

В продолжение предыдущей темы¹ (текущий рыночный комментарий)

8 сентября 2025г.

Начиная очередную рабочую неделю, хотели бы затронуть, хотя бы вкратце, основные стратегические факторы (на данный момент) и перспективы российского рынка акций.

Во-первых, судя по всему, война в 2026 году продолжится, так как ни политическое руководство Украины (при поддержке ЕС), ни ВСУ не собираются сдаваться, а российское руководство, похоже, приняло решение продолжить ведение боевых действий и тем самым заставить Украину принять российские условия мира². При этом говорить о разгроме ВСУ, изменении стратегической ситуации на фронте (не об оперативно-тактических успехах российской армии речь) и, тем более, его прорыве пока явно преждевременно. Так что перемирие и частичное снятие санкций (о чем и шла речь в предыдущем нашем комментарии) в ближайшее время не состоятся. Именно поэтому (хотя все еще может случиться) в основу инвестиционной парадигмы до конца года стоит положить сохранение геополитического риска и учитывать возможность его обострения.

Во-вторых, дивидендная идея явно отыграна, рассчитывать на щедрые промежуточные дивиденды не стоит (при этом вполне возможны отдельные исключения), так как совокупные финансовые результаты российских компаний, да и отдельные явно ниже, чем в прошлом году. Опубликованная статистика показала, что сальдированный финансовый

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
[aarutyunyan@russ-
invest.com](mailto:aarutyunyan@russ-invest.com)
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

¹ См. наш комментарий «Необходимое и достаточные условия роста российского рынка акций» от 11 августа 2025 года.

² По итогам визита В.В.Путина в Китай и на Дальний Восток мы обратили внимания на три его ключевых заявления. Прочитируем: 1) «Мне кажется, есть определенный свет в конце туннеля. Посмотрим, как будет складываться ситуация. Если нет, то нам придется решить все поставленные перед нами задачи вооруженным путем»; 2) «Договориться будет с украинской стороной практически невозможно по ключевым вопросам, даже если будет политическая воля - в чем я сомневаюсь»; 3) «Если там (на Украине - ред.) будут появляться какие-то войска, особенно сейчас, в ходе ведения боевых действий, исходим из того, что это будут законные цели для их поражения».

результат российских организаций по итогам I полугодия снизился на 8,4% по сравнению с таким же периодом 2024 года.³ И изменения ситуации к лучшему не наблюдается. И санкции, и увеличившееся налоговое бремя, и низкие цены на сырье, и рост затрат, и слабая динамика производительности труда, и проблемы с кадрами, и тяжелое положение малого и среднего бизнеса вследствие высоких кредитных ставок, неплатежей и низкой маржи — все это сказывается на текущих финансовых результатах российских предприятий. Так что думаем, что данный фактор не поможет российскому рынку акций двинуться вверх.

Поэтому, и это, в-третьих, вся надежда на возможный цикл снижения ключевой ставки хотя бы до 12% годовых где-то к середине следующего года. Пойдет на это Банк России или нет, не знаем, но, с нашей точки зрения, в данный момент это единственный фактор, который можно с определенной уверенностью спрогнозировать (если уж и не 12%, то на 14% годовых, по всей вероятности, если не увидим очередного всплеска инфляции, можно рассчитывать в следующем году).⁴ Почему? Во-первых, продолжается дефляция, а, во-вторых, российская экономика сильно просела. По оценке Министерства экономического развития, прирост ВВП страны в июле составил 0,4%, а по итогам семи месяцев текущего года – 1,1% по сравнению с аналогичным уровнем прошлого года.⁵ Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности вообще вырос всего лишь на 0,9%⁶ - еще немного и скатимся на уровень статистической ошибки. Так что изменение кредитно-денежной политики Банка России и снижение ключевой ставки просто напрашивается.

При этом факторы факторами, а необходим все-таки приток дополнительной ликвидности. Пока продолжается СВО надеяться на разблокировку российских активов (и соответственно репатриацию денежных средств, принадлежащих российским инвесторам) и приток иностранных инвестиций (после снятия санкций) не стоит. Остается надеяться, что сильное снижение депозитных ставок и отыгрыш ралли

³ См.: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/130_27-08-2025.html

⁴ Кстати, на сайте Банка России размещено крайне интересное, с нашей точки зрения, фундаментальное исследование, посвященное оценке краткосрочной и долгосрочной нейтральной процентной ставки в России. Так вот, проведенное авторами исследование (с учетом обработки статистических данных, имеющихся у Банка России, за 2015-2024гг. и использованием самых разнообразных моделей, основанных на разных теоретических подходах) показало, что нейтральная процентная ставка в России составляет ± 4 . Получается, что если даже добавить еще 2-3 процентных пункта за жесткость кредитно-денежной политике и вспомнить, что сейчас инфляция не превышает 8,5%, ключевая ставка должна находиться максимум в диапазоне 13,5-15,5% годовых, но никак не на избыточно жестком уровне 18%, оказывая депрессивное воздействие на экономику. См.: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/115669/w_20250820.pdf

⁵ См.: https://www.economy.gov.ru/material/file/3dc3393affbf7ee44d17a12d0312426e/2025_08_27.pdf

⁶ См.: <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/osn-07-2025.pdf>

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий

на рынке облигаций приведет впоследствии к перетоку денежных средств российских физических лиц на рынок акций, хотя и здесь у них останется альтернатива – покупка валюты, если вдруг в очередной раз начнется девальвация рубля. При этом российские инвесторы вполне могут задуматься, а стоит ли игра свеч, если периодически пересматриваются итоги приватизации в отношении отдельных компаний, а государственные компании не платят дивиденды (да еще могут пойти по пути «Русгидро», которому «прописали» заморозку дивидендов до 2030 года).⁷ Может быть, тогда есть смысл не заморачиваться и, как в девяностые годы, сделать ставку на недвижимость, валюту и облигации?

В общем, есть над чем поразмыслить, подводя итоги в конце III квартала текущего года и верстая планы на будущее. А пока, если наша оценка вышеприведенных факторов окажется справедливой, индекс МосБиржи, по всей вероятности (в зависимости от влияния данных факторов на рынок), не выйдет за рамки широкого коридора 2500-3500 пунктов, пока не закончится СВО (мирным соглашением или военной победой). А краткосрочно продолжит свои колебания в рамках текущего торгового канала 2680-3010 пунктов (см. график 1).

График 1. Динамика индекса МосБиржи в марте-сентябре 2025 года



Источник: <https://www.tradingview.com>

⁷ <https://www.kommersant.ru/doc/8022649>

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [□ HYPERLINK](#)
"mailto:mail@russ-invest.com" [□ mail@russ-invest.com](#)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский
переулок, д.5, стр. 4 [□](#)
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-
100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий