоценивать свои позиции с учетом итогов вчерашнего разговора лидеров России и США, что может оказать некоторое давление на российские акции. При этом ситуация на рынке энергоносителей, где ближайший фьючерс на нефть марки Brent продолжает удерживать позиции выше 65 долларов за баррель, напротив, может способствовать покупкам в российских акциях. **В сложившейся ситуации ожидаем, что индекс МосБиржи проведет сегодняшнюю сессию в диапазоне 2820 – 2900 пунктов.** При этом основной фокус инвесторов будет сосредоточен на геополитических новостях, которые могут оказать существенное влияние на динамику рынка как с точки зрения роста волатильности, так и формирования направленного движения.

Российский рынок облигаций

Вчерашний телефонный разговор президентов России и США **оказал умеренно-позитивный эффект на рынок ОФЗ, поддержав покупки гособлигаций.** Вместе с тем до появления реального прогресса на геополитическом треке влияние переговорного процесса на российский долговой рынок будет постепенно угасать. Ожидаем, что с приближением заседания ЦБ 6 июня внимание инвесторов переключится на внутренние факторы. Торможение инфляции и охлаждение

экономики позволяют рассчитывать на дальнейшее смягчение сигнала при росте вероятности снижения ключевой ставки уже в июле.

В результате мы по-прежнему придерживаемся идеи в длинных ОФЗ-ПД. Рекомендуемая структура долгового портфеля с горизонтом инвестирования 12 месяцев: ~50% - облигации с фиксированной ставкой с фокусом на длинные выпуски; ~20% - флоатеры с привязкой к КС/RUONIA; ~30% - валютные и квазивалютные облигации.

Корпоративные и экономические события

Ставки по ипотеке могут снизиться вслед за доходностью длинных ОФЗ

Портфель потребительских кредитов банков сокращается 4 месяца подряд, а в ипотечном кредитовании более 80% выдач приходится на льготные программы, не зависящие от рыночных ставок.

Основной фактор – это ключевая ставка и ожидания по денежно-кредитной политике Банка России, которые отражаются на уровне кривой ОФЗ. В результате ставки по краткосрочным потребкредитам и картам в значительной степени зависят от текущей ключевой ставки, а ипотечные кредиты – от динамики среднесрочных и долгосрочных ОФЗ.

Наше мнение: Банк России на апрельском заседании смягчил сигнал по ключевой ставке на нейтральный. Ожидаем, что ЦБ сможет приступить к ее снижению во II п/г текущего года. Однако снижение будет плавным и осторожным, а к концу года ставка может достигнуть 18%. Ставки по рыночной ипотеке постепенно снижаются с пиков конца 2024 года (~29%), достигнув на текущий момент 26,5%. Ориентиром для них служат доходности длинных ОФЗ (10 лет), которые снизились с максимумов конца прошлого года на 1,2 п.п. (15,6%). По нашему прогнозу, в течение ближайших нескольких месяцев ставки по ипотеке могут опуститься к 25% с перспективой снижения до 20% к концу года. Однако оживления спроса на рыночную ипотеку ожидаем не ранее конца 2026 года, когда ипотечные ставки, по нашей оценке, опустятся ниже 12%.

Пик инфляции пройден

В апреле инфляция продолжила замедляться. За месяц рост цен составил 0,4% м/м после 0,6% м/м в марте и 0,8% в феврале. Годовой индекс инфляции снизился до 10,2% г/г, после пиковых 10,4% г/г в первой половине апреля. Оценочный же уровень годовой инфляции на 12 мая – 10,1% г/г.

По нашим оценкам, очищенная от сезонных факторов инфляция в апреле составила 5,7% после 7,1% в марте. Её средний уровень за февраль-апрель снизился до 6,7% с 8,3% за I кв. 2025 г. и 12,9% за IV квартал 2024 г.

Базовый индекс цен, характеризующий динамику устойчивых компонент инфляции, замедлился до 0,3% м/м (0,7% м/м в марте). Это указывает на ослабление тренда повышенной инфляции.

Зафиксирована отрицательная динамика индекса цен на непродовольственные товары. Причина – крепость рубля и низкая кредитная активность. В сегменте продовольственных товаров и услуг инфляция также заметно замедлилась.

Наше мнение: Инфляционный тренд остаётся ниже прогноза ЦБ. В ближайшие месяцы отставание может заметно расшириться за счёт крепкого рубля и быстрого

охлаждения экономики. В таких условиях снижение инфляционных ожиданий населения (данные по маю выйдут уже завтра) откроет возможность для смягчения ДКП на ближайших заседаниях (скорее в III квартале).

