

Новости

[Российская экономика – Недельная дефляция впервые с прошлой осени](#)

[Российская экономика – Неоднозначное замедление в промышленности](#)

[Долговой рынок – Минфин России разместил ОФЗ с небольшой премией к рынку](#)

[Долговой рынок – Атомэнергопром проведет доразмещение новых длинных рублевых бондов](#)

[ВИ.РУ – Операционные результаты за 2кв25 – темпы роста выручки и операционной прибыли продолжают замедляться](#)

Свежая аналитика

[Сбербанк – Превью финансовых результатов за 1П25](#)

[Долговой рынок – Обзор сектора ВДО за 1П25](#)

[Российская экономика – Решение Банка России 25 июля: снижение ускоряется?](#)

[Российская экономика – Мониторинг локальных рынков](#)

Котировки

Цены акций за день

	Тикер	Last	1D %	Объем млн руб.	
Лучшие					
	РСети Волга ▲	MRKV	0,113	6,3	74
	МРСК Урал ▲	MRKU	0,370	3,1	39
	Фосагро ▲	PHOR	6 529	2,9	973
	ЦИАН ▲	CNRU	598,6	2,8	260
	РСетиМР ▲	MSRS	1,403	2,7	51
Худшие					
	Северсталь ▼	CHMF	1 040	-2,0	1 149
	Распадская ▼	RASP	222,5	-1,9	62
	Соллерс ▼	SVAV	623,0	-1,8	52
	Вуш ▼	WUSH	148,8	-1,7	670
	ДВМП ▼	FESH	59,99	-1,7	159

Курсы валют

	Last	1D %	1M %	YtD %
USDRUB	▲ 78,45	0,5	0,2	-22,8
EURUSD	▼ 1,170	-0,4	2,0	12,1
USDCNY	▼ 7,158	-0,2	-0,6	-5,5
CNYRUB	▲ 10,96	0,7	0,8	-18,4

Сырьевой рынок

	Last	1D %	1M %	YtD %
Brent	▼ 68,51	-0,1	-2,3	-7,6
Urals	▲ 65,86	0,2	-8,8	-2,7
TTF	▼ 32,95	-0,5	-18,9	-31,0
Au	▼ 3 387	-1,3	0,5	29,5
Pd	▲ 1 335	1,2	23,8	47,0
Al	▲ 2 645	0,2	1,8	5,3
Cu	▲ 9 862	0,4	-1,7	11,5
Ni	▲ 15 330	0,3	5,0	1,6
Steel	▼ 482,0	-0,4	9,3	1,3
Iron ore 62	▲ 876,0	0,2	824,5	741,7
Wheat CBOT	▼ 523,5	-1,8	-4,8	-5,6

Доходность ОФЗ и U.S. Treasuries

	Last	-1D	-1M	-1Y
2Y ОФЗ	▼ 13,83	13,86	15,48	17,08
5Y ОФЗ	▼ 14,08	14,11	14,98	16,31
10Y ОФЗ	▼ 14,17	14,23	15,09	15,64
2Y Treasury	▼ 3,88	3,83	3,84	4,40
5Y Treasury	▲ 3,94	3,88	3,91	4,15
10Y Treasury	▲ 4,40	4,35	4,34	4,25

Индексы

	Last	1D %	1M %	YtD %
S&P 500	▲ 6 359	0,8	5,5	8,1
NASDAQ	▲ 21 020	0,6	7,1	8,9
FTSE 100	▲ 9 061	0,4	3,5	10,9
DAX	▲ 24 241	0,8	4,2	21,8
SSEC	▲ 3 582	0,0	5,9	6,9
MOEX	▲ 2 841	0,6	3,0	-1,5

Цены указаны на закрытие 23 июля 2025

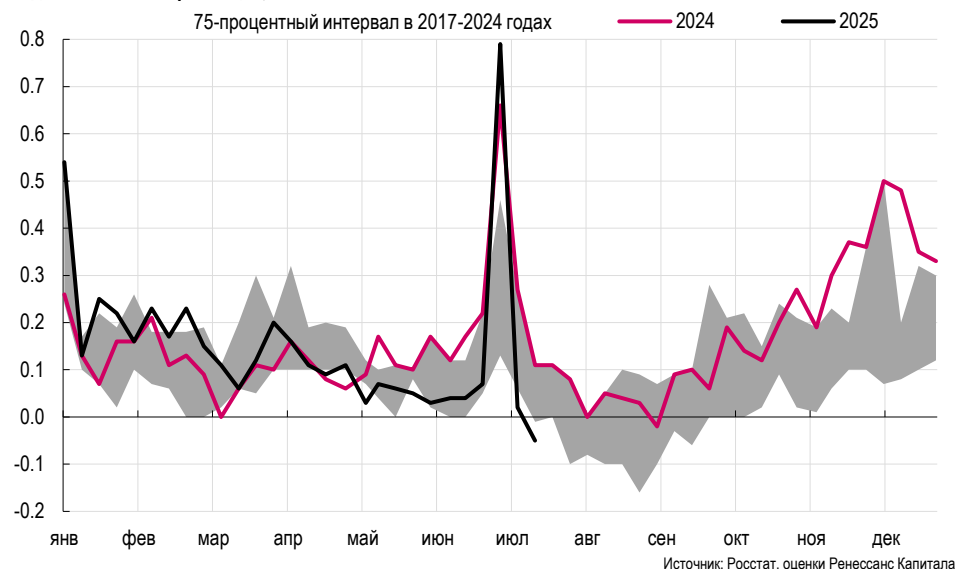
Новости

Российская экономика – Недельная дефляция впервые с прошлой осени

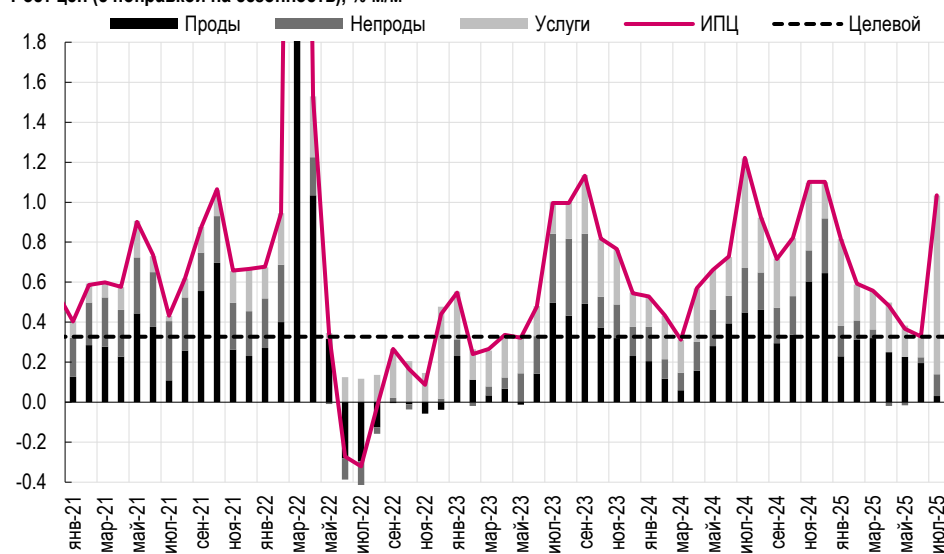
По **данным** Росстата, за период с 15 по 21 июля потребительские цены снизились на 0,05% н/н (после роста на 0,02% неделей ранее). По **оценке** Минэкономразвития, это подразумевает замедление инфляции до 9,2% г/г (после 9,4% в июне). Недельная дефляция, которая нетипична для данной недели, была зафиксирована впервые с сентября 2024 года. Ключевую роль в этом сыграли плодоовощные продукты, сезонное снижение цен на которые ускорилось (до -3,48% н/н), в то время как темпы роста цен на непродовольственные товары и наблюдаемые услуги оставались умеренными (+0,08% н/н в обоих случаях). Картина прошедших трех недель июля указывает на то, что без учета коммунальных тарифов текущие темпы роста цен продолжили замедляться относительно достаточно низких уровней июня. По нашим оценкам, рост цен в июле составит порядка 0,9% м/м, а инфляция замедлится до 9,1% г/г.

