

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ на III квартал 2025

A

Время фиксировать
высокую доходность

В стратегии учтены экспертные оценки аналитических центров группы «Альфа»: корпоративного и розничного инвестиционных бизнесов Альфа-Банка, А-Клуба, УК «Альфа-Капитал», инвестиционного подразделения «АльфаСтрахование-Жизнь»



Стратегия III квартал 2025.		Взгляд на сектора.	
Время фиксировать высокую доходность	3	Нейтральный и негативный	13
Главное. Инвестиции в III квартале 2025 год	4	Рынок облигаций.	
Квартал и год. Тактика и стратегия	5	Фиксированные купоны	14
Экономика. Замедление		Рынок облигаций.	
инфляции и крепкий рубль	6	Плавающие купоны	15
Экономика. Снижение		Рынок облигаций.	
ключевой ставки началось	7	Валютные выпуски	16
Рынок акций. Ожидания		Рынок нефти.	
на III квартал и 2025 год	8	Премия за геополитику снова в цене	17
Рынок акций. Фавориты		Золото. Устойчивый тренд	18
на III квартал 2025 года	9–10	Распределение активов.	
Рынок акций. Дивидендный сезон 2025	11	Куда инвестировать	19
Взгляд на сектора.			
Позитивный и нейтральный	12		

Стратегия на III квартал 2025.

Время фиксировать высокую доходность

К началу II полугодия российский рынок акций находится около уровней конца 2024 года. Основное давление на рынок создаёт геополитическая ситуация. Надежды на урегулирование украинского конфликта, появившиеся у инвесторов в феврале–мае, не сбылись. С приходом Дональда Трампа к власти в США к рискам для глобальной экономики добавились угрозы торговых войн, связанные с непостоянством тарифной политики США. В то же время Банк России на фоне снижения инфляции и замедления экономики впервые с 2022 года начал цикл смягчения денежно-кредитной политики (ДКП). Это стало важным фактором для рынков акций и облигаций. Но текущая ситуация оставляет инвесторам возможность зафиксировать пока ещё высокую доходность на длительный срок

Ключевые тренды

Ставки: цикл развернулся

- Ужесточение ДКП сработало: годовая инфляция прекратила расти, а затем начала постепенно снижаться. Кредитование сокращается, а рубль укрепился.
- Наш прогноз насчёт перехода ЦБ к снижению ключевой ставки к концу I полугодия сбывается. Ждём продолжения этого тренда. К концу года ставка может опуститься до 16–17%.
- Снижение процентных ставок — позитив для фондового рынка.

Геополитика: сценарий «статус-кво»

- Фактор геополитики в I полугодии доминировал на российском фондовом рынке. Надежды на урегулирование российско-украинского конфликта не оправдались. Последние события показали малоценность прогнозов при такой высокой неопределённости. Поэтому в стратегии на III квартал мы исходим из предположения о сохранении текущего положения дел.
- В то же время произошла эскалация противостояния Израиля и Ирана. Но к концу I полугодия военные действия прекратились.

Рынок акций: полгода без роста

- По итогам I полугодия Индекс МосБиржи незначительно снизился. Облигации и инструменты денежного рынка в среднем принесли инвесторам более высокую доходность, чем акции.
- Постепенное снижение ключевой ставки повысит привлекательность акций по сравнению с депозитами и фондами денежного рынка к концу 2025 и в 2026 году.
- Прибыли компаний в 2025 году упадут из-за жёстких денежно-кредитных условий, но это уже учтено в ценах. Ключевой риск — существенное ужесточение санкций.

Очень крепкий рубль и дешёвое сырьё

- Из-за обвала внутреннего спроса на валюту курс рубля укреплялся 6 месяцев подряд, несмотря на снижение экспортных доходов.
- В то же время цена нефти в начале II квартала упала более чем на 20% и восстановилась до уровня \$75 только в середине июня. При этом индекс сырьевых цен (ЦЦИ) российского экспорта всё ещё ниже, чем в начале года.
- В результате по акциям экспортёров ударило сразу три фактора: крепкий рубль, низкие цены и высокие ставки.

Тактический взгляд

В III квартале ожидаем дальнейшего снижения процентных ставок. Значительных улучшений в геополитике может не произойти. Финансовые результаты многих компаний за II квартал и I полугодие окажутся слабыми. В такой ситуации котировки акций и длинных облигаций могут стоять на месте или показывать слабый рост.

Из-за высокой вероятности ослабления рубля на **среднесрочном горизонте** можно рассмотреть увеличение доли валютных инструментов, например коротких корпоративных облигаций. Однако **на более длинном горизонте** (12+ месяцев) сохраняем позитивный взгляд на акции и длинные ОФЗ, где прогнозная доходность может превышать 25%.

Главное. Инвестиции во III квартале 2025 года



Взгляд аналитиков Альфа-Инвестиций на перспективы различных рынков и инвестиционных инструментов

- Индекс МосБиржи.** В базовом сценарии ждём умеренный рост в III квартале: до уровней **2900–3000 пунктов (+3–6%)**. На горизонте 12 месяцев ожидаем рост до **3300–3400 п. (+16–20%)**.
- В III квартале на рынке акций сохранится высокая волатильность при значительном влиянии геополитики. Ключевой фактор поддержки — потенциальное снижение ключевой ставки.
- В III квартале заканчивается летний дивидендный сезон. С одной стороны, это приведёт к снижению Индекса МосБиржи из-за дивидендных гэпов ряда крупных компаний. С другой — к концу июля ждём пик притока дивидендов на счета акционеров: эти средства будут частично реинвестированы в акции и окажут поддержку рынку.
- Фавориты II квартала:**

ИКС 5	Т-Технологии
ЛУКОЙЛ	Сбербанк
Полюс	Хэдхантер
Транснефть ап	Яндекс
- Курс рубля.** В I полугодии рубль чрезмерно укрепился из-за жёсткой ДКП, невысокого импорта и значительных продаж валюты экспортёрами. В III квартале ожидаем разворот тренда из-за восстановления импорта на фоне крепкого рубля и стагнации объёмов экспортной выручки, а также из-за снижения рублёвых процентных ставок. Курс юаня может подняться до 11,5–12 ₽, доллара — до 82–86 ₽.
- Облигации в рублях.** Ждём продолжение роста длинных корпоративных и государственных облигаций на фоне замедления инфляции и перспектив снижения ключевой ставки. Флоатеры выглядят лучше фондов денежного рынка, но хуже бондов с фиксированным купоном.
- Замещающие и квазивалютные облигации** остаются наиболее интересными инструментами для валютной диверсификации портфеля. Из-за ожиданий ослабления рубля цены большинства выпусков выросли. Число эмитентов валютных облигаций продолжит расти.
- Рынок нефти.** Ожидаем среднюю цену Brent в III квартале 2025 года в коридоре \$65–75 за баррель. К концу 2025 года, при стабилизации ситуации на Ближнем Востоке, допускаем снижение в район \$60–65 за баррель.
- Золото.** Долгосрочная тенденция подъема сохраняется, но рост замедлился. До конца года не исключаем повторный подъём до уровня \$3450 за тройскую унцию.

Прогноз на конец III квартала 2025

Индекс МосБиржи	Валюта	Ставка ЦБ, %	Доходность 10-летних ОФЗ
2 900–3 000 п.	CNY/RUB: 11,5–12 USD/RUB: 82–86	17–18%	14,5%

	Акции (Индекс МосБиржи)	Облигации с фиксированным купоном		Флоатеры	Валютные облигации		Золото
		До 3 лет	Более 3 лет		До 3 лет	Более 3 лет	
Тактический взгляд (III квартал)	В III квартале вероятно нейтральная динамика или незначительный подъём. С одной стороны, впереди сезон слабых корпоративных отчётов. С другой — с конца июля ожидаются значительные притоки средств от реинвестирования дивидендов.	Нейтральный взгляд. Доходность будет на уровне ключевой ставки по ОФЗ и чуть выше — по корпоративным выпускам.	Ключевая ставка будет снижаться медленно. Положительная переоценка стоимости длинных корпоративных и государственных облигаций также не будет быстрой.	Нейтральный взгляд. Ожидаем доходность на уровне ключевой ставки по ОФЗ-ПК и чуть выше — по корпоративным флоатерам.	Оптимальный выбор — покупка коротких корпоративных облигаций. У них ниже риск значительного снижения цены при ослаблении рубля, которого мы ждём.	Цены длинных валютных облигаций могут скорректироваться при ослаблении рубля из-за сокращения потенциала валютной переоценки. Кроме того, размещения новых выпусков могут подтолкнуть продажи.	Умеренно позитивный взгляд на III квартал, в том числе в расчёте на ослабление рубля.
Стратегический взгляд 12 месяцев	Ожидания позитивные. Начался цикл снижения ставок. Акции будут бенефициаром смягчения финансовых условий и могут принести высокую доходность на длинной дистанции.	На горизонте года ждём более низкую доходность по сравнению с длинными облигациями с фиксированным купоном.	Позитивный взгляд на горизонте года благодаря началу цикла снижения ключевой ставки. Возможен переток средств из депозитов и фондов денежного рынка.	На горизонте года ждём более низкую доходность относительно длинных облигаций с фиксированным купоном. Но корпоративные выпуски могут быть интереснее фондов денежного рынка.	Доходности коротких выпусков сильно упали в 2025 году. Длинные выпуски могут принести больше на долгом сроке.	Долгосрочно позитивный взгляд на длинные корпоративные валютные облигации в расчёте на высокую валютную доходность (около 7,5% годовых).	Актуален долгосрочный растущий тренд. Золото остаётся привлекательным защитным активом на фоне глобальных геополитических рисков.

Ситуация на конец I полугодия 2025 года

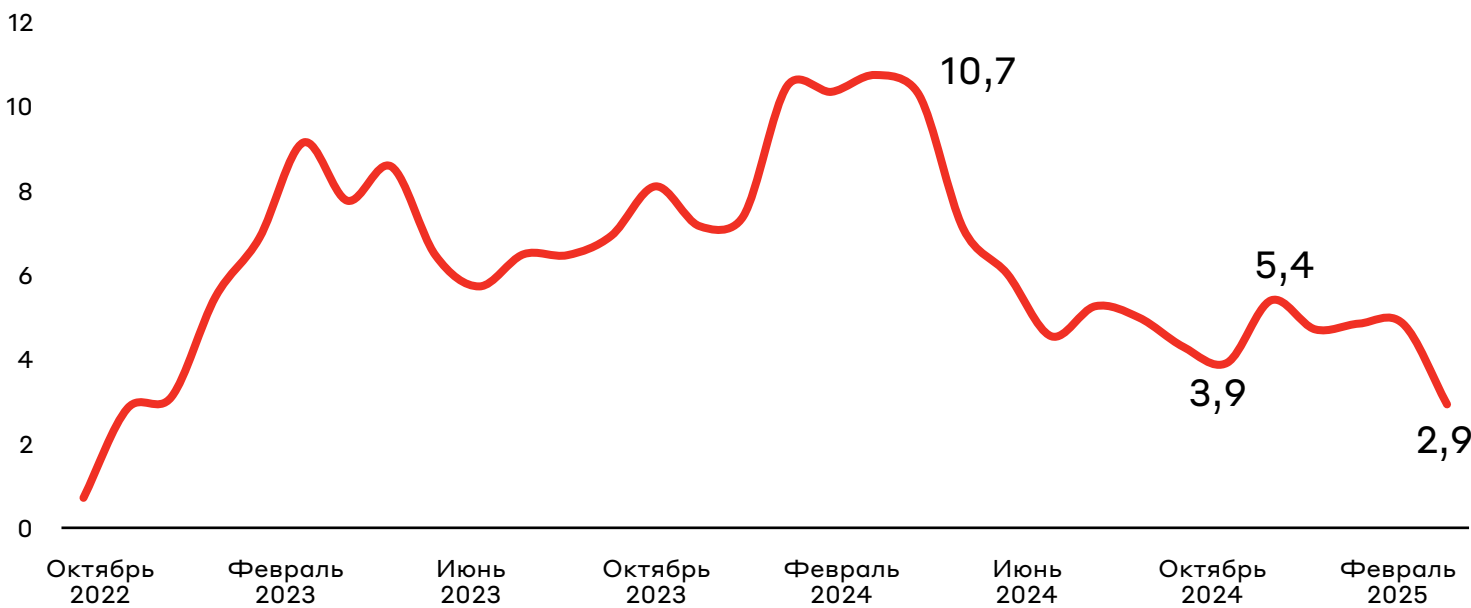
Прогноз на III квартал и 2025 год

Рост экономики

Рост экономики замедляется. ВВП отстаёт от прогнозов Минэкономразвития и ЦБ. Индикатор бизнес-климата в июне упал с 4,8 до 2,9 пунктов. Потребительское кредитование не растёт уже шесть месяцев. При этом корпоративное кредитование продолжает умеренно увеличиваться, что говорит о сохранении настроя на рост в ряде отраслей, а промышленный выпуск в мае вырос на 1,8%. В то же время PMI обрабатывающих отраслей РФ в июне упал до 47,5 п., что говорит об охлаждении деловой активности. Безработица вернулась к историческому минимуму 2,3% в марте и апреле, а зарплаты — к росту.

Положительный разрыв выпуска продолжит постепенно сокращаться под влиянием жёсткой ДКП. **Темп роста ВВП по итогам года замедлится до 1–2%.** Больше остальных просядет строительный сектор. В случае смягчения санкций вероятен умеренный рост физических объёмов экспорта в нефтегазовом секторе, металлургии и угледобыче. Однако позитив ограничен из-за неблагоприятной ценовой конъюнктуры на сырьевых рынках.

Индикатор бизнес-климата

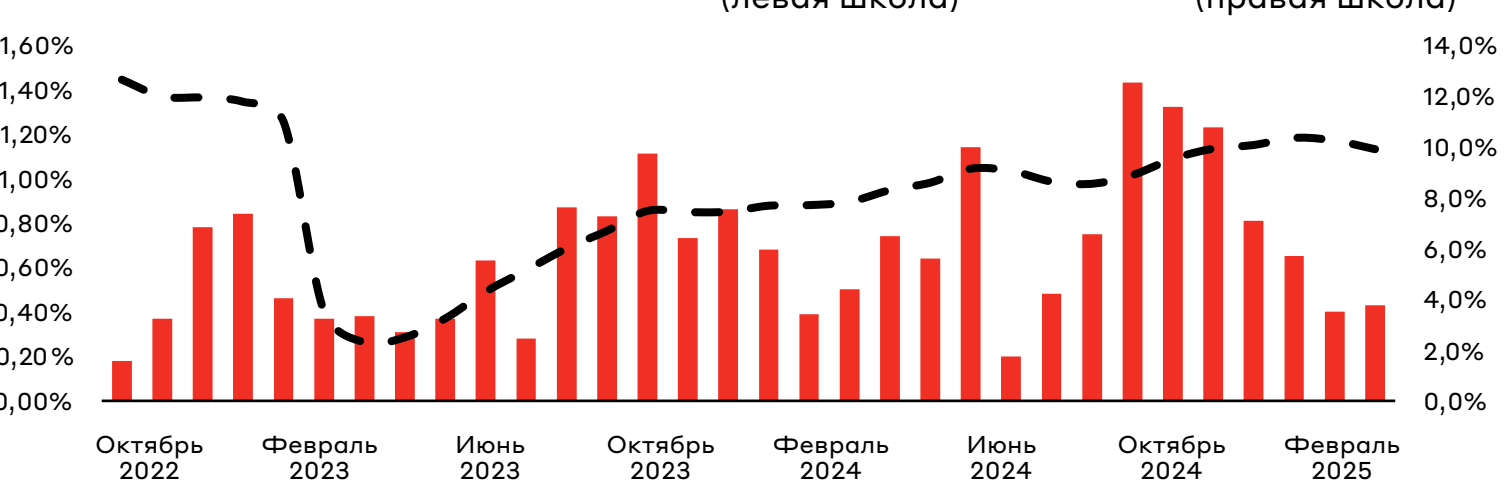


Инфляция

В мае недельная инфляция опустилась до комфортного низкого уровня и продолжает постепенно снижаться. В пересчёте на годовые темпы с сезонной корректировкой (SAAR), в апреле–мае она уже ниже траектории прогнозного диапазона ЦБ (7–8%). Главные драйверы снижения — жёсткая ДКП и значительное укрепление рубля. Ценовые ожидания предприятий с начала года устойчиво сокращаются. Ожидания населения не имеют устойчивой динамики, но в июне также уменьшились.

Высокая ключевая ставка привела к замедлению инфляции. Но эффект от повышения КС проявляется с задержкой, и дезинфляционное влияние продолжится. Достижение целевого уровня 4% будет медленным из-за устойчивости проинфляционных факторов. Ждём, что ЦБ на июльском заседании снизит свой прогноз инфляции. Испытанием станет рост тарифов ЖКХ и риски низкого урожая из-за весенних заморозков. **В базовом сценарии ждём инфляцию за 2025 год в пределах 7%.**

Инфляция, %

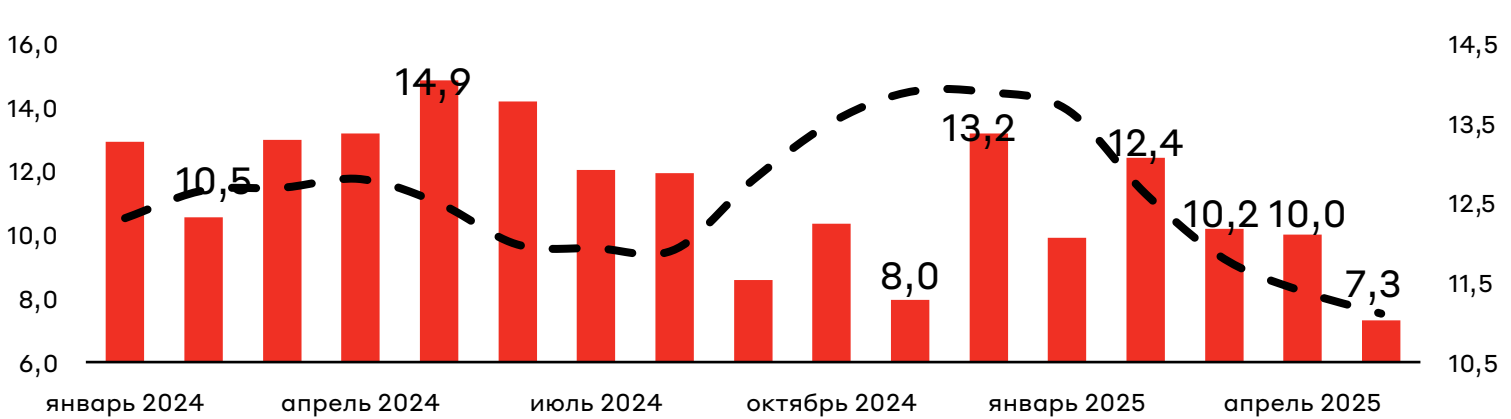


Курс рубля

С начала года рубль значительно укрепился к доллару. На это повлияли несколько факторов: снижение импорта и рост профицита текущих операций, падение спроса на валюту, высокие процентные ставки, повышающие инвестиционную привлекательность рублёвых инструментов, а также надежды на улучшение геополитического фона.

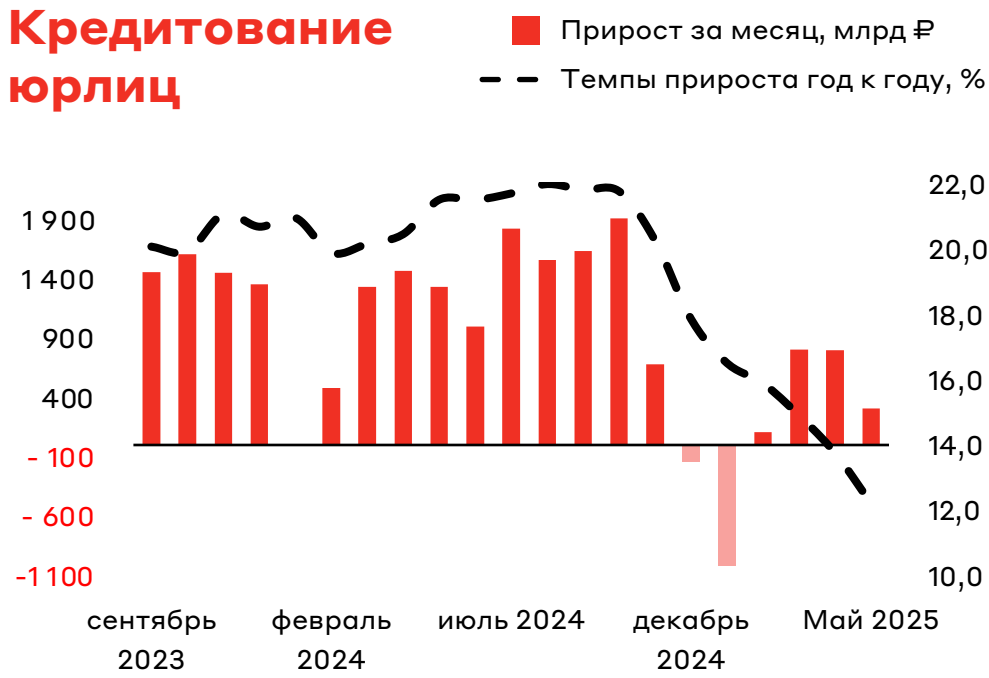
Ухудшение платёжного баланса будет оказывать давление на рубль и ограничит потенциал его укрепления. Спрос на импорт на фоне крепкого рубля восстановится, а экспортная выручка в условиях санкций может стагнировать. Инвестиционная привлекательность рубля снизится вместе с реальной процентной ставкой. Ожидаем возврат курса в коридор 90–95 ₽ за доллар к концу 2025 года. **В III квартале ждём доллар в районе 82–86 ₽, юань — около 11,5–11 ₽.**

Продажа валюты экспортёрами и курс юаня

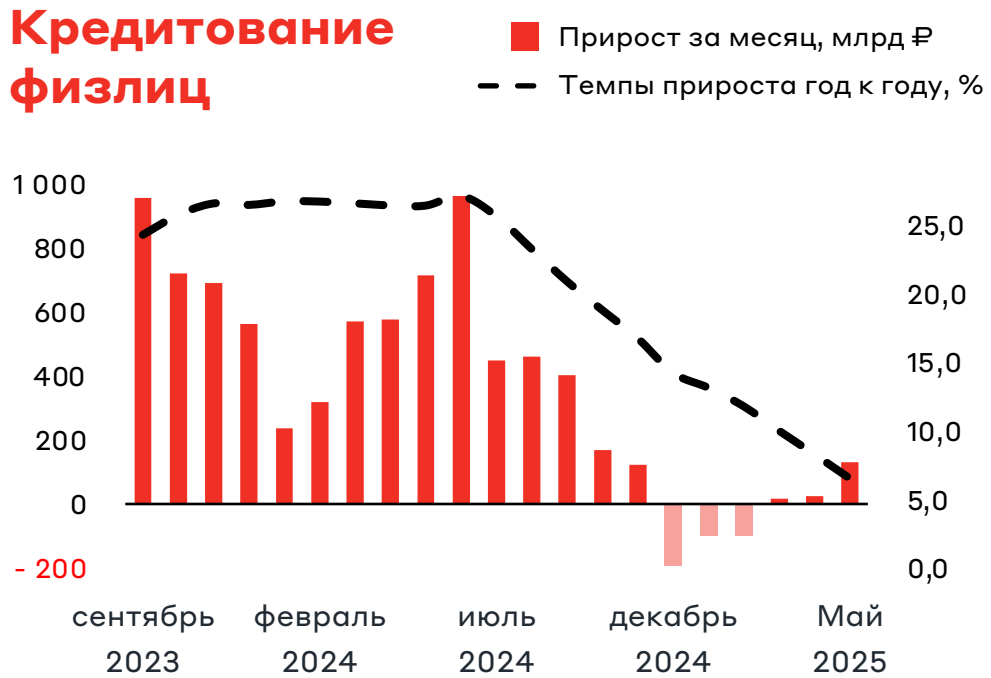


- В июне ЦБ впервые с 2022 года снизил КС, однако при этом сохранил нейтральный сигнал. Регулятор не сказал о начале цикла снижения ставки и подчеркнул, что текущее решение не означает значимого смягчения денежно-кредитных условий (ДКУ) в реальном выражении.
- В III квартале состоятся два заседания ЦБ. Ожидаем снижение КС ещё на 2–3 п. п., по итогам квартала — до 17–18%.
- Мы не ждём значительного смягчения сигналов ЦБ на следующих заседаниях. Регулятор продолжит сохранять высокий уровень реальной ставки (с поправкой на инфляцию), чтобы не создавать заранее ожидания существенного смягчения ДКУ.
- При этом мы полагаем, что рыночные процентные ставки (по депозитам, RUSFAR, IRS RUB), как и перед июньским заседанием, продолжат «указывать дорогу» траектории КС, постепенно снижаясь. Индикатором может выступать и сжатие спредов корпоративных облигаций.
- Помимо индекса потребительских цен, ключевым макроиндикатором выступают инфляционные ожидания (ИО). Причём важно, чтобы снижались сразу три компонента:
ИО бизнеса (уже падают с января и достигли минимума с августа 2023 года).
ИО населения (в июне снизились после двух месяцев роста, но пока рано говорить об устойчивом тренде).
ИО аналитиков по опросу ЦБ (прогноз инфляции на 2025 год в мае остался на уровне 7,1%).
- Важно, что высокие ставки и ультражёсткая ДКП, которой регулятор придерживается с прошлого года, сказываются на экономике с временным лагом от двух-трёх кварталов. Так что эффект от прошедшего ужесточения ещё проявится в будущем, ограничивая инфляционное давление.