Софтлайн: рекордная валовая рентабельность

Софтлайн опубликовал основные неаудированные консолидированные финансовые результаты по МСФО за 1 квартал 2025 года. Оборот достиг 24 млрд руб., увеличившись на 12% г/г. В структуре оборота 37% показателя пришлось на оборот от продажи собственных решений Группы, что составляет 8,8 млрд руб. (+40% г/г). Валовая прибыль увеличилась на 19% г/г и составила 9,3 млрд руб. Доля валовой прибыли, полученной Группой от продажи высокорентабельных решений собственного производства, составила рекордные 73%. В результате валовая рентабельность достигла 38,8% — максимальное значение показателя за всю историю. Скорректированная EBITDA в 1 составила 1,8 млрд рублей (+3% г/г). Чистая прибыль — 744,6 млн руб., рост в 3 раза г/г.

Наше мнение: Софтлайн представил хорошие результаты, компания успешно развивается как за счет m&a, так и органически, делая ставку на собственные решения, что и обуславливает выход на рекордную рентабельность. Сдержанный рост скорр. EBITDA - следствие повышения расходов, в том числе на персонал, а также покупки бизнесов с низкой базой в 1-2 кварталах прошлого года. Софтлайн подтвердил прогнозы на текущий год: рост оборота до не менее 150 млрд руб. при увеличении валовой прибыли до 43-50 млрд руб. за счет дальнейшего роста доли собственных продуктов и повышения рентабельности. Скорректированный показатель EBITDA достигнет 9-10,5 млрд руб. при сохранении долговой нагрузки не выше 2x. Касательно последнего пункта, тем не менее, есть некоторая настороженность: согласно последним данным, долговая нагрузка компании поднялась к 2x (по сравнению с 0,9x на конец 2024 г.), но это скорее связано с сезонной особенностью бизнес-модели. По сравнению с 1 кв. 2024 г. долговая нагрузка снизилась (была 2,2x). Считаем, что таргеты компания выполнит, будет продолжать реализовывать стратегию развития собственных решений и точечных сделок m&a. Чтобы контролировать рост долговой нагрузки, Софтлайн для этих целей может использовать пакет квазиказначейских акций.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Закрытие книги заявок
РусГидро	БО-П13	AAA/AAA	ОФЗ 2,2Y + 325 б.п.	- / 2,2	20 май
АБЗ-1	002P-03	-/BBB+	26,0% / 29,33%	амортиз. /2,5 (дюрация 1,8)	20 май
Компания Симпл	001P-03	A-/—	24,0% / 26,83%	- / 1,25	20 май
Элит Строй	БО-01	-/BBB	27% / 30,61%	1,5 (call) / 3	21 май
Республика Саха (Якутия)	34005	-/A+	КС + 230 б.п.	амортиз. / 3,0 (дюрация 2,4)	22 май
ТГК-14	001P-07	BBB/BBB+ (A- НКР)	25% / 27,45%	амортиз. / 7,0 (дюрация 3,3)	23 май

Хэндерсон Фэшн Групп	001P-01	–/A+	бюджет определен позднее	- / 2	26 май
ЛК Спектр	БО-01	–/BB	КС + 700 б.п.	- / 2	27 май
ЛК Спектр	БО-02	–/BB	27,50% / 31,25%	- / 2	27 май
АйДи Коллект	001P-04	–/BB+	25,25% / 28,39%	2 / 4	27 май
Балтийский лизинг	БО-П16	AA-/AA-	23,0% / 25,59%	амортиз. / 3,0	27 май
Балтийский лизинг	БО-П17	AA-/AA-	КС + 375 б.п.	амортиз. / 3,0	27 май
Компания Симпл	001P-04	A-/–	КС + 400 б.п.	- / 2	28 май
РОЛЬФ	1P-08	–/BBB+	25,5% / 28,71%	- / 2	28 май
РОЛЬФ	1P-09	–/BBB+	КС + 600 б.п.	- / 2	28 май
Инвест КЦ (ЦИАН)	001P-01 (USD)	A-/– (A - НКР)	13,0% / 13,8%	- / 3,1	май-июнь
Россети Северо-Запад	001P-01	AA+/AA	КС + 250 б.п.	- / 2	2 июн

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
20 мая	Лензолото	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 2024 г.
20 мая	Промомед	Операционные результаты за 1 квартал 2025 г.
20 мая	ЦИАН	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов за 2024 г.
20 мая	Сегежа	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов за 2024 г.
20 мая	Мосбиржа	Старт торгов фьючерсами на кофе
20 мая	Яндекс	Заседание СД: в повестке вопрос определения цены размещения доп. оа для целей реализации программы долгосрочной мотивации
21 мая	МТС	Финансовые результаты по МСФО за 1 квартал 2025 г.
21 мая	Русагро	Финансовые результаты по МСФО за 1 квартал 2025 г.
21 мая	Газпром	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов за 2024 г.

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика



ПСБ Аналитика
Центр аналитики и экспертизы ПСБ

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