*Как мы отмечали ранее, очень важными для исхода заседания 25 июля должны были стать два показателя недельной инфляции после недели с повышением тарифов, и оба подтверждают устойчивость снижения ценового давления. Данные поддерживают более выраженное снижение ключевой ставки на заседании в пятницу (на 200 б.п. до 18% в нашем **базовом** сценарии) и, вероятно, будут также способствовать выбору регулятором умеренно мягкого сигнала, с указанием на продолжение цикла смягчения политики на следующих заседаниях.*

Недельные темпы роста цен, % н/н



Рост цен (с поправкой на сезонность), % м/м



Примечание: Рост цен в июле рассчитан на основе недельных данных

Источник: Росстат, Банк России, оценки Ренессанс Капитала



Олег Кузьмин

Руководитель аналитического управления,
главный экономист



Андрей Мелашенко

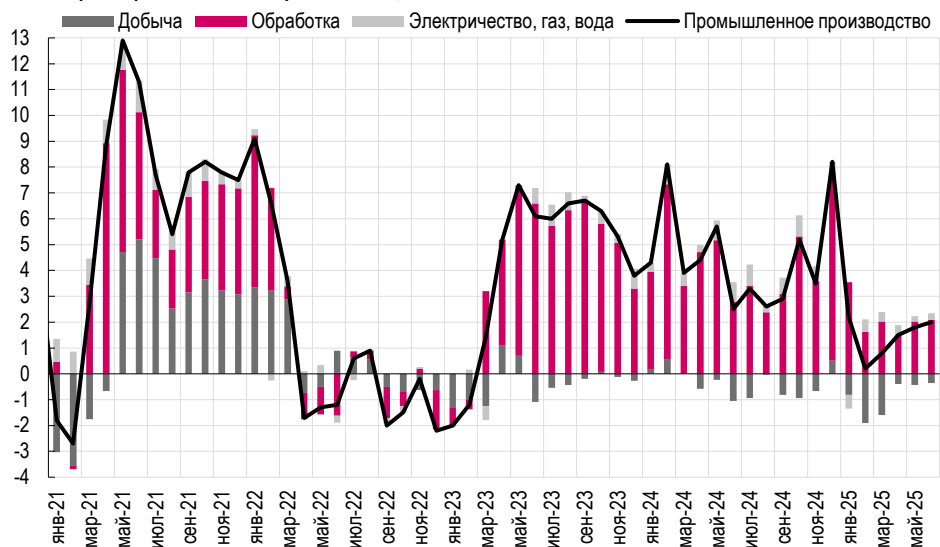
Экономист

Российская экономика – Неоднозначное замедление в промышленности

По **данным** Росстата, рост промышленного производства в июне составил 2,0% г/г (рост на 1,4% г/г за 1П25), что оказалось ниже наших ожиданий. С поправкой на сезонность (SA) совокупный выпуск заметно снизился – на 1,7% м/м после роста на 2,5% в мае. Однако темпы роста обрабатывающей промышленности по отношению к прошлому году остаются высокими (+4,1% и +4,2% г/г в июне и 1П25), и в июне к росту вернулись ряд отраслей, демонстрировавших негативную динамику в предыдущие месяцы (пищевая промышленность и химический комплекс). При этом темпы роста в некоторых сферах, ориентированных на государственный спрос (компьютеры, электроника, оптика, а также прочие транспортные средства и оборудование), напротив, замедлились. Темпы снижения в добывающей промышленности стабилизировались (-0,9% и -2,4% г/г в июне и 1П25).

Некоторое оживление в отраслях обрабатывающей промышленности, в меньшей степени ориентированных на государственный спрос, на наш взгляд, снижает риски переохлаждения экономики, активно обсуждаемые в последние недели. Рост добычи нефти в рамках квот ОПЕК+ также должен будет поддержать рост добывающей промышленности во 2П25. Совокупность данных факторов, на наш взгляд, существенно снижает вероятность снижения ключевой ставки более чем на 200 б.п. в эту пятницу.

