

- **ИМОЕХ** вернулся к росту
- **Потенциальное IPO Skillbox** вряд ли изменит стоимость **VK**
- **Отчет «Сбера» по РСБУ: кредитование замедляется под давлением жесткости ЦБ**
- **Мягкая инфляция и отчетности банков** придали импульс индексам **США**
- **Первые аукционы Минфина** в 2025 году
- **Декабрь и январь** не дали сигналов о замедлении инфляции
- **Замедление кредитования** дает шансы на сохранение ставки **ЦБ**
- **Доходности гособлигаций Великобритании** остаются на многолетних максимумах
- **Нефтяные котировки демонстрируют откат** после сильного недельного роста
- **Цены на газ в США** выросли на 40% за последний месяц
- **Золото** пытается вернуться к ноябрьским максимумам
- **Ситуация с юаневой ликвидностью** временно стабилизировалась

ВВП Китая

ВВП Китая показал более сильный, чем ожидалось, рост по итогам IV квартала — темпы ускорились до 5,4% в годовом выражении. Динамика заметно лучше в сравнении с 4,6% в III квартале и стала максимальной за последние полтора года. Квартальные темпы составили 1,6%, также ускорившись с 1,3% за июль—сентябрь. По итогам всего года китайская экономика выросла на 5%, все-таки достигнув цели правительства, но замедлив рост в сравнении с 5,2% по итогам 2023 года.

Другие данные также указывают на восстановление экономической активности в стране: промышленное производство выросло на 6,2% г/г в декабре, ускорившись с 5,4% в ноябре, отчасти за счет увеличения продаж автомобилей, компьютеров и солнечных батарей. Розничные продажи выросли на 3,7% г/г против 3% месяцем ранее.

Вместе с тем ситуация на рынке недвижимости постепенно стабилизируется. Цены на новое жилье в 70 городах остались на прежнем уровне после падения на 0,1% в ноябре. В целом ценовой спад замедляется четвертый месяц подряд.

*На фоне позитивных макроэкономических индексов **Shanghai Composite** поднялся за неделю на 2,4%, **CSI 300** прибавил 2,6%, а **Hang Seng** вырос на 4,5%.*

АКЦИИ

Российский рынок

ИМОЕХ вернулся к росту

Российский фондовый рынок вернулся к росту на минувшей неделе. Индекс МосБиржи прибавил по итогам пятидневки 4,3% и впервые с августа прошлого года преодолел отметку в 2 900 пунктов. В начале новой торговой недели ИМОЕХ намерен продолжить позитивный тренд — бенчмарк поднимается выше 2 950 пунктов. Инвесторы позитивно отреагировали на данные по инфляции за декабрь, хотя показатели первых недель января не сигнализируют об улучшении ситуации.

Потенциальное IPO Skillbox вряд ли изменит стоимость VK

Центральный банк зарегистрировал выпуск акций МКАО «Скиллбокс Холдинг» (сервис онлайн-образования Skillbox). Инвесторы восприняли это как сигнал о том, что проект может вскоре выйти на биржу. В результате акции VK, материнской компании Skillbox, подорожали более чем на 13% по итогам недели. Впрочем, даже если IPO образовательного сервиса состоится, это вряд ли существенно повлияет на позиции VK — у компании сохраняется высокая долговая нагрузка и низкие показатели рентабельности. К тому же, поскольку рост бизнеса Skillbox замедляется, а доля на рынке снижается, выделение компании и размещение акций на бирже мало повлияет на стоимость VK.

Отчет «Сбера» по РСБУ: кредитование замедляется под давлением жесткости ЦБ

Сбербанк представил отчет по РСБУ за декабрь и полный 2024 год. Чистая прибыль по итогам года превысила 1,56 трлн руб., что стало рекордным результатом для гиганта индустрии, хотя темпы роста оказались довольно скромными, на уровне 4,6%. За декабрь чистая прибыль выросла на 1,7% г/г. Рентабельность капитала (ROE) составила 23,4% против 24,7% годом ранее.

Чистый процентный доход «Сбера» вырос на 12,4% год к году, а расходы на резервы под кредитные риски увеличились на 12,3%. В релизе отмечено, что в последний месяц 2024 года банк ощутил давление жесткой денежно-кредитной политики и повышения норм регулирования банковского сектора, что отразилось в сокращении и розничного и корпоративного кредитных портфелей на 0,1% в сравнении с предыдущим месяцем.

