

07.03.2025

## Российский фондовый рынок

**Акции** Целевым по индексу МосБиржи сегодня видим диапазон 3200-3250 пунктов

**Облигации** На фоне перспектив снижения геополитических рисков и будущего смягчения ДКП покупка длинных ОФЗ и корпоративных облигаций с рейтингом AAA/AA остаётся актуальной.

---

## Российский рынок акций

**По итогам торговой сессии четверга индекс МосБиржи не показал значимых изменений, продолжив проторговывать район 3200 пунктов.** Отсутствие более четких геополитических вводных в сочетании с низкой рублевой стоимостью нефти поддерживали консервативный настрой инвесторов.

Основные "фишки" показали смешанную динамику. Под давлением фиксации прибыли находились в первую очередь акции нефтегазового сектора - НОВАТЭК (-1,3%) и Сургутнефтегаз (оа: -0,5%; па: -1,4%), Норникель (-0,4%) и российский hi-tech, движимый распродажами сегмента на глобальных рынках, а также МосБиржа (-1,6%), представившая сильные финансовые результаты, не оправдавшие, впрочем, ожидания рынка из-за спада процентных доходов.

В зоне роста компании-бенефициары смягчения санкционного давления: Газпром (+1,2%), Транснефть (+0,5%), РУСАЛ (+2,1%) и сталелитейщики во главе с Северсталью (+2,6%), уверенно отыгравшей просадку предыдущего дня. Неплохо вырос и отчитавшийся банк Санкт-Петербург (+2,3%). Продолжил удерживаться у пиков Сбербанк (+0,5%).

Среди ликвидных бумаг особо выделим обвал котировок акций Юнипро (-14,8%), представившей сильную финотчетность за прошлый год, но отметившей большие долгосрочные обязательства по капвложениям, что затуманивает перспективы выплаты дивидендов, а также Совкомфлота (-3,4%), откатившиеся в ожидании публикации слабой отчетности. Пока мы не видим значимых инвестиционных идей в этих бумагах.

**Сегодня целевым по индексу МосБиржи видим диапазон 3200-3250 пунктов.**

Рассчитываем на некоторое оживление спроса на "фишки", логичное после двухдневной слабости рынка на нейтральном новостном фоне.

## Российский рынок облигаций

**Индекс RGBI продолжил подъем, достигнув вчера отметки 110 пунктов - максимума с мая 2024 г.** Как мы отмечали ранее, рынок остается сильным, из-за чего все попытки индекса откатиться оперативно выкупаются. Позитивный новостной поток в части геополитики пока не ослабевает.

Учитывая достаточно большой потенциал восстановления индекса на ближайшие 12-18 месяцев, связанный с перспективами снижения геополитических рисков и началом ослабления ДКП ЦБ, **покупка длинных ОФЗ и корпоративных выпусков с рейтингом AAA-AA остается актуальной**. Так, например, для выпуска ОФЗ 26248 (15 лет) при потенциальной цели снижения доходности до 12% годовых в течение 12 месяцев полная доходность инвестиций составляет ~33% годовых.

## Корпоративные и экономические события

### Мосбиржа: привлекательная компания, несмотря на сокращение комиссионных доходов

Московская биржа накануне представила финансовую отчетность по МСФО за 2024 г.

Ключевые результаты за отчетный период:

- **Операционная выручка:** 145,1 млрд руб. (+39,6% г/г);
- **Комиссионные доходы:** 62,98 млрд руб. (+40,2% г/г);
- **Процентные доходы:** 92,37 млрд руб. (+26,1% г/г);
- **ЕБИТДА:** 103,2 млрд руб. (+28,2% г/г);
- **Рентабельность по ЕБИТДА:** 71,1% (-7,4 п.п. за год);
- **Чистая прибыль:** 79,25 млрд руб. (+30,4% г/г);
- **Рентабельность по чистой прибыли:** 54,6% (-3,5 п.п. за год)

Результаты компании по итогам 4 квартала и года оказались заметно лучше наших ожиданий по комиссионным доходам, однако сильно уступили по ЕБИТДА и чистой прибыли. Произошло это из-за неожиданного падения процентных доходов в 4 квартале: они не выросли в соответствии с сезонностью и высокими ставками, а упали, причем существенно (-21% кв/кв), несмотря на рост денежных средств на счетах.

Зато нас порадовала расходная часть – в 4 квартале рост операционных расходов (+9,5% кв/кв) оказался более чем 2 раза ниже комиссионных доходов (+21,4% кв/кв).

Наше мнение:

В целом, несмотря на негативный сюрприз по комиссионным доходам, мы оцениваем представленную отчетность как неплохую. Компания умело использует растущий спрос на финансовые услуги, наращивая ключевые виды комиссионных доходов и развивая маркетинг при сохранении высокой маржинальности. Учитывая невысокие капзатраты, Московская биржа вполне сможет по итогам 2024 г. распределить на дивиденды больше 50% от чистой прибыли. **Ждем выплат в размере 65%-70%, - в таком случае дивиденды могут составить 22,5-24,5 рубля на акцию, див. доходность 10-11%.**

Учитывая повышенную торговую активность на рынке в связи с геополитическими ожиданиями, видим перспективу более сильной, чем мы ожидаем, динамики финпоказателей Московской биржи как минимум в начале этого года при дальнейшем сужении геополитического дисконта по оценкам.