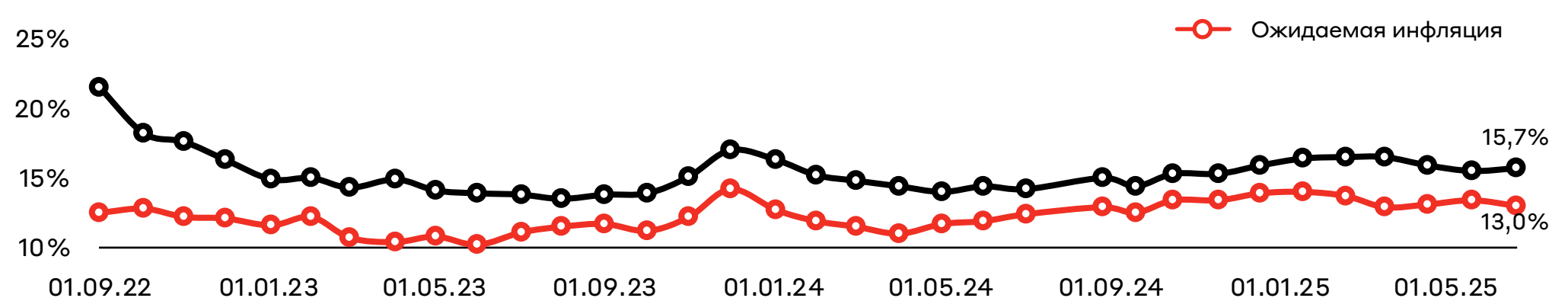
Кредитование юрлиц



Кредитование физлиц



Ожидаемая и наблюдаемая инфляция, опрос инфОМ



Риски

- Рост бюджетных расходов свыше плана при ухудшении геополитической ситуации. В январе–мае дефицит бюджета составил уже 3,4 трлн руб (или 1,5% ВВП) при прогнозе на весь год 1,2 трлн руб. Минфин рассчитывает, что рост расходов замедлится в ближайшее время и будет соответствовать плану.
- Если геополитическая ситуация ухудшится, возможно усиление санкционного давления и ослабление рубля. На этом фоне инфляция будет снижаться медленнее.
- Сохранение неблагоприятной ценовой конъюнктуры на рынках сырьевых товаров, снижение экспортной выручки и быстрое значительное падение рубля.

Факторы в пользу дальнейшего снижения

- Инфляция замедляется: в пересчёте на годовые темпы с сезонной корректировкой (SAAR) в апреле–мае она уже ниже траектории прогнозного диапазона ЦБ (7–8%).
- Рубль с декабря укреплялся, что поддержит темп снижения инфляции. Валютный фактор обычно сказывается на индексе потребительских цен с временным лагом.
- Потребительское кредитование не растёт уже пять месяцев. За январь–апрель 2025 года оно снизилось на 0,6%, это ограничивает потребительский спрос.
- Признаки стабилизации на рынке труда: по данным HeadHunter, количество активных вакансий в январе–мае снижается, а количество резюме — растёт год к году.

Рынок акций. Ожидания на III квартал и на год вперёд

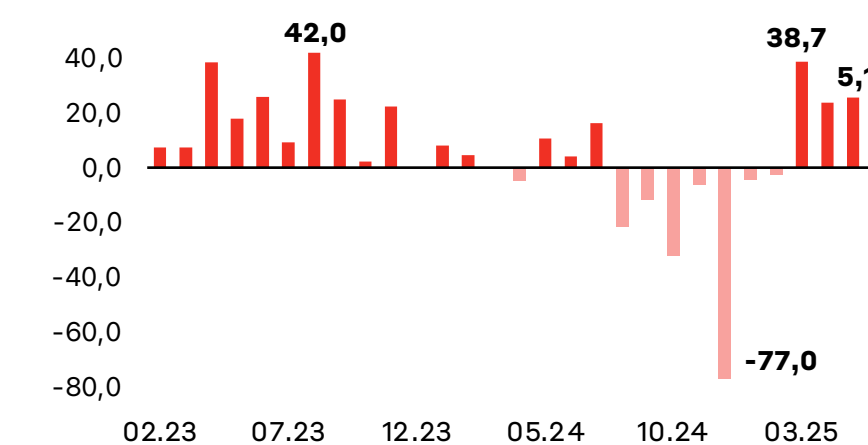
На III квартал

- Индекс МосБиржи по итогам I полугодия остался на месте, хотя в моменте рост на 15%. Подъём был ограничен из-за неоправдавшихся надежд на улучшение геополитической ситуации, негативной сырьевой конъюнктуры, а также неблагоприятного для экспортёров роста курса рубля на 20%.
- Мы нейтрально оцениваем перспективы Индекса МосБиржи в III квартале. В базовом сценарии ждём лишь умеренного роста индекса до уровней 2900–3000 пунктов (плюс 3–6%), что предполагает небольшой потенциал относительно безрисковой ставки.
- В III квартале заканчивается летний дивидендный сезон. Дивидендные гэпы ряда крупных компаний отнимут у Индекса МосБиржи суммарно примерно 3%. Но дивиденды, как мы ожидаем, будут частично реинвестированы в акции, и это поддержит рынок. Максимальный приток средств от дивидендов придётся на вторую половину июля–начало августа.
- К концу III квартала ключевая ставка может снизиться. При этом волатильность на рынке акций может повыситься из-за фактора геополитики (российско-украинский конфликт и обострение ситуации на Ближнем Востоке).
- Корпоративная отчётность не даст стимулов для роста рынка. Прибыли и денежные потоки многих компаний сократятся во II квартале. Особенно это касается экспортёров, которые могли пострадать из-за просадки цен на сырьё и укрепления рубля.
- Компании со значительным долгом останутся под давлением высоких процентных ставок. Стоимость обслуживания долга по-прежнему очень высокая — средняя ставка по займам в 2025 году будет выше, чем в прошлом году.

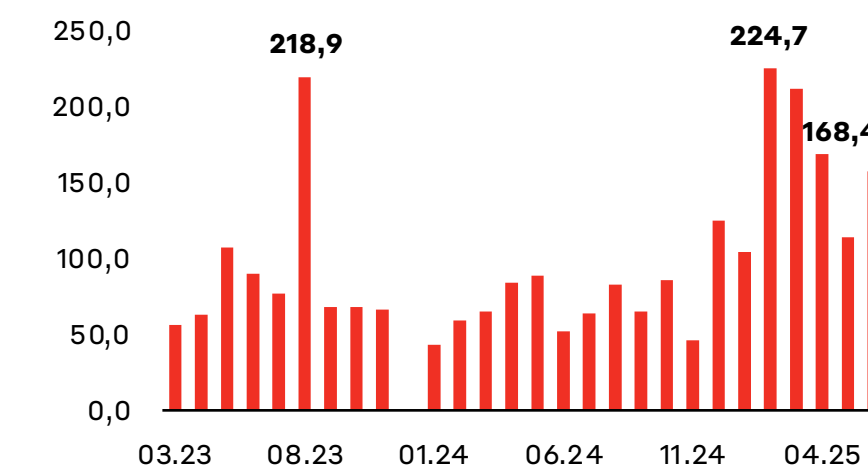
На 12 месяцев вперёд

- Акции, как и длинные облигации, также выиграют от смягчения ДКУ. Во-первых, начнёт снижаться долговая нагрузка эмитентов, что положительно для прибыли и инвестиций. Во-вторых, снижение ставок по рублёвым инструментам повысит спрос на иностранную валюту, что позитивно для экспортёров.
- Часть инвесторов начнут перекладывать средства в рискованные активы в поисках большей доходности. Тенденция будет усиливаться по мере снижения реальной процентной ставки.
- Из-за потенциального снижения чистой прибыли компаний по итогам 2025 года дисконт нашего рынка по мультипликатору P/E к среднеисторическим значениям сократится. Однако важно смотреть, что будет за поворотом — в 2026 году уровень процентных ставок будет ниже.
- Целевой уровень Индекса МосБиржи на 12 месяцев составляет 3300–3400 п. (+16–20% от текущих значений). С учётом ожидаемой средней дивидендной доходности около 7,5% это предполагает потенциал доходности в районе 23,5–27,5%.

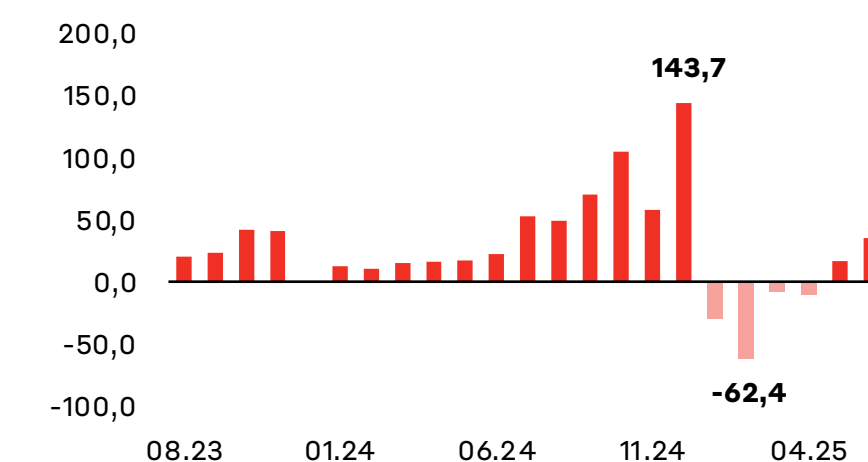
Вложения частных инвесторов в акции, млрд ₽



Вложения частных инвесторов в облигации, млрд ₽



Вложения частных инвесторов в фонды, млрд ₽



Стратегия выбора акций

- Выборочный подход сохраняет актуальность, поскольку потенциал роста Индекса МосБиржи лишь немного превышает уровень безрисковых процентных ставок. Поэтому важно выбирать наиболее перспективные бумаги, которые могут опередить общую динамику рынка (см. слайд 9).
- По-прежнему с осторожностью относимся к компаниям с высокой долговой нагрузкой. Стоимость обслуживания долга в 2025 году остаётся очень высокой.
- На фоне потенциального ослабления рубля во второй половине 2025 года можно обратить внимание на бумаги фундаментально сильных экспортёров. При этом целесообразно соблюсти баланс и также сохранять вложения в компании, ориентированные на внутренний рынок (примерно 50/50 с экспортёрами).