Глобальные рынки

Мягкая инфляция и отчетности крупнейших банков придали импульс индексам США

В центре внимания на прошлой неделе были данные инфляции за декабрь — рост CPI оказался мягче консенсуса. Динамика общего индекса полностью соответствовала ожиданиям, однако базовая инфляция составила 0,2% м/м и 3,2% г/г против прогноза в 0,3% м/м и 3,3% г/г. Последнее придавало инвесторам оптимизма, дав надежду на более мягкую позицию ФРС относительно снижения ставки в этом году. На фоне «мягкого» релиза CPI индекс S&P 500 подскочил на 1,83% по итогам торгов в среду и закрепил плюс в 2,91% по итогам всей недели. Хотя в цены фьючерсов по-прежнему закладывается лишь одно снижение ставки на 25 б.п. в июне, базово сохраняется сценарий снижения два-три раза.

На минувшей неделе стартовал сезон отчетностей, традиционно открывшийся релизами от крупнейших банков JP Morgan Chase & Co., Citigroup, Bank of America, Goldman Sachs, а также инвестиционного гиганта BlackRock. Все эмитенты опередили ожидания по выручке и прибыли. На этом фоне XLF за неделю прибавил более 6%.

В этот понедельник, 20 января, биржевые торги в США закрыты по случаю дня Мартина Лютера Кинга. Календарь макропубликаций будет довольно скромным, поэтому ключевыми драйверами рынка будут корпоративные отчетности и анонсы первых решений Дональда Трампа на посту президента.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Первые аукционы Минфина в 2025 году

По итогам первых аукционов этого года Минфин разместил лишь 10 млрд руб. по двум выпускам ОФЗ-ПД при довольно скромном спросе. Пока что результат ниже необходимых для достижения годового плана недельных темпов размещений. Допускаем, что инвесторы считают текущие уровни доходностей слишком низкими при все еще существенных проинфляционных рисках. Доходность размещений по итогам обоих аукционов составила 16,81%, при этом премии к вторичному рынку были значительными.

Декабрь и январь не дали сигналов о замедлении инфляции

Инфляция по итогам декабря оказалась несколько мягче консенсус-прогноза, составив 1,32% м/м при ожиданиях на уровне 1,6%. В годовом выражении рост цен ожидаемо превысил прогноз Банка России, составив 9,52%. Более слабая, чем ожидалось, динамика цен и замедление инфляции по сравнению с темпами ноября (+1,43% м/м) стали для рынка поводом для оптимизма и ожиданий прохождения пика по инфляции. Однако данные за первые две недели января говорят о том, что

расслабляться пока что преждевременно.

Индекс потребительских цен за 1–13 января показал рост на 0,67%, что соответствует годовым темпам на уровне 9,9%. Среднесуточный прирост цен в январе этого года вдвое выше аналогичного показателя годом ранее. Повышенная инфляция в начале года была обусловлена индексацией тарифов общественного транспорта, а в следующем релизе мы, вероятно, увидим вклад от повышения стоимости отечественных авто (ранее «АвтоВАЗ» сообщил о повышении цен на две модели автомобилей Lada).

Устойчивость ценового давления сохраняет риск повышения ключевой ставки в феврале. Однако важно помнить, что Банк России на последнем заседании руководствовался динамикой кредитования, поэтому в случае продолжения тренда на замедление кредитного импульса ставка останется на прежнем уровне.

Замедление кредитования дает шансы на сохранение ставки ЦБ

По оперативным данным ЦБ, корпоративное кредитование в ноябре продолжило замедляться (до 20,3% г/г с 21,8% месяцем ранее) из-за ужесточения условий кредитования. Отчет Сбербанка по РСБУ также показал сокращение кредитного портфеля юридических лиц на 0,1% м/м в декабре. Розничное кредитование продолжило замедляться пятый месяц подряд — до 16,7% г/г с 18,8% в октябре. Наиболее существенно замедляется спрос в ипотеке и автокредитовании. В декабре активность заимствований и в корпоративном, и в потребительском сегментах продолжила замедляться.

Еврооблигации

Доходности гособлигаций Великобритании остаются на многолетних максимумах

Потребительская инфляция в Великобритании неожиданно замедлилась до 2,5% г/г в декабре с 2,6% г/г месяцем ранее. Базовая инфляция также смягчилась до 3,2% с ноябрьских 3,5%, а темпы роста цен в секторе услуг замедлились до почти трехлетнего минимума в 4,4%.