Вклад в рост промышленного производства, % г/г



Источник: Росстат, оценки Ренессанс Капитала



Олег Кузьмин

Руководитель аналитического управления,
главный экономист



Андрей Мелашенко

Экономист

Долговой рынок – Минфин России разместил ОФЗ с небольшой премией к рынку

В среду (23 июля) выручка от размещения ОФЗ составила 130 млрд руб., что заметно меньше, чем в прошлую среду (179 млрд руб.), но все равно на 7% выше среднего значения за последние 4 недели. В центре внимания был выпуск 14-летних ОФЗ-ПД 26247 (с погашением в мае 2039 года). По номиналу размещено 104,7 млрд руб. (с учетом результатов ДРПА), при средневзвешенной цене 89,47% (дисконт порядка 10 б.п. к рынку на момент сбора заявок) и доходности 14,47% (премия 1 б.п.). Большая часть объема была распределена между несколькими крупными заявками, при этом, как и на прошлом аукционе был удовлетворен практически весь предъявленный спрос (переподписка – всего 1,2х, что в полтора раза ниже, чем еще месяц назад). Второй выпуск, 8-летние ОФЗ-ПД 26221 (с погашением в марте 2033 года) размещены в объеме 25,4 млрд руб. по номиналу, также с небольшой премией ко вторичному рынку. Средневзвешенная цена составила 71,97%, что соответствует доходности 14,18%.

По итогам дня оба инструмента скорректировались к ценам аукционов, но в итоге закрыли день ростом. Движение началось во второй половине сессии вслед за остальным рынком, отыгравшим макрофакторы и надежды на поступление новостей с переговорного трека Россия-Украина (в итоге оказавшиеся не состоятельными). 14-летние и 8-летние бумаги прибавили по четверти процента. Индекс RGBI вырос на 0,1%. Его рост с начала месяца составил 2,5%, а с начала года – 10,7%.



Владимир Василенко

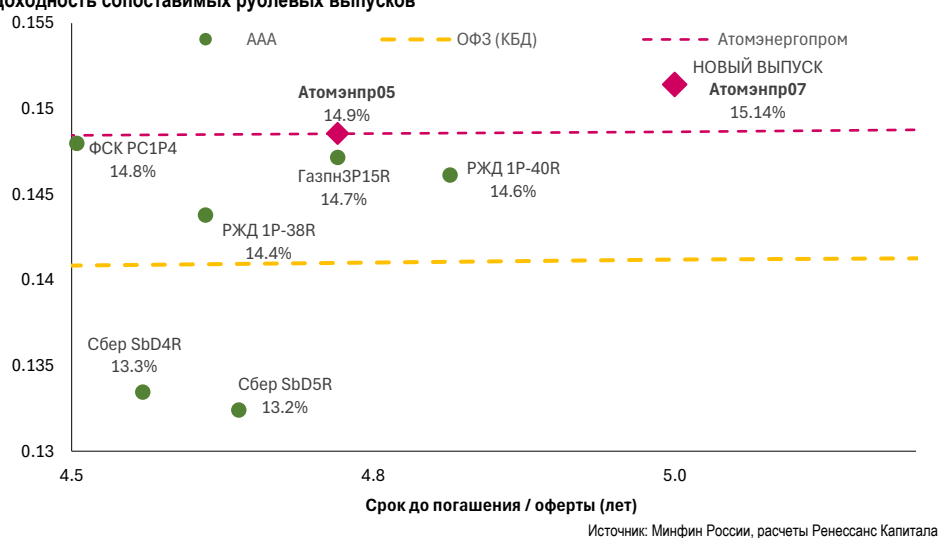
Аналитик долгового рынка


Долговой рынок – Атомэнергопром проведет доразмещение новых длинных рублевых бондов

Сегодня (24 июня) Атомэнергопром (АКРА / Эксперт РА: AAA(RU) / ruAAA, прогнозы: стабильные) проведет сбор заявок на дополнительный объем рублевого выпуска 1P7 (срок: 5 лет, купон: фиксированный, ежеквартальный, ставка: установлена вчера на уровне 14,35%). Цена размещения – номинал, плюс накопленный купонный доход за 7 дней (с 25 июля, когда размещается основная эмиссия по 1 августа, когда на биржу выйдет дополнительный объем).

На наш взгляд, доходность к погашению 15,14% находится на 25–35 б.п. выше справедливого уровня. С учетом высокой дюрации бумаги (4,1 года) это транслируется в потенциал роста цены на 1% только за счет сокращения спреда к собственной кривой.

Доходность сопоставимых рублевых выпусков



 **Владимир Василенко**
Аналитик долгового рынка

ВИ.РУ – Операционные результаты за 2кв25 – темпы роста выручки и операционной прибыли продолжают замедляться

В среду (23 июля) ВИ.РУ опубликовали операционные результаты за 2кв25. Выручка компании увеличилась лишь на 10,3% г/г до 46,2 млрд руб. Темп увеличения выручки продолжает постепенно замедляться: за 1кв25 рост составлял 19% г/г, а за 1П24 – 35%.

Прирост валовой прибыли демонстрирует схожую динамику: +26% г/г за 2кв25 против +30% за 1кв25 и +40% за 1П24. По итогам 1П25 валовая прибыль выросла на 28%, что укладывается в середину прогноза компании на период (увеличение на 25–30% г/г).

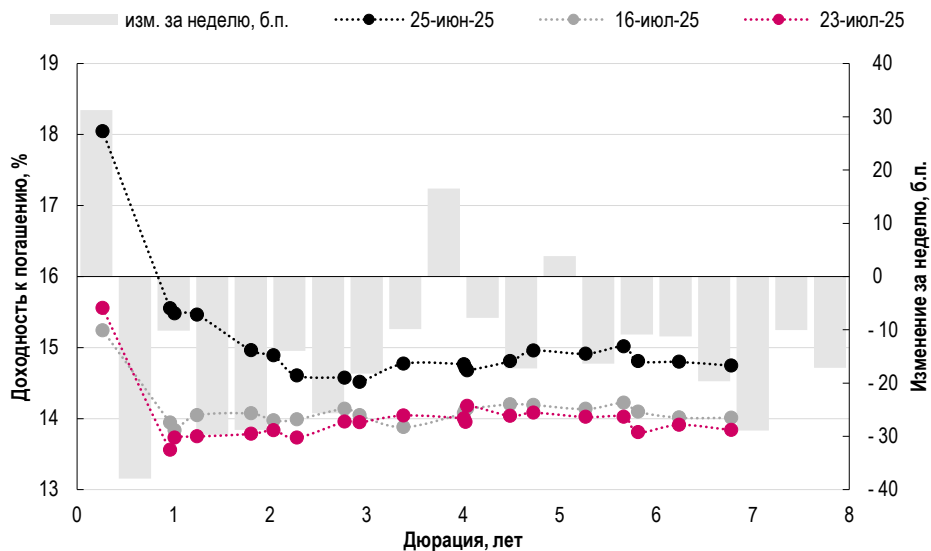
Средний чек увеличился на 24,1% г/г (+20,8% г/г за 1кв25), а темп снижения количества заказов ускорился до – 9,6% (-1,8% г/г за 1кв25). Количество ПВЗ сократилось на 3,7% кв/кв до 1 181 штуки.

Доля СТМ и эксклюзивного импорта в товарной выручке составила 14,1% (+1,1 п.п. кв/кв, +2,7 п.п. г/г).

Команда аналитиков Ренессанс Капитала

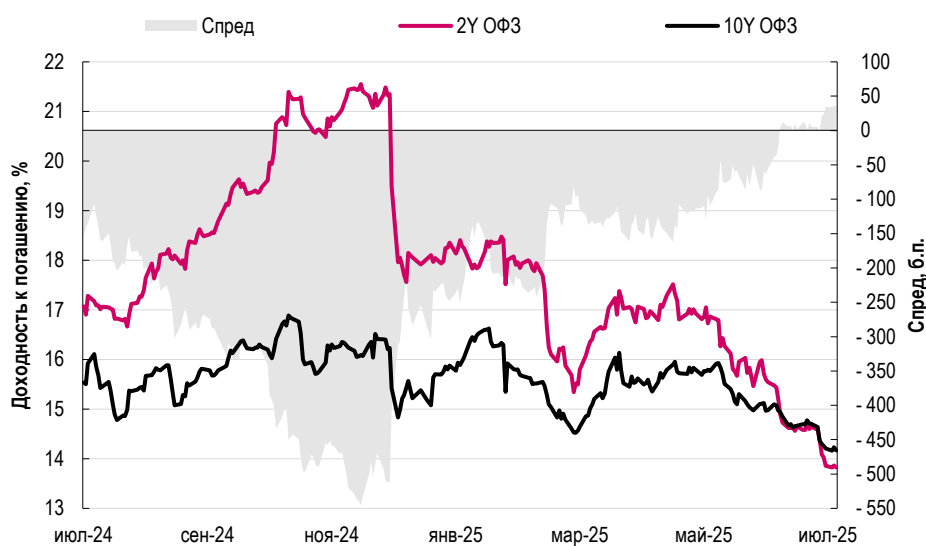
Долговой рынок

Изменения кривой ОФЗ за последний месяц



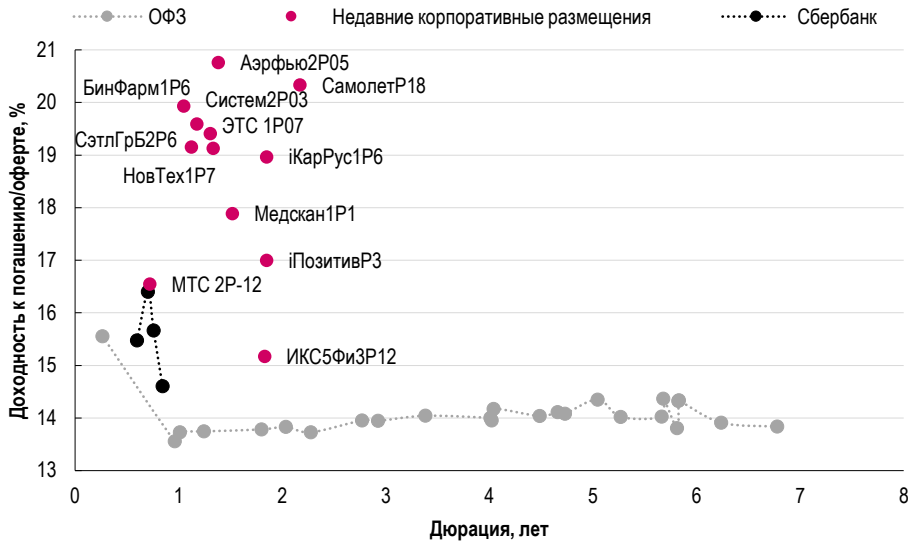
Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10-2



Источник: Мосбиржа

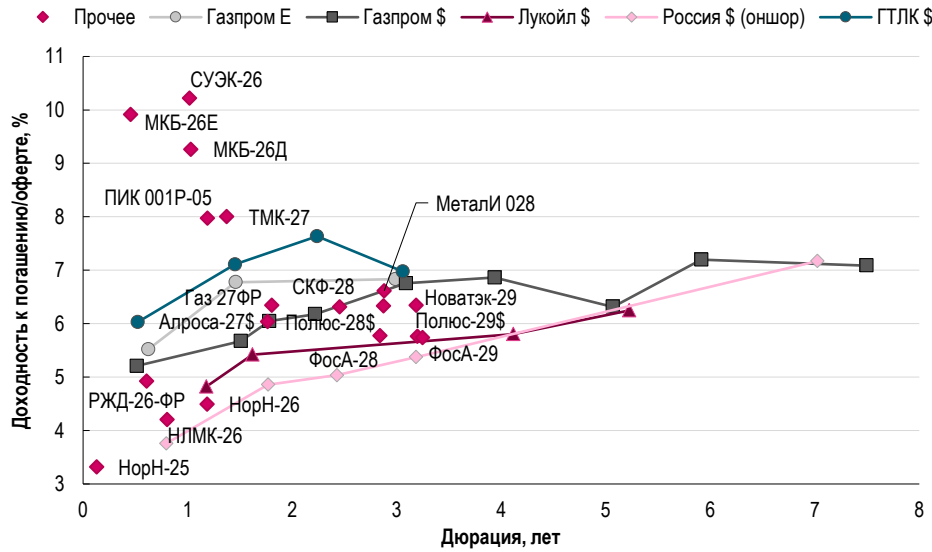
Доходности недавно размещенных корпоративных облигаций*



*рублёвые выпуски с фиксированным купоном, не включая ЦФА

Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Доходности старших облигаций в \$, € и СНГ



Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Команда аналитиков

Руководитель аналитического управления Олег Кузьмин +7 (499) 956-4285 OKouzmin@rencap.ru

Имя	Телефон	Электронная почта
Макроэкономика		
Олег Кузьмин	+7 (499) 956-4285	OKouzmin@rencap.ru
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru
Долговой рынок		
Владимир Василенко	+7 (499) 956-4076	VVasilenko@rencap.ru
Финансовый сектор		
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru

Продажи и трейдинг

Имя	Телефон	Электронная почта
Александр Столяров	+7 (495) 258-7901	AStolyarov@rencap.ru

Заявление об ограничении ответственности в отношении инвестиционно-аналитических материалов

Настоящий материал подготовлен в соответствии с законодательством Российской Федерации и не является аналитическим отчетом как это определено в юрисдикциях, имеющих соответствующие регулирование, включая страны Европейского экономического пространства, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты Америки, а также не проходил одобрение в юрисдикциях, нормативными актами которых требуется соответствующее одобрение. Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «Ренессанс Брокер», отображает частное мнение, не является обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений) и носит исключительно справочный характер.

Данный материал не является предложением финансовых инструментов – информацией, адресованной определенному лицу или кругу лиц, информацией, направленной на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Данный материал не является «рекламой» в понимании Федерального закона №38-ФЗ от 13 марта 2006 г. «О рекламе».

Представленная в материале информация не является частью проспекта эмиссии ценных бумаг для целей Федерального закона РФ №39-ФЗ от 22 апреля 1994 г. «О рынке ценных бумаг» (далее – «**Закон о рынке ценных бумаг**»). Любое решение купить ценные бумаги в ходе предполагаемого размещения следует принимать исключительно на основе информации, представленной в окончательной версии проспекта эмиссии ценных бумаг, опубликованного в целях соответствующего размещения. ООО «Ренессанс Брокер» не предоставляет ни инвестиционных консультаций, ни индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателям настоящего материала или любым иным лицам в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг (или соответствующими правилами и нормативно-правовыми актами, в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений) или иными документами. Ни одна из частей настоящего документа не является установленной законом независимой оценкой в Российской Федерации для целей Федерального закона «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. или Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г., в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений.

Настоящий материал не представляет собой имущественные отношения доверительного характера или консультацию, а также не является и не должен толковаться в качестве предложения или запроса на предложение ценных бумаг или связанных с ними финансовых инструментов или приглашения участвовать в инвестиционной деятельности и не может быть использован в качестве заверения о том, что какая-либо определенная сделка непременно могла быть или может быть осуществлена по указанной цене. Точки зрения, выраженные в материале, могут отличаться или противоречить точкам зрения, представленным другими подразделениями ООО «Ренессанс Брокер» вследствие использования различных допущений и критериев. Любая такая информация и точки зрения могут изменяться без уведомления, и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни любое из его аффилированных лиц не обязаны дополнять информацию, представленную в настоящем материале или любом другом материале.

Не предполагается, что описания какой-либо компании или эмитента или их ценных бумаг или рынков или указанных в материале событий будут представлены в полном объеме. Информация не должна рассматриваться получателями в качестве замены проведения ими самостоятельного анализа, поскольку материалы не связаны с конкретными инвестиционными целями, финансовым положением или определенными нуждами какого-либо конкретного получателя. Информация и точки зрения были получены или собраны на основе информации, полученной из источников, которые считаются надежными и добросовестными. Указанная информация не была независимо проверена, предоставляется в текущей редакции. Кроме того, не предоставляется каких-либо заверений или гарантий, будь то явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, надежности или пригодности для конкретной цели такой информации и точек зрения, за исключением информации о ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированных лицах. Все точки зрения и все прогнозы, оценки или заявления касательно ожиданий в отношении будущих событий или возможной будущей доходности инвестиций представляют собой собственную оценку и толкование ООО «Ренессанс Брокер» на основании имеющейся в настоящее время у него информации.

Указанные в настоящем материале ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Стоимость инвестиций может как снизиться, так и повыситься, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Некоторые инвестиции могут быть нереализуемы по причине неликвидности рынка, отсутствия вторичного рынка для доли инвестора или применимого регулирования. Вследствие этого оценка инвестиций и определение риска, которому подвержен инвестор, могут быть затруднены. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги связаны с высокой долей риска и подходят исключительно для опытных инвесторов, имеющих повышенную терпимость

к риску и не требующих немедленного и быстрого вывода инвестиций в денежные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены изменению обменного курса, которое может оказать негативное влияние на стоимость или цену инвестиций или доход, извлекаемый в результате инвестиций. Другие факторы риска, влияющие на цену, стоимость инвестиций или на доход от инвестиций, включают, помимо прочего, политические, экономические, кредитные и рыночные риски. Инвестирование средств в развивающиеся рынки, а также в ценные бумаги развивающихся рынков связано с высокой долей риска, и инвесторам следует провести самостоятельную комплексную проверку перед тем, как инвестировать средства.

За исключением случаев бенефициарного владения крупным пакетом ценных бумаг, когда ООО «Ренессанс Брокер» приняло обязательства предоставлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица, их директора, представители, работники или клиенты вправе иметь доли в ценных бумагах эмитентов, указанных в настоящем материале, или занимать длинные или короткие позиции в любых ценных бумагах, указанных в данном материале, или иных связанных с ними финансовых инструментах, и могут купить и/или продать или предложить купить и/или продать любые такие ценные бумаги или иные финансовые инструменты в тот или иной момент времени на биржевом рынке или иным образом, выступая в каждом случае в качестве принципалов или агентов.

В тех случаях, когда ООО «Ренессанс Брокер» не приняло на себя обязательства осуществлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица вправе выступать или выступали в качестве «маркет-мейкеров» в отношении ценных бумаг или иных финансовых инструментов, указанных в настоящем материале, или ценных бумаг, являющихся базовым активом, или связанных с такими ценными бумагами. Работники ООО «Ренессанс Брокер» или его аффилированные лица вправе выступать или выступали в качестве должностных лиц или директоров соответствующих компаний. ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица были вправе и могут взаимодействовать или предоставлять инвестиционно-банковские услуги, услуги по рынку капитала, консультационные услуги или иные финансовые услуги соответствующим компаниям. При этом, в ООО «Ренессанс Брокер» установлены и поддерживаются информационные барьеры, такие как «китайские стены», с целью контроля за потоком информации между подразделениями и отделами ООО «Ренессанс Брокер», а также между аффилированными лицами. ООО «Ренессанс Брокер» придерживается политики недопущения конфликта интересов, предназначенной для предотвращения использования выгоды в корпоративных или личных целях и во избежание причинения существенного ущерба интересам клиентов вследствие различных видов деятельности ООО «Ренессанс Брокер».

Указанная в материале информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения ООО «Ренессанс Брокер», и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни какое-либо его аффилированное лицо не принимает какую бы то ни было ответственность за действия третьих лиц в этом отношении. Настоящая информация не может быть использована с целью создания финансовых инструментов или продуктов или любых индексов. Ни ООО «Ренессанс Брокер», ни его аффилированные лица, ни их директора, представители или работники не несут ответственность за любой прямой или косвенный убыток или ущерб, возникающий в результате использования всей указанной в настоящем материале информации или любой её части.

Указанная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном материале, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Настоящий материал не следует толковать в качестве инвестиционной, налоговой, юридической консультации, консультации по вопросам бухгалтерского учета, нормативным вопросам или иной консультации.

Настоящий материал носит конфиденциальный характер и предназначен исключительно для использования указанным(-и) получателем(-ями). Любое несанкционированное использование (и ссылки на него), копирование, раскрытие, хранение или распространение данного материала запрещены.

Распространение в иных юрисдикциях: распространение настоящего материала в других юрисдикциях может быть ограничено в силу закона, и лица, получающие в свое распоряжение указанный материал, должны ознакомиться с такими ограничениями и соблюдать их. Настоящий материал не предназначен для распространения на территории США, а также не может распространяться среди граждан США.

Настоящий материал не предназначен для доступа розничных инвесторов за пределами Российской Федерации.

ООО «Ренессанс Брокер», все права защищены.