Рынок акций. Фавориты на III квартал 2025 года

По мнению аналитиков Альфа-Инвестиций, эти акции могут опережать Индекс МосБиржи

Фавориты III квартала	Финансовый сектор	Нефтегазовый сектор	IT-сектор	Металлургия	Ритейл
	Сбербанк-ао	ЛУКОЙЛ	Яндекс	Полюс	ИКС 5
	Т-Технологии	Татнефть ап	Хэдхантер		

- ИКС 5.** Компания лидирует в секторе по темпам роста финансовых и операционных показателей. Продуктовый ритейл — устойчивая отрасль даже в периоды экономических спадов. При этом ИКС 5 уверенно укрепляет свои позиции, расширяя сеть магазинов и географию присутствия. С 2022 года компания значительно сократила долговую нагрузку и сейчас торгуется с дисконтом относительно своих среднеисторических мультипликаторов (EV/EBITDA). В 2025 году ожидаем высокие дивиденды с доходностью больше 25%. Уже рекомендованы к выплате 648 ₺ на акцию в июле, в конце года ждём ещё одну выплату по новой дивидендной политике.
- ЛУКОЙЛ.** Одна из самых дешёвых компаний в нефтяном секторе. При этом бизнес стабильный, есть запас свободной ликвидности в валюте, отсутствует долг. Относительно стабильные цены на нефть с ожидаемым ослаблением рубля поддержат финансовые результаты компании, а также интерес инвесторов к бумагам.
- Полюс.** В 2024 году компания показала рекордную рентабельность по EBITDA — 77%, а также вернулась к выплате дивидендов. Акции уже значительно выросли, несмотря на плановое снижение добычи золота в 2025–2026 годах и увеличение кап. затрат. Но мы считаем, что цены на золото сохраняют потенциал роста из-за геополитической напряжённости, торговых войн, ослабления доллара и покупок мировыми центробанками. В таких условиях акции Полюса остаются интересным защитным активом с потенциалом роста выше 2000 ₺.
- Транснефть ап.** Компания обладает устойчивым бизнесом, который слабо зависит от цен на нефть и динамики курсов валют. Бумаги привлекательны благодаря стабильным и высоким дивидендам. Выплаты за 2024 год дадут акционерам доходность около 15%, по итогам текущего года ожидаем дивиденды с сопоставимой доходностью. Полагаем, что повышение налога на прибыль до 40% будет в значительной степени компенсировано ростом тарифов на транспортировку и объёмом прокачки нефти в рамках соглашений ОПЕК+.
- Т-Технологии.** Компания наращивает доходы быстрее конкурентов, обладает высокой рентабельностью и устойчива к высоким процентным ставкам благодаря диверсификации бизнеса. В 2024 году чистая прибыль выросла на 51%, цель менеджмента на 2025 год — рост не менее 40% при рентабельности капитала более 30%. Компания вернулась к выплате дивидендов и планирует ежеквартально направлять акционерам до 30% чистой прибыли. Т-Технологии — быстрорастущий игрок финансового сектора, однако его акции оцениваются лишь с небольшой премией к другим представителям отрасли.

- **Сбербанк.** Самый популярный эмитент у частных инвесторов. У компании сильная позиция в банковской сфере, прибыль растёт даже в условиях высоких процентных ставок, дивиденды регулярные и высокие. В июле запланированы выплаты за 2024 год с доходностью выше 11%. По итогам 2025 года ожидаем роста чистой прибыли в пределах 5% — вероятное замедление роста процентных доходов будет компенсировано увеличением комиссионных. При этом оценка акций по мультипликатору P/E ниже среднего исторического значения и показателей большинства представителей финансового сектора.
- **Хэдхантер.** Компания занимает лидирует на рынке онлайн-рекрутинга, её бизнес имеет высокую рентабельность и стабильно генерирует значительный денежный поток. На рынке труда в 2025 году появляются признаки охлаждения, но структурный дефицит кадров остаётся. При этом менеджмент Хэдхантера подтверждает стратегический план по удвоению бизнеса каждые три года, что подразумевает потенциал ускорения в следующем году. Кроме того, IT-компания может предложить акционерам высокие дивиденды — ожидаемая доходность выплат за 2025 год составит около 14%.
- **Яндекс.** Самая крупная и популярная среди частных инвесторов технологическая компания, ключевой игрок в отрасли с устойчивой бизнес-моделью и привлекательной фундаментальной оценкой. Финансовые показатели регулярно опережают ожидания аналитиков. Менеджмент прогнозирует в 2025 году рост выручки свыше 30% и скорректированную EBITDA более 250 млрд ₽. Яндекс начал распределять дивиденды и планирует выплачивать их дважды в год.

Результат акций-фаворитов в I и II кварталах

- Во II квартале 2025 года рынок акций находился под давлением, но средний результат 9 наших фаворитов превысил Индекс МосБиржи полной доходности. Коэффициент «альфа» составил 2,4%.
- В целом за I полугодие накопленная доходность фаворитов с учётом дивидендов составила 6,7% против 1,5% Индекса МосБиржи полной доходности. «Альфа» составила 5,2%.
- Лучшую динамику за I полугодие среди наших фаворитов продемонстрировали: Полус (+35,2%), ИКС 5 (+25,8%) и Т-Технологии (+19,9%).

Накопленная доходность фаворитов стратегии на I квартал против Индекса МосБиржи, с учётом дивидендов



Источник: Альфа-Инвестиции

Рынок акций. Дивидендный сезон 2025

Высокие дивиденды — один из важных факторов привлекательности акций. В прошлом квартале несколько крупных эмитентов сообщили об отказе от дивидендов за 2024 год, сформировав негативный сентимент. Однако фактически дивиденды не распределили 43% компаний из индекса широкого рынка — и это уровень прошлого года. По нашим оценкам, средняя дивидендная доходность акций из состава Индекса МосБиржи в 2025 году снизится с 8,6 до 7,7%, тем не менее это выше среднего за 12 лет значения 6,6%. Гэпы тяжеловесных компаний в июле обеспечат снижение Индекса МосБиржи суммарно на 3%. Но мы ожидаем, что полученные дивиденды будут частично реинвестированы, что окажет поддержку акциям. Максимальный приток средств придётся на вторую половину июля—начало августа.

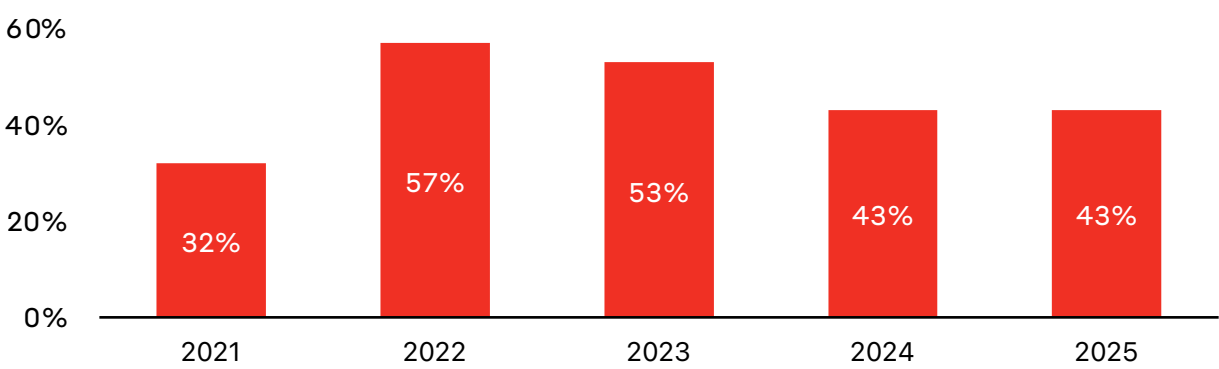
Высокие дивиденды и позитивный взгляд на акции

- ИКС 5.** Компания выплачивает спецдивиденд 638 ₺ на акцию (доходность 18%). Ожидаем ещё одну регулярную выплату ближе к концу года. По нашей оценке, общая доходность за 12 месяцев может превысить 25%.
- Сбербанк.** Дивиденды за 2024 год будут выплачены в июле в размере 34,8 ₺ на акцию — доходность 11,5%. Менеджмент планирует и далее распределять акционерам не менее 50% чистой прибыли. В этом году прибыль растёт, что приведёт к повышению будущих дивидендов.
- Хэдхантер.** По нашим прогнозам, доходность выплат за 2025 год может быть около 14%. Компания стабильно генерирует положительный денежный поток, имеет очень высокую рентабельность и сильные позиции на рынке онлайн-рекрутинга.
- Транснефть ап.** По итогам 2024 года дивидендная доходность находится на уровне 15%, последующие дивиденды могут быть сопоставимыми по размеру. Полагаем, что эффект от повышения налога на прибыль будет частично нивелирован ростом тарифов и объёмов прокачки нефти.
- ВТБ.** Объявлены рекордные дивиденды 25,58 ₺ — доходность 24%. Возврат к выплатам также позитивен в плане ожиданий будущих дивидендов.

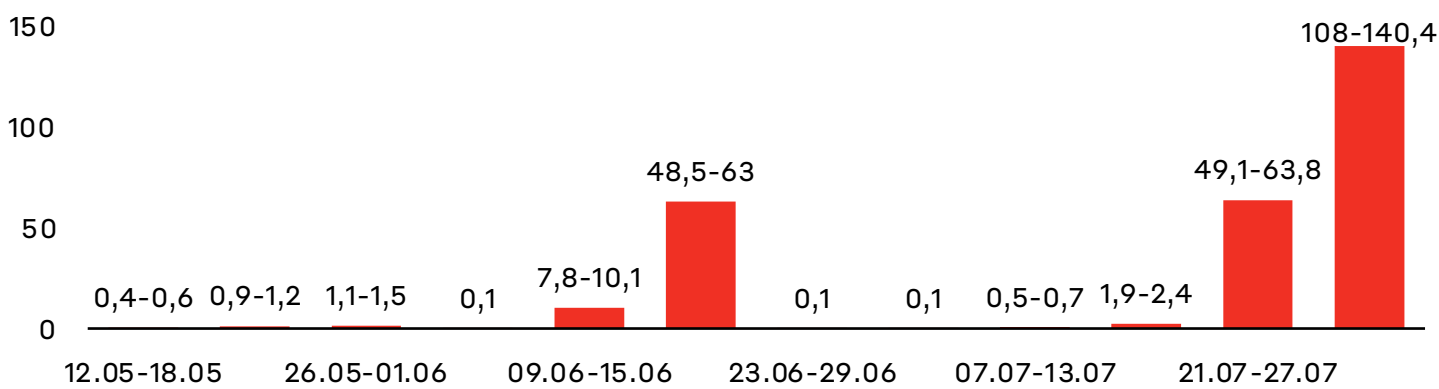
Высокие дивиденды, но есть нюансы

- МТС.** Компания планирует выплатить 35 ₺ на акцию за 2024 год, текущая доходность около 16%. Но большой долг и высокая стоимость его обслуживания в 2025 году выступают сдерживающим фактором для инвестиционной привлекательности акций.
- Циан.** После завершения процедуры редомициляции компания планирует до конца 2025 года из накопленных средств выплатить крупные дивиденды. Их доходность может быть более 20%, но в дальнейшем она, вероятно, опустится ниже 10%.
- Сургутнефтегаз ап.** По итогам 2024 года компания распределит 8,5 ₺ на акцию, дивидендная доходность выше 16%. Однако последующие дивиденды могут быть скромными из-за укрепления рубля.
- Московская биржа.** Дивиденды за 2024 год составят 26,11 ₺ с доходностью около 13%. Тем не менее в 2025 году компания ожидает роста операционных расходов на 20–30%, а снижение ключевой ставки может негативно сказаться на процентных доходах.

Доля компаний из Индекса МосБиржи широкого рынка, отказавшихся от дивидендов за 2024 год



Объём дивидендных выплат, млрд ₺



Чтобы получать дивиденды и зарабатывать на росте акций, не обязательно выбирать бумаги самостоятельно. [Подключите стратегию «Дивидендные Акции»](#) — профессиональный управляющий будет искать лучшие компании с самыми высокими дивидендами и добавлять в ваш портфель.



Взгляд на сектора в 2025 ^A

↑ Банки и финансы

↑ Золотодобыча

↑ IT

— Нефтегазовый

— Потребительский

— Транспорт

— Телекоммуникации

— Цветная металлургия

— Электроэнергетика

— Строительство

↓ Чёрная металлургия



Взгляд на сектора. Позитивный и нейтральный

Сектор	Комментарий	Могут быть лучше сектора в III квартале*
Банки и финансы Позитивный взгляд	- Сектор, который больше остальных выигрывает от потенциального смягчения ДКП и возможной нормализации геополитической обстановки. Не ожидаем в 2025 году существенного снижения чистой прибыли крупнейших банков. - Сбербанк стабильно наращивает прибыль и обеспечивает высокую дивидендную доходность. Акции останутся самыми популярными у частных инвесторов. Вероятное замедление роста процентных доходов будет компенсировано ростом комиссионных. - Т-Технологии сохранит высокие темпы роста бизнеса при высокой рентабельности, получит синергию от присоединения Росбанка и будет выплачивать ежеквартальные дивиденды	- Сбербанк - Т-Технологии
Золотодобыча Позитивный взгляд	- Прибыль компаний этого сектора в 2025 году вырастет благодаря высоким ценам на золото. - Полюс — крупнейший золотодобытчик с рекордно высокой рентабельностью. Компания снижает долговую нагрузку, вернулась к распределению дивидендов. В 2025–2026 объёмы производства временно снизятся, будут высокие капзатраты, но к 2030 году Полюс планирует удвоить добычу	Полюс
IT Позитивный взгляд	- Финансовые показатели большинства компаний сектора быстро растут, и это оправдывает их высокие мультипликаторы. Государство поддерживает отрасль с помощью льгот по налогу на прибыль и социальным взносам. - При быстрой нормализации геополитического фона спрос на акции компаний с фокусом на импортозамещение будет невысоким из-за риска возврата иностранных конкурентов. Но такой сценарий сейчас маловероятен. - Самая популярная акция сектора у частных инвесторов — Яндекс. Компания начала платить дивиденды, темпы роста бизнеса останутся высокими. Мультипликаторы привлекательней, чем у большинства компаний сектора. - Ozon продолжает бурно расти, улучшая при этом рентабельность. Компания ожидает роста оборота на 30–40% в 2025 году, а скорректированная EBITDA должна увеличиться в 3–4 раза. - Хэдхантер ожидает ускорения темпов роста выручки в III квартале. Рентабельность скорректированной EBITDA в 2025 году ожидается выше 50%. Локальным драйвером могут стать промежуточные дивиденды за I полугодие 2025 года — около 200 ₽ на акцию	- Яндекс - Ozon - Хэдхантер
Нефтегазовый Нейтральный взгляд	- Цены на нефть выросли лишь в конце II квартала из-за обострения конфликта на Ближнем Востоке, но затем быстро снизились. Ожидается сезон плохих корпоративных отчётов. - На повестке остаются риски усиления санкционного давления, в частности, снижения потолка цен на российскую нефть — решение будет зависеть от позиции США. - Экспортные ограничения мешают развитию газовых компаний НОВАТЭК и Газпром, но при ослаблении санкций их перспективы значительно улучшатся, а взгляд будет пересмотрен. - Бизнес Транснефти слабо зависит от цен на нефть и крепкого рубля. Компания будет чувствовать себя лучше сектора, а ежегодная индексация тарифов поддержит финансовые показатели в 2025 году. - ЛУКОЙЛ оценён дешевле большинства конкурентов по сектору. У компании отрицательный чистый долг, есть возможность сохранить крупные дивиденды за счёт повышения коэффициента выплат до 100% от свободного денежного потока. - Роснефть интересна из-за ожидаемой реализации проекта «Восток Ойл» — он может стартовать в 2026 году. Компания, одна из немногих на российском рынке, проводит обратный выкуп акций. Это поддержит котировки в случае ухудшения сентимента на рынке.	- Транснефть ап - ЛУКОЙЛ - Роснефть

* Акции, которые могут показать динамику лучше отраслевого индекса в 2025 году

Взгляд на сектора. Нейтральный и негативный

Сектор	Комментарий	Могут быть лучше сектора в III квартале*
Потребительский Нейтральный взгляд	- Сектор диверсифицирован: есть как крупные компании с отличными перспективами роста (ИКС 5, Лента), так и компании с высоким долгом (М.Видео, Делимобиль). - ИКС 5 — самая ликвидная бумага сектора. Темпы роста операционных и финансовых показателей лучше, чем у остальных. Анонсированы высокие дивиденды. - Лента в начале 2025 года показывает позитивные операционные результаты, в том числе за счёт успешных M&A сделок. Компания активно растёт, за 2026 год не исключаем первые дивиденды.	- ИКС 5 - Лента
Транспорт Нейтральный взгляд	- Темпы роста пассажиропотока Аэрофлота сильно замедлились в 2025 году, а расходы растут опережающими выручку темпами. Фактор ожидаемого возобновления выплаты дивидендов после пятилетнего перерыва во многом учтён в оценке бумаг. - Долгосрочно интересны акции НМТП, однако в ближайшие годы давление на FCF окажут расходы по строительству перевалочного комплекса совместно с Металлоинвестом. - В сценарии ослабления санкций (пока он маловероятен) лучше рынка могут выглядеть акции Совкомфлота и Аэрофлота.	—
Телекоммуникации Нейтральный взгляд	- Не ожидаем большого спроса на акции сектора, учитывая зрелость отрасли и невысокие темпы роста бизнеса. - У МТС высокий долг, и стоимость его обслуживания в 2025 году не успеет снизиться вслед за ключевой ставкой. Выплата высоких дивидендов (35 ₽) ещё сильнее усугубит ситуацию. - Оценка Ростелекома справедлива. IPO его дочерних компаний откладывается до улучшения конъюнктуры на рынке акций (2026 год).	—
Цветная металлургия Нейтральный взгляд	- В 2025 году ожидаем умеренного роста цен на корзину металлов. Резкий рост цен на платину в конце I полугодия — сдержанный позитивный фактор для Норникеля, доля металла в выручке невысока. - Значительная часть долга РУСАЛа номинирована в валюте. Ожидаемое ослабление рубля приведёт к удорожанию обслуживания долга. Норникель на конец 2024 года увеличил долю рублёвых заимствований до 72% — компания является явным бенефициаром возможного снижения курса рубля. - Менеджмент Норникеля допускает возврат к выплате дивидендов по итогам 2025 года, дивидендов от РУСАЛа в ближайшее время не ожидаем.	—
Электроэнергетика Нейтральный взгляд	- Высокие ставки и необходимость крупных капиталовложений снизили привлекательность сектора для инвесторов, средняя дивидендная доходность — низкая, темпы роста бизнеса — тоже. - Сумма денежных средств на балансе Интер РАО сопоставима с её капитализацией, поэтому компания получает высокие процентные доходы на фоне высоких ставок. Акции остаются самыми недооценёнными в секторе. Аналогичная ситуация в Юнипро, но компания находится под госуправлением, не платит дивиденды и может потратить запасы денежных средств на инвестпрограмму.	Интер РАО
Строительство Нейтральный взгляд	- С начала 2025 года акции сектора были лучше рынка, но мы не ждём, что финансовые показатели в ближайшее время значимо улучшатся. Среднесрочные перспективы под вопросом, даже в случае смягчения ДКП. - В 2025 году ставки останутся относительно высокими, что будет мешать спросу на жилую недвижимость. Высоких дивидендов от акций сектора не ждём.	—
Чёрная металлургия Негативный взгляд	- Акции сектора исторически воспринимаются инвесторами в качестве ставки на высокие дивиденды, но из-за снижения финансовых результатов не ожидаем даже средних выплат в 2025 году. - Не ждём значительного роста внутренних цен на сталь. Спрос подавлен из-за высокой ключевой ставки и замедления строительного сектора. - Угольные компании в кризисном состоянии, столкнувшись с негативной конъюнктурой: падение цен, снижение спроса, рост издержек, высокие ставки. Правительство подготовило комплекс мер поддержки угольной отрасли, но без разворота конъюнктуры бумаги остаются непривлекательными для инвесторов.	—

* Акции, которые могут показать динамику лучше отраслевого индекса в 2025 году

Рынок облигаций. Фиксированные купоны

Длина в приоритете

- **ЦБ сделал первый шаг в цикле снижения ключевой ставки.** Это сильно снизило процентный риск длинных облигаций. Хотя темпы дальнейшего снижения пока ещё вызывают споры, но консенсус предполагает, что при любой траектории через 12 месяцев ключевая ставка будет ниже, чем сейчас. Таким образом, баланс риск/доходность у длинных ОФЗ сейчас выглядит очень привлекательно.
- **ОФЗ длительностью выше 10 лет могут принести** инвесторам около 27–30% в виде купонов и рыночной переоценки в умеренном сценарии на горизонте 12 месяцев. В позитивном сценарии, предполагающем ускоренное снижение ставки, эта цифра может достигнуть 50%, но пока это слишком смелый прогноз, чтобы с уверенностью на него опираться.
- **В III квартале катализатором может выступить** опорное заседание ЦБ в июле. Регулятор может не только сделать ещё один шаг по снижению ставки, но и пересмотреть среднесрочный прогноз на 2025–2026 годы. Подтверждение позитивной динамики может дать толчок для дальнейшей переоценки длинных бумаг на фоне более смелых прогнозов. При этом мы видим ряд рисков, которые могут помешать ЦБ ощутимо смягчить риторику. В основном они связаны с геополитикой, которая при нынешней администрации США стала особенно непредсказуемой.
- **В корпоративном секторе** мы с осторожностью смотрим на облигации с низкими кредитными рейтингами. Количество проблемных кейсов в I полугодии 2025 года уже сопоставимо с полным 2022 годом. В этом сегменте возможен исключительно портфельный подход. Мы рекомендуем инвесторам пока воздержаться от инвестиций в облигации неинвестиционного качества и в целом усилить диверсификацию портфеля, жёстко ограничивая долю на одного эмитента. С осторожностью смотрим на бумаги в таких отраслях, как лизинг, жилищный и инфраструктурный девелопмент, оптовая торговля, микрофинансирование.

Взгляд на облигации

Отдаём предпочтение длинным корпоративным облигациям и ОФЗ. Эти бумаги выигрывают в цикле снижения ключевой ставки. Выбор корпоративных бондов имеет смысл ограничить бумагами из высоких рейтинговых категорий, от уровня А и выше, поскольку кредитные риски в среднем по рынку сейчас повышенные.

Потенциальная прибыль длинных ОФЗ

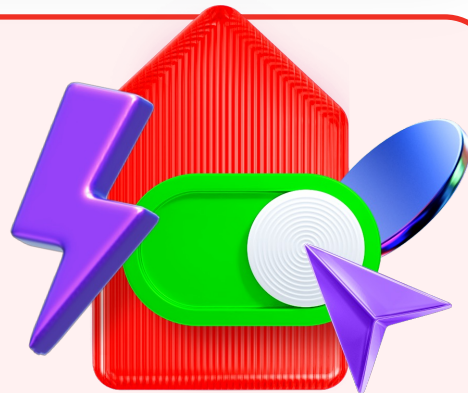
При снижении ставок в следующие 12 месяцев

ISIN	Выпуск	YTM сейчас	YTM через 12 месяцев				
			0%	-1%	-2%	-3%	-4%
RU000A0ZYUB7	ОФЗ 26225	14,9%	14,3%	18,4%	24,0%	30,2%	36,3%
RU000A106E90	ОФЗ 26243	15,2%	14,6%	20,4%	26,8%	33,9%	41,6%
RU000A101F94	ОФЗ 26233	14,9%	13,9%	18,5%	24,7%	31,5%	38,5%
RU000A103BR0	ОФЗ 26240	14,8%	13,8%	18,0%	24,3%	31,4%	38,5%
RU000A100EF5	ОФЗ 26230	14,9%	14,0%	18,9%	25,7%	33,6%	41,7%
RU000A1038V6	ОФЗ 26238	14,8%	14,2%	19,0%	26,5%	35,3%	44,3%
RU000A108EH4	ОФЗ 26248	15,2%	14,6%	20,4%	26,8%	34,0%	41,9%
RU000A108EF8	ОФЗ 26247	15,3%	14,6%	20,3%	26,6%	33,5%	41,1%

Длинные корпоративные облигации

ISIN	Рейтинг	Выпуск	Индикативная доходность (YTM)	Дюрация, лет	Дата погашения / оферты put
RU000A10BK17	AAA	ГазпнЗР15R	16,2%	4,47	11.04.2030
RU000A10BFG2	AAA	Атомэнпр05	16,0%	3,32	11.04.2030
RU000A10B115	AAA	РЖД 1Р-40R	15,9%	3,36	10.05.2030
RU000A105X80	AA-	ВымпелК1Р8	17,0%	3,11	09.03.2029
RU000A107B19	AA	Новосиб 23	16,3%	2,93	22.11.2030
RU000A106P06	AA-	ВСК 1Р-04R	17,5%	2,52	28.07.2028

Заработать на снижении процентных ставок можно со стратегией **«Двойной доход»**. В её основе — длинные государственные облигации с высшим рейтингом надёжности. Инвесторы получают доход от роста цены бумаг и от купонных выплат.



Флоатеры лучше фондов

- **Цены ниже номинала.** В июне 2025 года по-прежнему более 80% всех биржевых облигаций с плавающим купоном (флоатеров) торгуются ниже номинала. Сужение спредов началось, но пока ещё далеко от завершения. Так что владельцы флоатеров в фазе снижения ключевой ставки также могут надеяться на рост цены своих бумаг, хоть и в гораздо меньшей степени, чем владельцы облигаций с фиксированным купоном. Флоатеры в качестве защитного инструмента выгоднее, чем фонды денежного рынка, но саму долю флоатеров в портфеле, на наш взгляд, имеет смысл сократить в пользу длинных бумаг с фиксированным купоном.
- **Кредитные риски имеют значение.** Мы отдаём предпочтение флоатерам, выпущенным надёжными компаниями с кредитным рейтингом А и выше. Накопленный негативный эффект от высоких ставок уже начинает сказываться на оценках платёжеспособности заёмщиков. Банки ужесточают требования, наблюдая низкие уровни покрытия процентов в отдельных секторах. Это ухудшает позиции компаний по ликвидности и повышает чувствительность к рискам рефинансирования. Сохранение высоких ставок может оказаться очень чувствительным для эмитентов с высокой долей долга по плавающим ставкам, что лишает их флоатеры статуса защитного инструмента. Мы с большой осторожностью смотрим на бумаги в отраслях: лизинг, жилищный и инфраструктурный девелопмент, оптовая торговля, микрофинансирование.
- **Чувствительность к ставке:** ниже — значит лучше. Купон флоатеров будет падать вслед за ключевой ставкой. Поэтому более интересными выглядят выпуски, где это будет происходить с задержкой: купон которых привязан к значению ключевой ставки на конкретную дату перед началом купонного периода. При этом желательно, чтобы сам купонный период был чуть дольше

Взгляд на флоатеры:

- **Флоатеры** лучше фондов денежного рынка, но хуже бондов с фиксированным купоном.
- **В приоритете надёжные эмитенты (рейтинг А и выше)** в условиях высоких кредитных рисков.
- **Привязка купонов к ключевой ставке выгоднее:** в период смягчения ДКП дисконт RUONIA к ключевой ставке может расширяться.
- **Формула купона**, медленнее реагирующая на изменение ключевой ставки, в приоритете.

Интересные выпуски корпоративных флоатеров

ISIN	Кредитный рейтинг	Выпуск	Номинальная премия к КС	Определение ставки	Дата погашения/оферты put	Купонов в год
RU000A108GN7	AA-	АФК Система, 001P-30	2,2%	Среднее	17.08.2028	4
RU000A108777	AA-	Балтийский лизинг, БО-П10	2,3%	Среднее	08.04.2027	12
RU000A107HR8	AA	Авто Финанс Банк, БО-001P-11	2,5%	На дату	24.12.2026	4
RU000A107TT9	AA-	ГТЛК, 002P-03	2,3%	На дату	19.05.2027	4
RU000A108VW7	A+	РУСАЛ, БО-001P-09	2,2%	Среднее	17.06.2027	12
RU000A109KT4	A+	МФК Т-Финанс, 001P-01	2,75%	Среднее	10.09.2026	12

Источник: Альфа-Инвестиции

Рынок облигаций. Валютные выпуски

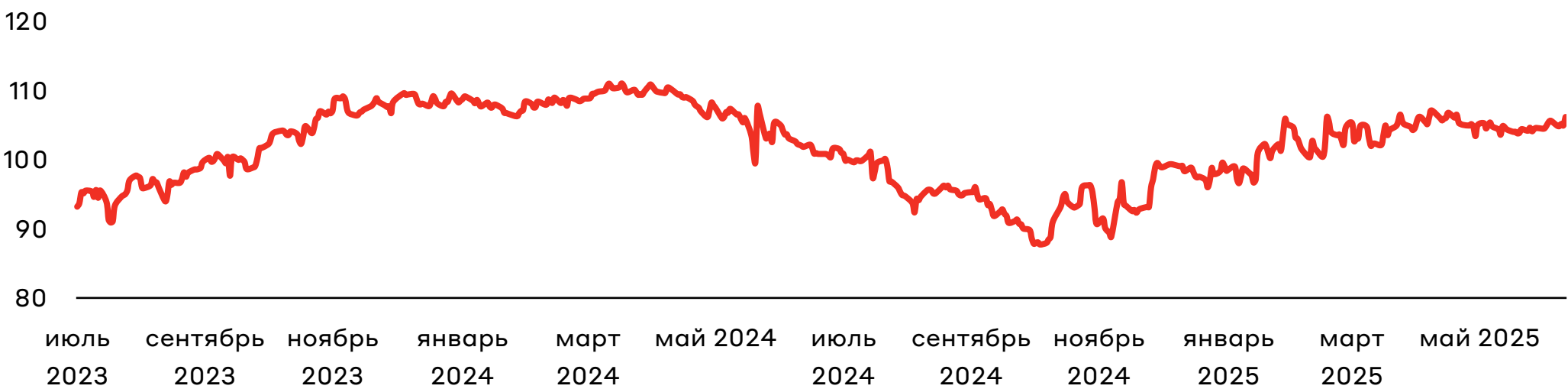


Валютные выпуски на Мосбирже — это замещающие облигации (выпущены взамен еврооблигаций), новые квазивалютные корпоративные выпуски, а также валютные облигации Минфина (ГОВОЗ). Номинал и купоны этих бумаг привязаны к иностранной валюте, но выплаты осуществляются в рублях. После прекращения биржевых торгов долларом и евро инвестиции в такие облигации — самый простой способ получить валютную доходность

- В I полугодии цены валютных выпусков уверенно росли, обновив максимумы почти за год, а доходности — снижались, несмотря на укрепление рубля.
- Валютные облигации являются основным инструментом для страховки портфелей от ослабления рубля, которое ожидается на горизонте 6–12 месяцев. У большинства частных инвесторов, по сути, нет альтернатив — кроме вложений в драгметаллы, которые не генерируют пассивного дохода.
- Снижение рублёвых процентных ставок будет способствовать перетоку инвестиций из рублёвых инструментов в валютные бумаги и окажет дополнительную поддержку котировкам.
- Сейчас на рынке обращается уже почти 100 квазивалютных выпусков и более 40 выпусков в юанях.

	Срок	Средняя ожидаемая доходность в валюте на год, % годовых	Взгляд
Выпуски Минфина РФ	До 3 лет	5,2%	Сдержанный взгляд из-за низкой ожидаемой доходности и высокого порога входа.
	От 3 лет	7,2%	Комфортная доходность, но инвесторы могут начать продавать бумаги по мере ослабления рубля, чтобы зафиксировать прибыль. Это приведёт к снижению цен.
Корп. выпуски	До 3 лет	6,9%	Привлекательная ставка на ослабление рубля — у коротких выпусков ниже риск значительного снижения цен.
	От 3 лет	7,7%	Позитивный взгляд, но при начале цикла ослабления рубля возможна временная волна распродаж, так как потенциал валютной переоценки сократится. Также давление на цены могут оказывать новые квазивалютные выпуски.

Индекс замещающих облигаций Cbonds (ценовой)



Источник: cbonds.ru

Интересные выпуски валютных облигаций:
высокая доходность + ликвидность

Выпуск	Валюта	(YTM)*	Погашение	ISIN-код
Полюс, 3O28-Д	USD	5,8%	14.10.2028	RU000A108P79
Газпром Капитал, 3O31-1-Д	USD	7,0%	14.07.2030	RU000A105JT4
ГТЛК, 3O28-Д	USD	7,7%	26.02.2028	RU000A107CX7
ГТЛК, 3O26-Д	USD	5,9%	18.02.2026	RU000A107AQ5
НЛМК, 3O26-Д	USD	5,5%	30.05.2026	RU000A107EL8
Россия, ОВОЗ РФ 2028	USD	4,9	24.06.2028	RU000A10A869

Тем, кто хочет защитить свои инвестиции от девальвации рубля и получать валютную доходность, подойдёт Стратегия «Валютный доход». В её портфеле замещающие облигации с высоким рейтингом надёжности. Инвесторы получают доход от валютной переоценки и купонных выплат



Рынок нефти. Премия за геополитику снова в цене



- **Ближневосточный конфликт.** Конфликт вокруг иранской ядерной программы остаётся фактором неопределённости и сильно влияет на ценовые ожидания. В базовом сценарии ожидаем деэскалации на фоне прогресса в переговорах Ирана и США. Однако сроки заключения ядерной сделки и её финальные условия остаются под вопросом. В случае срыва переговоров риски для иранской добычи и поставок из региона сильно возрастут, что может вновь привести к ценовым скачкам.
- **ОПЕК+ качает больше.** До эскалации конфликта 13 июня ключевой темой на рынке был активный рост добычи ОПЕК+, а также замедление спроса на нефть в мире. К примеру, МЭА ждёт профицит поставок 1,1 млн б/с в 2025 году и 1,5 млн б/с в 2026 году. Если геополитика отойдёт на второй план, то именно эта повестка станет главной. И тогда цены могут быстро и сильно уйти вниз — в район \$60–65 за баррель.
- **Взгляд на рынок.** Мы с осторожностью смотрим на рынок нефти и считаем июньский уровень цен выше \$70 за баррель временным. Он вполне может сохраняться на горизонте III квартала, если геополитическая напряжённость будет высокой. Но в базовом сценарии ждём более низких уровней.
- **Источники неопределённости.** Столкновения на Ближнем Востоке и форс-мажоры на производствах стали традиционными непредсказуемыми рисками для рынка. Помимо этого, в III квартале наступит сезон ураганов (начинается в июле и заканчивается в октябре–ноябре). Периодически ураганы подходят к побережью Мексиканского залива, что приводит к приостановке добычи и переработки в регионе. Как правило, это провоцирует разовые скачки цен на нефть и нефтепродукты. В зависимости от силы стихии её эффект может быть едва заметным, а может сдвинуть котировок вверх на несколько недель.

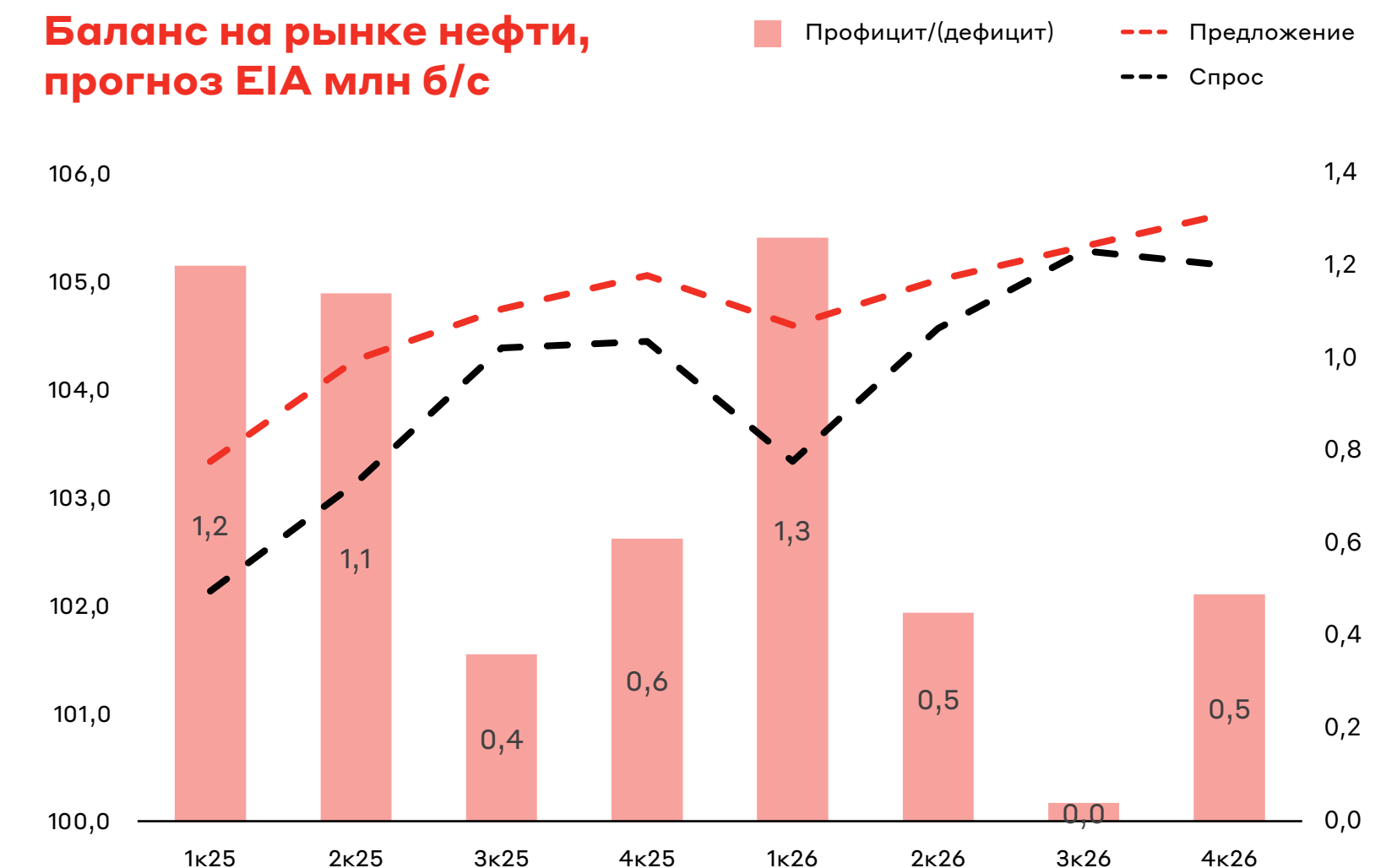
Ожидаем среднюю цену Brent в III квартале 2025 года в коридоре \$65–75 за баррель. На конец 2025 года при стабильной ситуации на Ближнем Востоке допускаем снижение в район \$60–65 за баррель.

Добыча нефти в Иране, млн б/с



Источник: Альфа-Инвестиции

Баланс на рынке нефти, прогноз EIA млн б/с



Источник: EIA, Альфа-Инвестиции

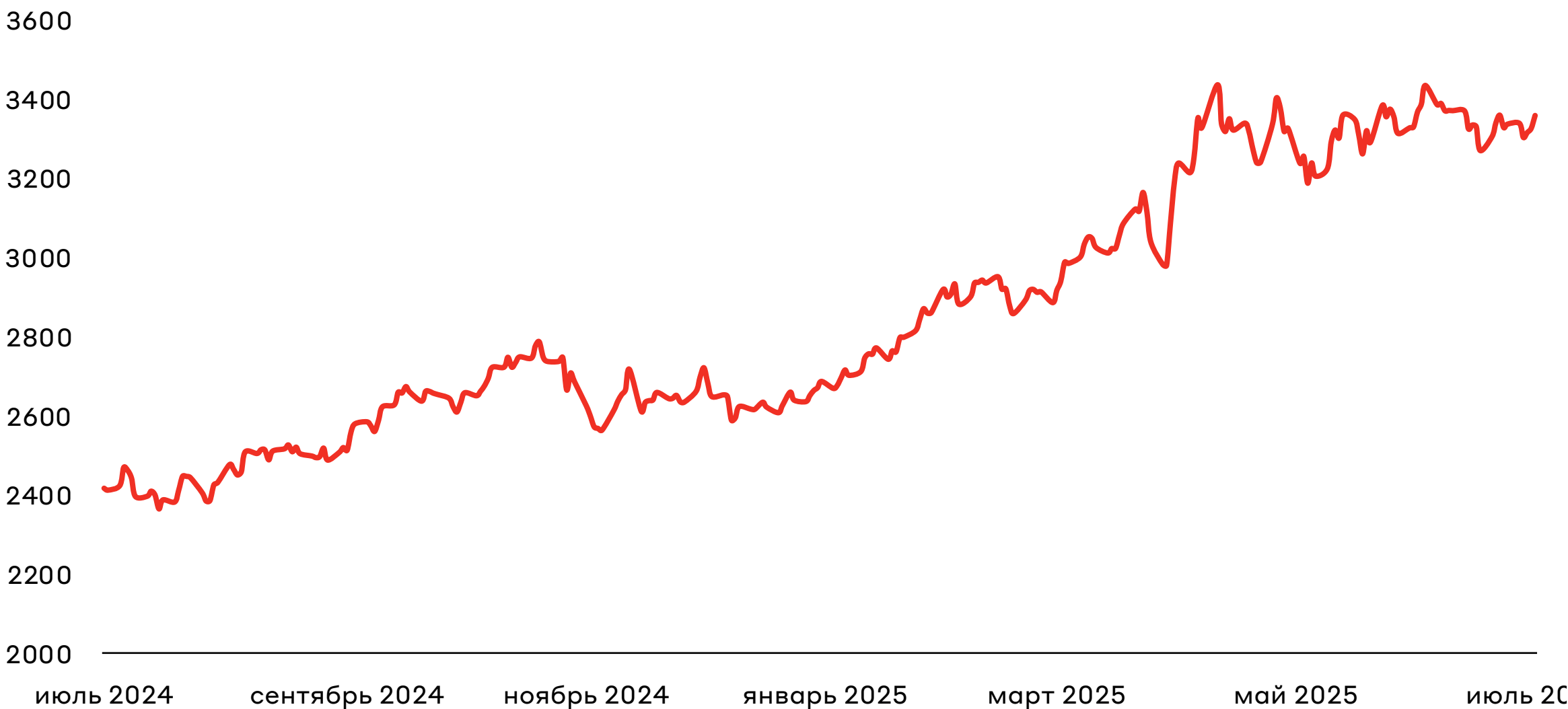
Золото. Устойчивый тренд

Цена золота в I полугодии 2025 года выросла на 25%, а в моменте превышала психологически важную отметку \$3500 за тройскую унцию. Однако с конца апреля золото торгуется без устойчивой динамики под влиянием новостей об экономике США и торговых войнах

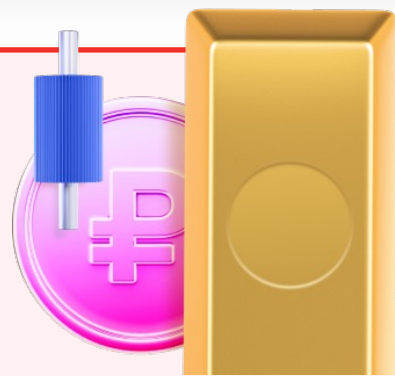
- **Геополитика.** Напряжённость между странами толкает инвесторов к покупке защитных инструментов, самый доступный из которых — золото. Цена металла часто реагирует на обострение региональных конфликтов. Экономическая неопределённость растёт из-за внешнеторговых тарифов США и эскалации конфликта на Ближнем Востоке.
- **Дедолларизация.** Власти США столкнулись с понижением кредитного рейтинга от из-за госдолга, превышающего \$36 трлн. При этом отдельные штаты (например, Флорида) признают золото законным платёжным средством. Высокая инфляция, ослабление Индекса доллара и рост доходности 10-летних казначейских облигаций усиливают спрос на золото как на защитный актив.
- **Покупки мировых центробанков.** В I квартале 2025 года совокупный объём покупок центробанков составил 244 тонны, что на 24% выше среднего пятилетнего показателя, на фоне роста неопределённости на глобальных рынках. Среди крупнейших покупателей — Китай, Польша и Азербайджан. Ожидаем, что высокий спрос со стороны мировых ЦБ сохранится, а любые сильные волны снижения цен на золото могут интенсифицировать покупки.
- **Инвестиционный спрос.** По итогам I квартала 2025 года инвестиции в золотые ETF достигли максимального уровня за три года (552 тонны). Коллективные запасы достигли максимума за 2 года. Во II квартале инвестиционный спрос также оставался устойчивым, и мы ждём его сохранения.
- **Резкий обвал соотношения цен на медь и золото** — до самого низкого уровня с середины 1980-х годов. Это индикатор настроения на рынках: медь, дорожающая быстрее золота, сигнализирует об экономическом оптимизме. Сейчас золото опережает медь, котировки которой остаются в боковом тренде — это может свидетельствовать о подготовке к глобальной рецессии.

Базовый сценарий на III квартал — средняя цена \$3350–3450 за тройскую унцию. Консервативные цели на конец 2025 года — около \$3450, но не исключаем более значительных показателей, учитывая ситуацию в экономике США и снижение доллара.

Цена на золото, \$ за тройскую унцию

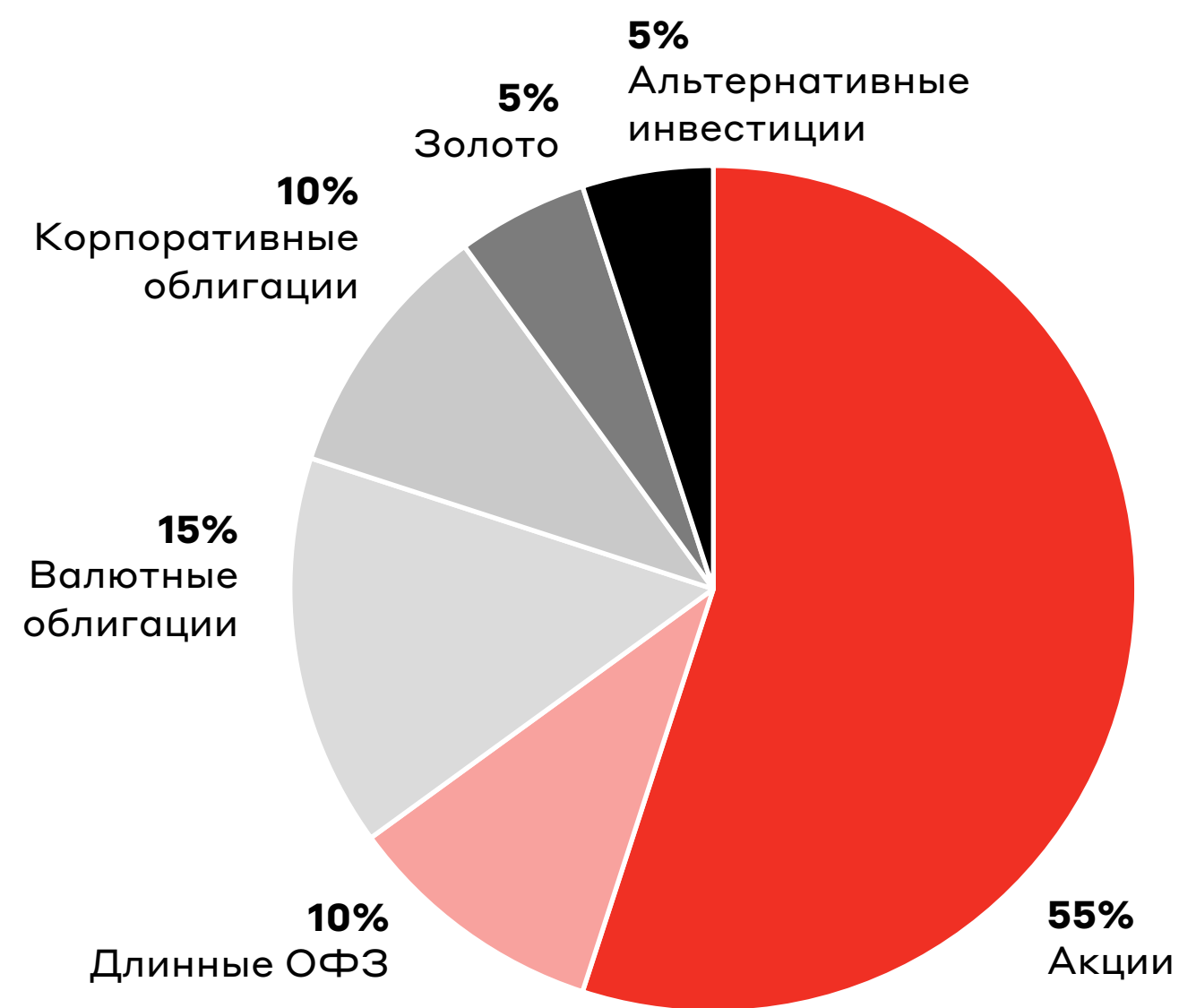


Покупка золота без рисков его физического хранения и порчи возможна через **БПИФ «Альфа-Капитал Золото»**. Цена каждого пая следует за биржевой ценой золота.