В то же время реальный ВВП вырос лишь на 0,1% в ноябре, хотя и отразил восстановление положительной динамики после сокращения в предыдущие два месяца. Потребительский спрос остается осторожным — розничные продажи сократились на 0,3% в декабре несмотря на сезон праздничных покупок.

Макростатистика укрепила ожидания того, что Банк Англии может снизить базовые ставки уже в феврале, хотя стоимость фьючерсов указывает на то, что рынок ожидает лишь два снижения ставок в этом году шагом в 25 б. п. На этом фоне доходность десятилетних гособлигаций Великобритании немного скорректировалась вниз после сильного роста в начале января, опустившись в локального пика в 4,88% (максимум с 2008 года) до 4,7%. Впрочем, напряжение на рынке сохраняется в связи с опасениями относительно последствий политики Дональда Трампа и более жесткой позиции ФРС.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефтяные котировки демонстрируют откат после сильного недельного роста

Фьючерс на нефть марки Brent дорожал в середине прошлой недели до 82 долл. за баррель, максимум с октября прошлого года. Рынок оценивал потенциальное сокращение предложения сырья на рынке из-за новых санкций в отношении российских нефтяных компаний и танкеров и намерений Дональда Трампа ужесточить ограничения в отношении Ирана. Трейдеры также отреагировали повышением цен на сокращение количества буровых установок в США в данных Baker Hughes.

По итогам полной недели в ценах закрепился небольшой плюс в 1,3%, а понедельник нефтяные котировки открывают снижением. Негативная динамика, вероятно, связана со снижением активности торгов в праздничный выходной на биржах США. Кроме того, трейдеры, вероятно, реагируют на новости о намерениях Дональда Трампа подписать ряд указов, направленных на «наращивание производства энергии в США».

Цены на газ в США выросли на 40% за последний месяц

Цены на газ в США резко выросли на фоне похолодания в северных штатах. За последний месяц спотовая цена на газ Henry Hub выросла на 39,6%, достигнув 4,4 долл. за млн БТЕ (158 долл. за тыс. куб. м). Другим фактором роста стал ввод новых мощностей по производству сжиженного природного газа. В конце 2024 г. в США были введены в эксплуатацию два новых крупных предприятия общей мощностью 30 млн тонн в год. В результате потребление газа заводами по производству СПГ в США достигло рекордных 430 млн куб. м в сутки.

Золото пытается вернуться к ноябрьским максимумам

Цена на золото вернулась к ноябрьскому максимуму в 2 750 долл. за тройскую унцию на фоне более мягкой, чем ожидал рынок, инфляции в США, которая дала надежду инвесторам на большую гибкость ФРС в снижении ставок. Котировки подросли и в силу неопределенности в преддверии вступления Дональда Трампа на пост президента США — трек реализации инициатив новой администрации сейчас труднопредсказуем.

Валюты

Ситуация с юаневой ликвидностью временно стабилизировалась

Юаневая ликвидность на российском рынке стабилизировалась — с конца декабря ставка RUSFAR CNY овернайт устойчиво держится вблизи нуля и в некоторые торговые дни вовсе закреплялась на отрицательной территории. Вероятнее всего, подобная динамика носит кратковременный характер, поскольку околонулевые ставки сдерживают предложение валюты в российском контуре, в том числе по каналу притока с внешних рынков. Из-за этого последующая нехватка ликвидности спровоцирует очередную волну повышения ставок.

Между тем рубль подешевел относительно китайской валюты на 1,7% с начала января, приблизившись к уровню 14 за юань. Продажи валюты со стороны экспортеров пока незначительны, судя по низким объемам торгов на МосБирже. При этом спрос на иностранную валюту остается повышенным из-за сложностей после введения санкций.

Впрочем, поскольку в конце января экспортерам предстоят крупные налоговые и дивидендные выплаты, продажи валюты из-за необходимости в рублевой ликвидности должны возрасти, что поддержит курс рубля.

Долгосрочно устойчиво высокая инфляция в российской экономике и сокращение экспорта нефти из-за санкций останутся факторами дальнейшего ослабления рубля.

Обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов.

«Альфа-Капитал» – лидер в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом