

Еженедельный обзор 20.01.2025

20.01.2025

Экономика

По нашим расчетам на основе данных Росстата, инфляция к 13 января вплотную подобралась к уровню 10% (9,88% г./г.). Скачок выглядит внушительно к цифрам за декабрь (9,52% г./г.). При этом итоговое значение за год оказалось ниже оценок, полученных на основе недельной динамики (мы ожидали его на уровне 9,7% г./г.). В данных за декабрь произошла дезинфляция м./м. с исключением сезонности (1,08% м./м. против 1,21% м./м. в ноябре). Одним из важных позитивных сигналов, на наш взгляд, является снижение темпов роста цен в сегменте фруктов и овощей (3,48% м./м. против 6,02% м./м. в ноябре). Вероятно, проблемы конца прошлого года постепенно разрешаются. Среди лидеров ускорения – электроника, услуги отдыха, мясо и масло. В подавляющем большинстве категорий инфляция в декабре составила ~0,14% м./м. с исключением сезонности, что, на наш взгляд, уже является неплохим результатом. Пока рано делать выводы из ускорения инфляции на первой неделе – так, в тарифах на общественный транспорт сработал эффект низкой базы (из-за переноса в прошлом году традиционной индексации), в результате чего к показателю г./г. добавилось 3-7 п.п. на первой неделе января. Кроме того, оценка за январь в итоге может оказаться более скромной, и рост инфляции «широким фронтом» может и не начаться. Также важно помнить, что текущая динамика инфляции для регулятора не является финальным индикатором для принятия решения по ставке (мы увидели это в декабре). В этих условиях важны будут данные по кредитованию в декабре-январе. Пока же динамика инфляции, на наш взгляд, укладывается в сценарий, не требующий повышения ключевой ставки.

Нефть

Почти все последние дни цена Brent находилась выше 80 долл./барр., практически не упав за неделю (-0,3%). Причиной столь высоких уровней являются опасения инвесторов относительно недавно введенных санкций на российский нефтегазовый сектор. На наш взгляд, они могут стать существенным вызовом для нефтегазовых доходов и для экспорта в целом. В числе наиболее вероятных рисков можно выделить увеличение дисконтов российской экспортной цены к мировым котировкам, более сильное снижение добычи, производства и, соответственно, экспорта нефти и нефтепродуктов, а также издержки переходного периода, связанные с преодолением последствий санкций. Впрочем, в жесткий сценарий на данный момент мы не верим (в частности, дисконт может быть частично компенсирован удорожанием нефти на мировом рынке).

Валюта

Несмотря на санкционное давление, рубль так и не ослаб выше 14 руб./юань (просадка на 0,4% за неделю), и смог даже немного укрепиться в последние дни недели. В числе основных позитивных факторов для рубля на данный момент – приближение налогового периода, сезонно слабый спрос на валюту со стороны импортеров, отсутствие проблем с валютной ликвидностью. Не исключено, что определенную психологическую поддержку добавляет и ожидание вступления Д. Трампа в должность.

Облигации

За неделю кривая ОФЗ сместилась на 15-30 б.п. по доходности вверх, в большей степени на коротком участке. Тенденций к пересмотру ожиданий по ставкам в будущем при этом нет – данные по инфляции, скорее, подтверждают отсутствие необходимости в дальнейшем ужесточении монетарной политики. В ходе первого в этом году аукциона Минфин разместил «классику» ОФЗ 26248 на 5,7 млрд руб., а также ОФЗ 26245 в объеме 4 млрд руб.

Акции

В США индекс S&P 500 за неделю 13 – 17 января показал рост более 2,5% и вернулся выше 5 950 пунктов. Декабрьская статистика отразила улучшение инфляционной картины в США. Потребительская инфляция составила 2,9% г./г., однако гораздо важнее была публикация базового индекса потребительских цен (исключает неустойчивые ценовые компоненты энергоносителей и еды), он вышел на уровне 0,2% м./м., показав значительное улучшение месячной динамики по сравнению с сентябрем – ноябрем. Статистика указала на возможность понижения ФРС ставок в этом году, что привело к росту американских акций и золота в середине

недели. Лучшие рынка выглядели акции банков (JPMorgan Chase, Citigroup, Wells Fargo и других). Они отчитались о рекордных прибылях и дивидендах. Ожидаемый темп роста прибылей компаний в индексе S&P 500, согласно данным FactSet, составляет 11,7% г./г.

Индекс CSI 300 снизился на 5% с 31 декабря 2024 г. по 10 января 2025 г., что стало худшим началом года для китайского рынка акций с 2016 г. За неделю 13 – 17 января индекс вырос на 2,1%. ВВП КНР в реальном выражении вырос на 5,0% по итогам 2024 г., в рамках установленной государством цели, а за 4 кв. 2024 г. он увеличился на 5,4% г./г. Прочая статистика в КНР за декабрь была удручающей: потребительская инфляция составила 0,1% г./г., а в производственной сфере наблюдалась дефляция со спадом цен на 2,3% г./г. Производственный PMI вышел на уровне 50,1 – ниже значения в 50,3 месяцем ранее, это указало на умеренное замедление китайской экономики. Население КНР по итогам 2024 г. снизилось на 1,39 млн человек до 1,408 млрд – демографический спад происходил третий год подряд. При этом рождаемость улучшилась: количество новорожденных выросло на 520 тыс. до 9,54 млн человек. Тренд был ожидаем, поскольку 2024 год был «годом Дракона», считающимся удачным для деторождения. Со стороны государства также были обновлены программы по субсидированию трейд-ин программ покупок электромобилей в обмен на автомобиль на ДВС, что было позитивно для BYD и CATL. Лучшие рынка с начала года были акции Zijin Mining с ростом на 5% благодаря стабилизации цен на золото и росту цены меди. Лучшие рынка также были акции банков: инвесторы покупали их ввиду предсказуемой и высокой дивидендной доходности в условиях падающих процентных ставок.

Индекс Московской Биржи по итогам недели вырос на 4,3% и составил 2 945,52 пунктов. На рынке преобладают позитивные настроения в связи с возможным прохождением пика по ключевой ставке, санкционное же давление не оказывает серьезного влияния на российский рынок акций, так как инвесторы понимают, что компании за предыдущие годы научились справляться с введенными ограничениями.

Из корпоративных новостей: Глава ВТБ подтвердил прогнозы по прибыли на 2024 и 2025 гг., банк по-прежнему планирует заработать 550 млрд руб. в 2024 г. и нацелен на показатель в 400 млрд руб. за 2025 г. Аэрофлот опубликовал операционные результаты, пассажирооборот в декабре 2024 г. вернулся к уровням 2019 г., компания отмечает рост пассажиропотока на 7% г./г. до 4,0 млн пассажиров на фоне роста как на международных (+11% г./г. до 1,0 млн пассажиров), так и на внутренних направлениях (+6% г./г. до 3,0 млн пассажиров). Однако отмечаем, что сейчас компания работает на загрузке, близкой к максимальной, дальнейший рост будет зависеть от поставок новых самолетов и страхового урегулирования текущего парка, так за период с конца 2024 г. по начало 2025 г. Группа Аэрофлот могла осуществить страховое урегулирование для 79-80 самолетов. На фоне новых санкций Лукойл объявил о смене генерального директора В. Воробьева, попавшего в санкционные списки, на С. Кочурова, который ранее занимал должность вице-президента по добыче нефти и газа. Henderson опубликовал новость о том, что выручка за 2024 г. выросла на 24% по сравнению с 2023 г. и достигла 20,8 млрд руб. Группа Самолет запустила программу по выкупу облигаций на сумму до 10 млрд руб., что на фоне новостей о поддержке отрасли со стороны правительства привело к росту котировок более чем на 20% за неделю.