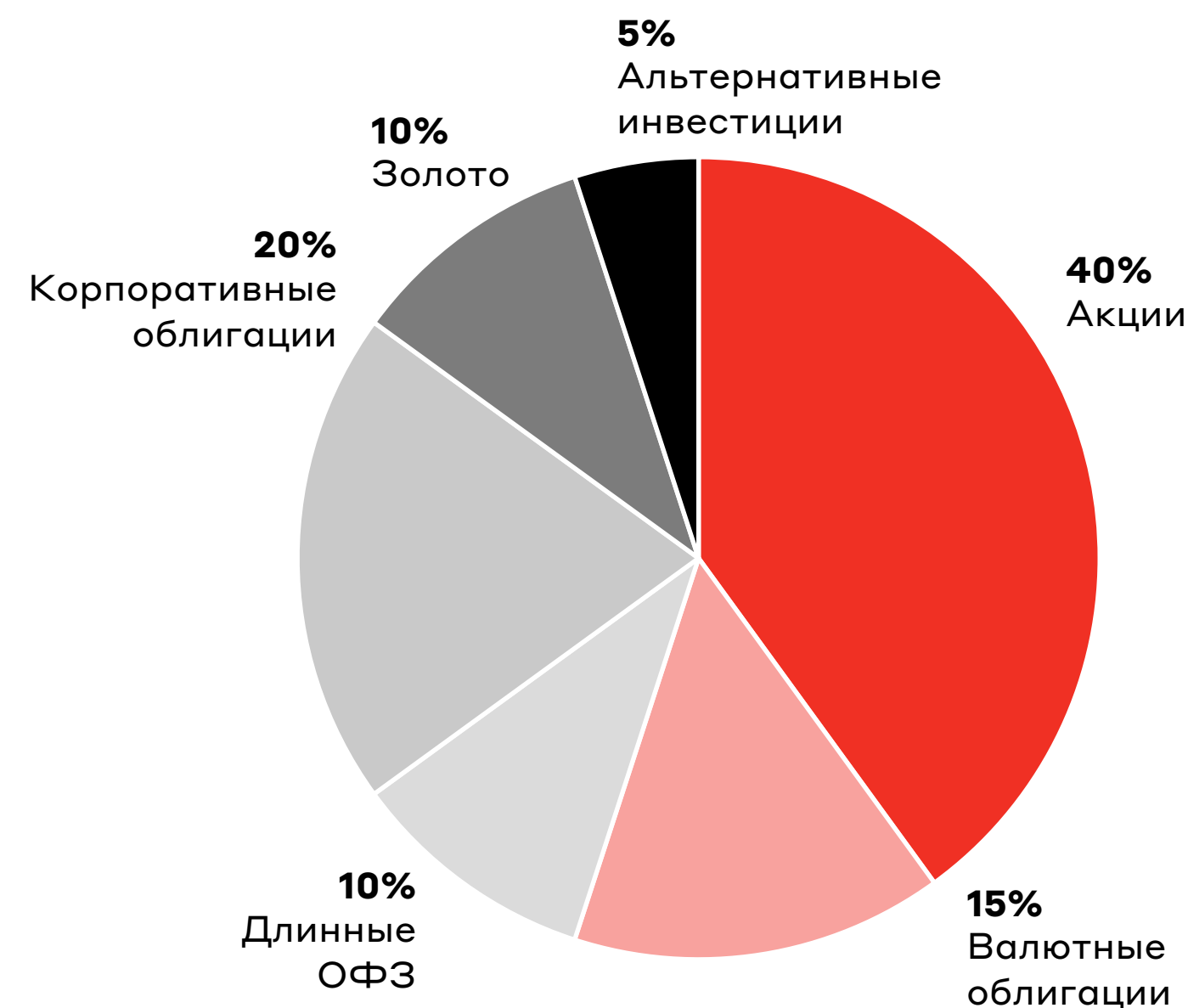


Распределение активов. Куда инвестировать

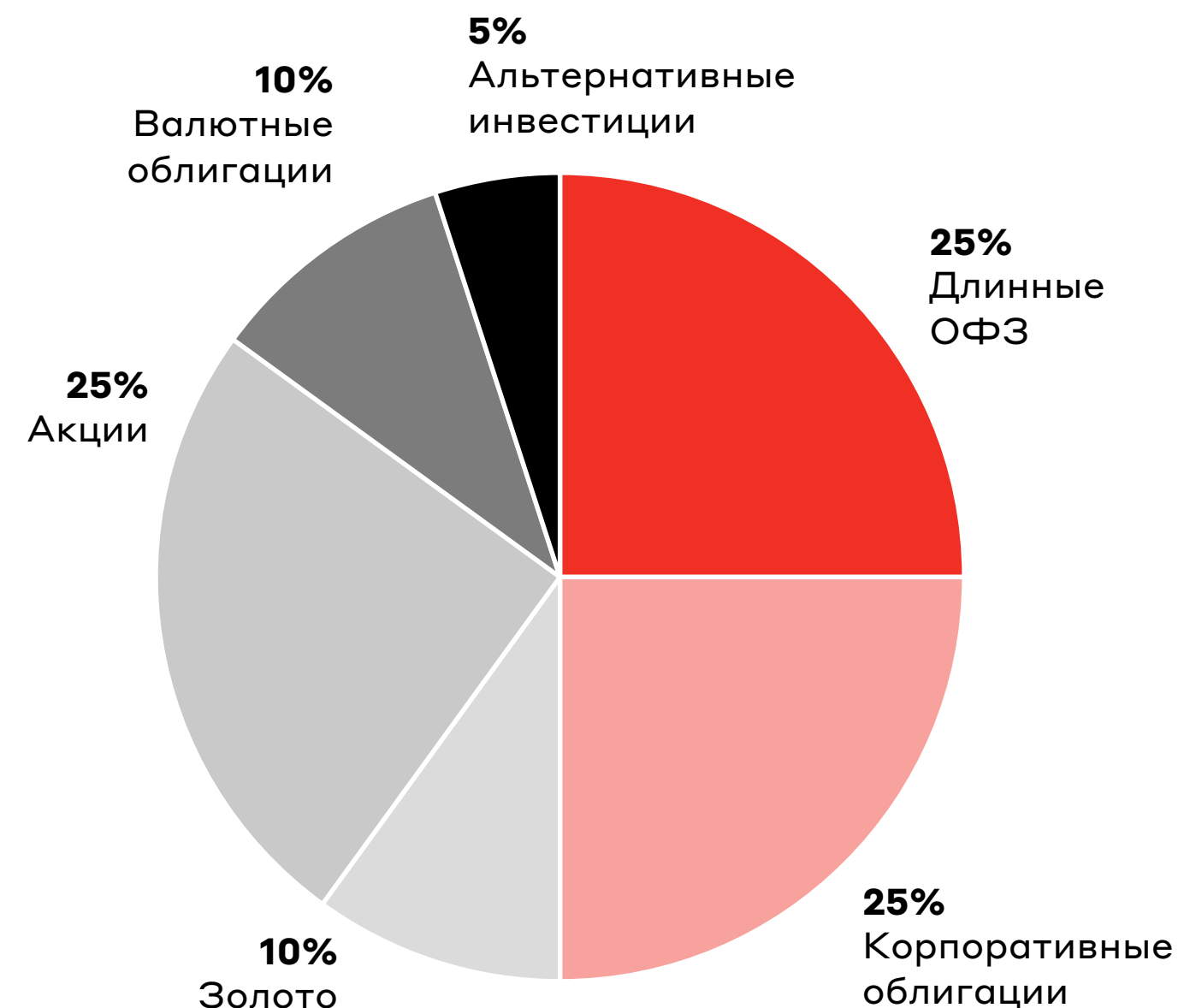
Агрессивный портфель



Сбалансированный портфель



Консервативный портфель



Об инструментах

- **Альтернативные инвестиции:** недвижимость и pre-IPO.
- **Замещающие облигации:** замещающие и квазивалютные облигации (корпоративные), облигации внутренних облигационных займов (государственные). Их номинал и купоны выпусков привязаны к иностранной валюте (USD, EUR, GBP, CHF).
- **Длинные ОФЗ:** облигации федерального займа с погашением от 5–7 лет и фиксированным купоном.
- **Золото:** инструмент GLDRUB, БПИФы на золото и др.

Все опубликованные материалы распространяются в информационных целях. Мнения и суждения могут быть предназначены не для всех получателей и могут быть изменены. Информация получена из надёжных источников, но Альфа-Банк не несёт ответственности, если эта информация окажется неточной, неполной или недостоверной. Распространение опубликованных материалов не является деятельностью по инвестиционному консультированию или индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а упомянутые финансовые инструменты и услуги могут вам не подойти.

Предоставленная информация не является побуждением к заключению сделки, прогнозом событий, инвестиционным анализом или профессиональным советом и не имеет целью рекламу. Информация о доходности является предположением.

Результаты инвестиций в прошлом не определяют результаты в будущем. Изменения курса иностранной валюты могут вызвать дополнительное уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. Альфа-Банк не даёт гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены на основании использования информации.

Инвестиции не являются банковским вкладом, не застрахованы в государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» и государство не даёт никаких гарантий сохранности и возврата инвестируемых денежных средств. Инвестирование в финансовые инструменты несёт в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, расходы и возможные дополнительные потери. Основные риски: системный, рыночный (в том числе валютный, процентный, риск банкротства эмитента), риск ликвидности, кредитный риск (в том числе риск дефолта по облигациям), риск контрагента, правовой риск, операционный риск.

Альфа-Банк не является поставщиком финансовых услуг и финансовых продуктов ООО УК «Альфа-Капитал» и ООО «АльфаСтрахование-Жизнь» (компании партнёры) и не несёт ответственности за них. До приобретения финансовых услуг и финансовых продуктов компаний-партнёров внимательно ознакомьтесь с информацией и рисками, раскрытие которых требуется в соответствии с законодательством, а также иной информацией на сайте компаний-партнёров в сети Интернет.

Банк имеет договорные отношения с компаниями-партнёрами и получает или может получать от них вознаграждение. Банк предпримет все необходимые и разумные меры для разрешения конфликта интересов в пользу клиента, а также приложит все усилия по устранению неблагоприятных последствий с целью снижения риска причинения ущерба интересам клиента, руководствуясь принципом приоритета интересов клиента над своими собственными. Более подробную информацию вы можете получить в офисах Альфа-Банка, адреса которых можно посмотреть на сайте: alfabank.ru

Также вам может быть полезна декларация рисков Альфа-Инвестиций alfadirect.ru/deklaraciya и информация профессионального участника рынка ценных бумаг alfabank.ru/about/legal

Альфа-Инвестиции

A

Стратегию подготовили:

Василий Карпунин — руководитель направления информационно-аналитического контента

Антон Покатович — руководитель направления анализа финансовых рынков

Татьяна Лысова — руководитель направления информационно-аналитических продуктов

Игорь Галактионов — старший инвестиционный аналитик

Анастасия Бойко — инвестиционный аналитик

Павел Гаврилов — инвестиционный аналитик

Алексей Девятов — инвестиционный аналитик

Дмитрий Пучкарёв — инвестиционный аналитик

Анна Козлова — главный инвестиционный редактор