## **Повышаем целевую цену акций Московской биржи на горизонте 12 месяцев до 291 руб., рекомендация «покупать».**

Акции компании, несмотря на риски сокращения процентных доходов в начале фазы снижения ключевой ставки, считаем привлекательной среднесрочной инвестицией.

## **Семейную ипотеку могут расширить**

Вчера СМИ сообщили, что правительство обсуждает расширение программы семейной ипотеки. **В частности, рассматривается возможность распространить ее на семьи с одним ребенком до 18 лет.**

В июле Минфин существенно снизил круг потенциальных получателей льготной ипотеки. На данный момент льготный кредит по ставке до 6% могут оформить семьи с ребенком до 6 лет, семьи с двумя и более детьми до 18 лет в малых городах, а также семьи с ребенком-инвалидом.

Мера достаточно актуальна, ибо в России в 55% семей есть только один ребенок. При этом за последние 10 лет рождаемость ощутимо снизилась, а наиболее активный период деторождения пришелся на 2009-2014 гг. - этим детям уже больше 6 лет. Поэтому обсуждаемая мера может значительно повысить доступность ипотеки для семей с детьми.

**Новость позитивна в первую очередь для застройщиков. Главными бенефициарами льготной ипотеки остаются ПИК и Самолет,** ориентированные на масс-сегмент. Нововведение позитивно отразится на их продажах.

## **Плавная посадка экономики началась**

По оценке Минэкономики, в январе рост реального ВВП замедлился до 3% г/г после 3,8% в среднем за 4 квартал. Замедление довольно плавное из-за сохранения высоких темпов роста в обработке и потребительском секторе.

Экономический рост поддерживают:

- Пережающий рост обработки
- Высокий розничный оборот (стабильно растущий на 5-6%) на фоне динамичного роста реальных зарплат и индексации соцвыплат
- Локальное ускорение в строительстве, где в декабре-январе был зафиксирован рост более чем на 7%
- Возврат сельского хозяйства к росту после неудачного второго полугодия 2024 г.

Но в целом тренд на снижение экономической активности сохраняется. Относительно низкой остается активность в транспорте, замедляется рост в оптовой торговле, а спад в добыче полезных ископаемых только усилился.

Опережающие индикаторы за февраль также указывают на прекращение роста деловой активности в обработке и сфере услуг.

**Прогноз по росту реального ВВП на 1,5% в 2025 г. пока оставляем без изменений.**

### Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Заккрытие книги заявок
МВ ФИНАНС	001P-06	A/A	25,5% / 28,7%	1,5 call / 2	7 мар
Роделен	001P-03	-/BBB+	26,5% / 29,97%	амортиз. /5 (дюрация 2,3)	10 мар
АБЗ-1	002P-02	-/BBB+	КС + 650 б.п.	амортиз. /3 (дюрация 1,5)	10 мар
О'Кей	001P-07	-/A-	25,5% / 28,7%	1,25 / 5	10 мар
Акрон	БО- 001P-07 CNY	-/AA	11,0% / 11,57%	амортиз. /3 (дюрация 1,4-1,8)	11 мар
Интерлизинг	001P-11	-/A	25,0% / 28,07%	амортиз. /4 (дюрация 1,8)	11 мар
Монополия	001P-04	BBB+/-	27,0% / 30,61%	- / 1,5	12 мар
ИЭК Холдинг	001P-03	-/A-	25,0% / 28,07%	- / 1,5	12 мар
Атомэнергопром	001P-04	AAA/AAA	КС + 270 б.п.	- / 2	12 мар
ВсеИнструменты.ру	001P-05	A/-	КС + 450 б.п.	- / 1,5	13 мар
ВсеИнструменты.ру	001P-06	A/-	24,5% / 27,45%	- / 1,5	13 мар
Аэрофьюэлз	002P-04	-/A-	25,5% / 28,05%	- / 2	14 мар
Совкомбанк Лизинг	БО-П09	AA-/AA-	КС + 200 б.п.	0,5 / 3 (амортиз.)	14 мар
ДелоПортс	001P-04	-/AA-	бюджет объявлен позднее	- / 1,5	мар
СТМ	001P-05	A/-	КС + 500 б.п.	- / 2	мар
Брусника	002P-05	A/-	25,25% / 28,39%	1,5 / 3	мар
МСБ-Лизинг	003P-04	BBB-/-	27,5% / 31,25%	1,5 / 5 (амортиз.)	мар
МСБ-Лизинг	003P-05	BBB-/-	КС + 650 б.п.	- / 5	мар
Новосибирскавтодор	БО-03	A- (НКР)	26,0% / 29,34%	1,5 (call) / 3	мар

## Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
7 марта	Совкомфлот	Финансовые результаты по МСФО за 2024 г.
7 марта	ТГК-1	Финансовые результаты по МСФО за 2024 г.
10 марта	Диасофт	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов
12 марта	Ренессанс Страхование	Финансовые результаты по МСФО за 2024 г.
13 марта	РусГидро	Финансовые результаты по МСФО за 2024 г.
16 марта	ФосАгро	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 2024 г.



**ПСБ Аналитика**  
Центр аналитики и экспертизы ПСБ

**Получить комментарий аналитика легко!**

[Press-center@psbank.ru](mailto:Press-center@psbank.ru)

[ПСБ Аналитика](#) в Телеграмм!

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



© 2025 ПАО «Промсвязьбанк». 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 «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» 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 «Промсвязьбанк» 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 «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», 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 «Промсвязьбанк», 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