

# Комментарии по рынкам

03.02.25 – 09.02.25



## Комментарий по макроэкономике

### Инфляция: оперативные данные вызывают оптимизм

В период с 28 января по 3 февраля темпы роста потребительских цен замедлились до 0,16% по сравнению с 0,22% неделей ранее и 0,25% ещё неделей до этого. В результате ИПЦ в январе увеличился на 1,23% после роста на 1,30% в декабре и 1,43% в ноябре. С начала года инфляция составила 1,30%, что ниже прошлогоднего уровня в 1,55%. В годовом выражении инфляция по методике Банка России осталась неизменной на уровне 10,14%. Среди отдельных категорий заметным был рост цен на плодоовощную продукцию, который составил 0,8% против 0,5% неделей ранее.

Снижение темпов роста цен в январе частично объясняется сезонным спадом спроса, особенно на импортные товары, что также способствовало укреплению рубля к основным мировым валютам. В этот период спрос со стороны экспортеров на рубли превысил спрос импортеров на иностранную валюту, что в конечном итоге оказало поддержку рублю.

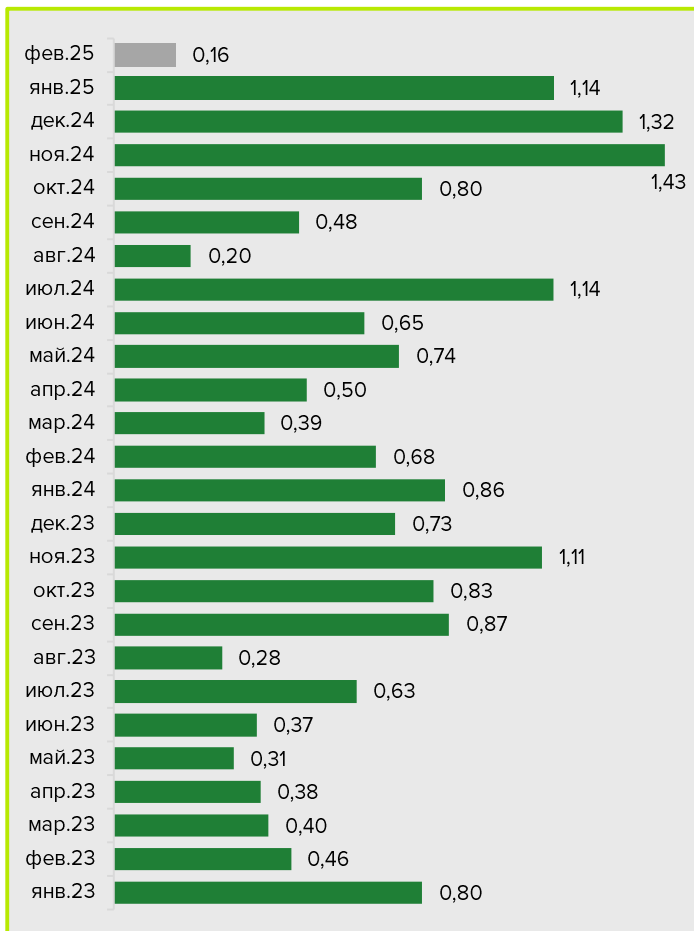
На инфляционные процессы в январе также повлиял рост бюджетного дефицита,

вызванный увеличением доходов бюджета на 28% г/г до 4,1 трлн руб. и ростом расходов на 27% г/г до 7,2 трлн руб. В результате дефицит бюджета расширился до 3,1 трлн рублей, что стало проинфляционным фактором.

При этом наблюдалось замедление корпоративного банковского кредитования: в январе оно сократилось на 0,2% м/м против роста на 0,8% м/м в ноябре. В то же время в декабре был зафиксирован рост корпоративного долга через выпуск облигаций на 28% г/г до рекордных 1,8 трлн руб., также в январе корпоративные заемщики провели порядка 100 выпусков облигаций на общую сумму 459,2 млрд руб. Этот показатель почти в пять раз превышает результат января 2024 г. и в четыре раза превышает предыдущий рекорд, установленный в январе 2020 г., что частично компенсировало замедление кредитования.

В целом, замедление инфляции в январе, охлаждение корпоративного банковского кредитования, высокая доля сбережений в доходах населения и продолжительное укрепление рубля оказывают мультипликативное дезинфляционное давление. Кроме того, Банк России отмечает, что внутренний спрос растёт более умеренными темпами, чем ранее. На предстоящем заседании 14 февраля ключевая ставка, вероятно, останется без изменений. Предстоящее заседание является опорным, и регулятор представит обновлённый среднесрочный прогноз по инфляции и ключевой ставке на 2025–2027 годы, важным в понимании дальнейшем движении ДКП станет комментарий ЦБ по текущей ситуации в экономике.

### Динамика ИПЦ, в % м/м

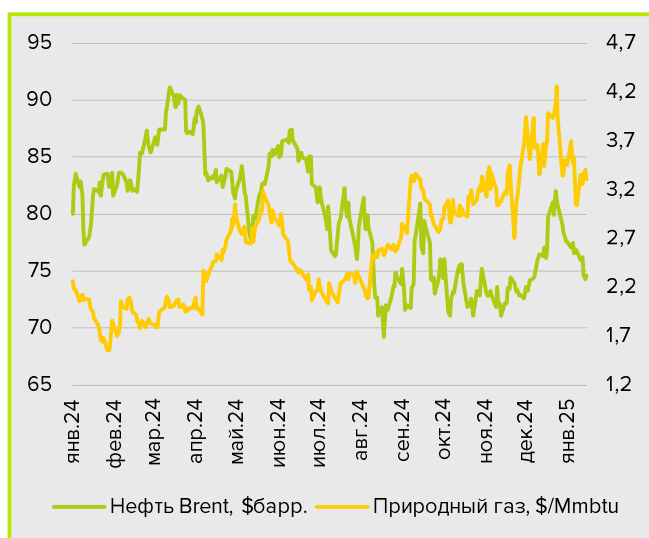


Источник: Росстат

## Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

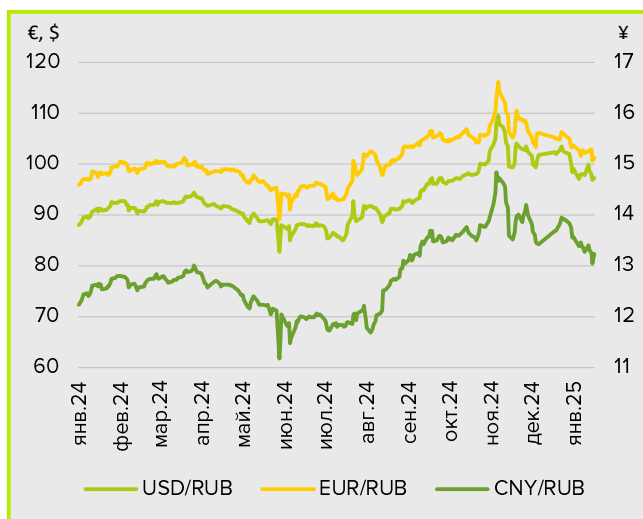
По итогам первой недели февраля российский рубль продолжил тенденцию к укреплению, в паре USD/RUB укрепился на 1,12% до отметки ₹97,28, EUR/RUB — на 2,05% до ₹101,22, CNY/RUB — на 2,41% до ₹13,23. Продолжает реализовываться эффект сезонного снижения активности импортеров, в то время как экспортеры продолжают предъявлять спрос на рубли, продавая иностранную валюту. В декабре крупнейшие экспортеры увеличили продажу валюты на 66%, до \$13,2 млрд, главным образом за счет нефтегазового сектора. В январе объем продаж снизился на 25%, до \$9,9 млрд из-за сезонных факторов, включая меньшее число рабочих дней и изменение графика экспортных поступлений.

### Динамика цен на нефть и природный газ



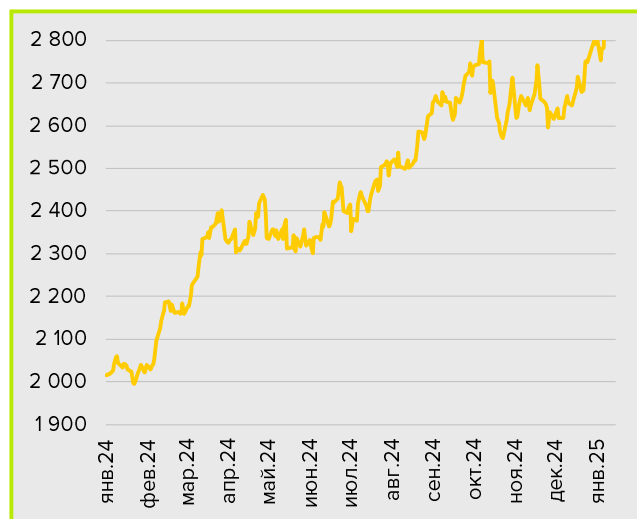
Котировки золота выросли на 1,9%, достигнув \$2887,6 за ун., на фоне ожиданий смягчения ДКП ведущими мировыми центральными банками. Инвесторы ожидают два снижения ставки ФРС в 2025 году, несмотря на сильные данные по рынку труда, а также смягчения со стороны ЕЦБ, Банка Англии и Банка Канады, что позитивно отразилось на динамике цен желтого металла. Все также оказывает поддержка торгово-политическая обстановка в мире, включая торговую напряженности США с Китаем и ЕС. Дополнительную поддержку ценам оказывало ослабление доллара США на фоне неопределенности вокруг политики Дональда Трампа.

### Курс рубля к основным валютам



Цены на нефть марки Brent завершили третью подряд неделю снижения, упав на 2,7% до \$74,7 за барр. На динамику цен повлияли эскалация торговой напряженности между США и партнерами, и значительное увеличение запасов нефти в США (на 8,7 млн барр. по данным EIA), что усилило опасения о снижении глобального спроса. В то же время поддержку рынку оказали санкции США против Ирана, направленные на сокращение экспорта нефти до нуля, а также рост спроса со стороны Китая и Индии, который подтолкнул Саудовскую Аравию к повышению цен на нефть. Ограничение транзита российского газа в ЕС привели к росту цен на природный газ в Европе до рекордных \$600 за тыс. кубометров.

### Динамика мировых цен на золото (\$/y)



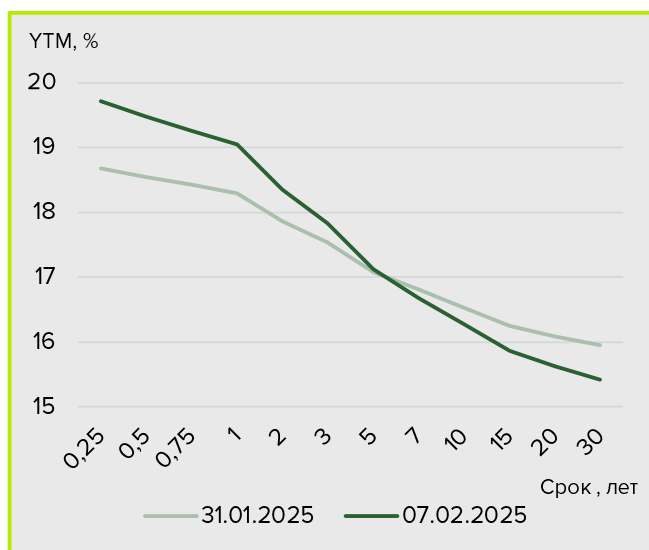
# Комментарий по российскому рынку облигаций

## Рынок ОФЗ: тихая гавань

На прошлой неделе рынок государственных облигаций продемонстрировал спокойную нейтральную динамику. По итогам пятничных торгов широкий индекс государственных облигаций RGBITR зафиксировался на отметке 592,44 п., что на 0,04% ниже показателя предыдущей недели. При этом торговая активность несколько оживилась: медианный торговый оборот достиг 15,2 млрд рублей, что выше уровня предыдущей недели, когда он составлял 14,5 млрд рублей.

Динамика доходности ОФЗ оказалась неоднородной: на коротком и среднем сегментах кривой бескупонной доходности наблюдался рост, тогда как на длинном участке доходность, напротив, снизилась. Отрицательный спред между доходностью 2-х и 10-и летних ОФЗ расширился до -208 б.п. против -133 б.п. недель ранее, что указывает на тенденцию к формированию инверсивной кривой доходности.

### Кривые бескупонной доходности



Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 18,35% годовых (+49 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 17,12% (+4 б.п.), 10-летние – 16,27% (-26 б.п.).

Участники рынка находятся в ожидании решения ЦБ по ключевой ставке, которое состоится уже на этой неделе в пятницу (14.02). Будущая динамика показателя будет во многом зависеть от свежих данных по недельной инфляции, которые, в определенной степени, снимают опасения ЦБ в части усиления инфляционного давления в экономике.

### Аукционы минфина

По итогам 4-го аукциона Минфина в 1кв25 (прошел в среду 05.02.25) рынку были предложены два классических выпуска с фиксированным купоном: сер. 26228 (погашение в апреле 2030 г.) с купоном 7,65% годовых и сер. 26246 (погашение в марте 2036 г.) с купоном 12,0% годовых.

### Итоги:

- **26228:** при спросе в ₹29,66 млрд разместились на ₹12,68 млрд. Цена отсечения составила 69,35% при доходности к погашению в 17,42% годовых.
- **26246:** при спросе в ₹39,98 млрд разместились на ₹33,47 млрд. Цена отсечения составила 76,18% при доходности к погашению в 17,50% годовых.

### Промежуточные итоги выполнения квартального плана:

С начала первого квартала 2025 года Минфин разместил по номиналу ОФЗ на сумму ₹167,16 млрд (с учетом дополнительных размещений после аукционов). Чтобы достичь общей цели, осталось провести ещё 7 аукционов и разместить бумаг примерно на ₹832,84 млрд. Для выполнения задачи на каждом аукционе необходимо будет размещать около ₹118,98 млрд.

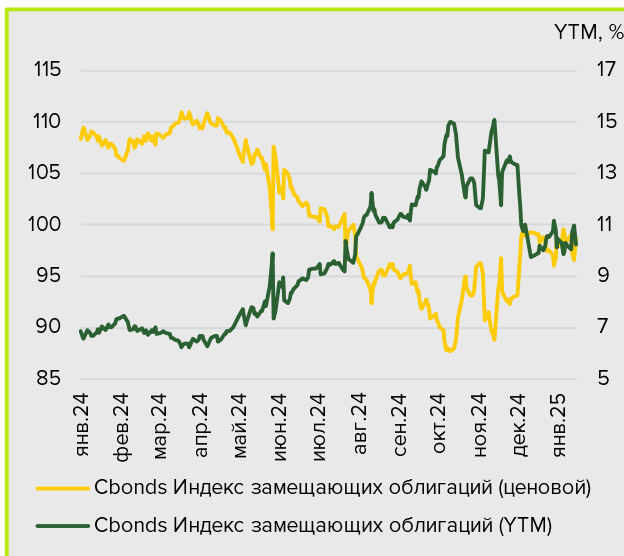
# Комментарий по рынку валютных облигаций

## Замещающие облигации

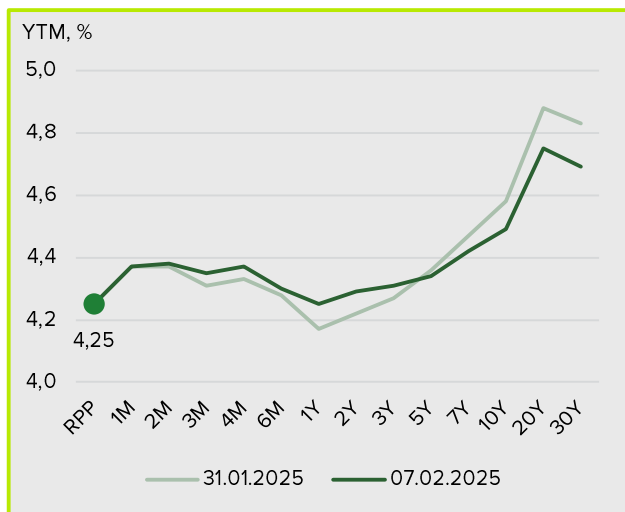
На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал умеренный рост цен. Индекс замещающих облигаций Cbonds увеличился на 0,17% нед/нед против 0,25% недель ранее. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса практически не изменилась и остановилась на отметке 10,22% годовых (+0,01 п.п. нед./нед.).

Общий объем торгов за неделю составил 26,69 млрд рублей. Наибольший интерес инвесторов вызвали облигации «Газпром Капитал, 3025-1-Е», с объемом торгов около 2,31 млрд рублей. Эти бумаги, с доходностью к погашению 13,48% и дюрацией 0,12 года, торговались по текущей цене 98,99%.

## Динамика индекса замещающих облигаций



## Динамика доходностей US Treasuries



## Рынок US-treasuries

На рынке облигаций США наблюдалось снижение доходностей в основном на длинной части кривой доходности казначейских ценных бумаг. При этом на краткосрочном сегменте (до 3-х лет) динамика была противоположной.

По итогам торгов пятницы (07.02.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 4,29%<sup>1</sup> годовых (+7 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 4,34% (-2 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,49% годовых (-9 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y сократился и составил 20 б.п. (36 б.п. недель ранее)

## Аукционы Минфина США

На прошлой неделе Министерство финансов США не проводило аукционов по размещению казначейских облигаций.

## Рынок труда США: разочаровывающие данные и ускорение роста зарплат

Бюро трудовой статистики США за январь показала слабые результаты на фоне ожиданий. Новые рабочие места оказались на уровне 143 тыс. (конс. 169 тыс.), что значительно ниже декабрьских 307 тыс. В частном секторе число рабочих мест составило 111 тыс. (конс. 141 тыс.) против 273 тыс. в декабре. Уровень безработицы составил 4,0% (конс. 4,1%), продемонстрировав улучшение с 4,1% в декабре. Тем временем рост зарплат составил 0,5% в месячном выражении (конс. 0,3%) и 4,1% в годовом, что выше ожиданий и предыдущих значений. Уровень участия в рабочей силе (participation rate) вырос до 63,6% с 62,5%.

Рост зарплат опережает прогнозы, что усложняет борьбу ФРС с инфляцией. Данные хуже ожиданий, что усиливает опасения по поводу устойчивости экономики.

<sup>1</sup> [https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily\\_treasury\\_yield\\_curve&field\\_tdr\\_date\\_value=2024](https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2024)

# Комментарий по рынку российских акций

## Рынок российских акций: итоги недели

Торговая неделя завершилась на позитивной ноте: индекс Московской биржи прибавил 0,6%, а индекс РТС взлетел на 1,2%. Рынок, кажется, продолжает искать точки опоры в текущих экономических реалиях.

На валютном направлении рубль показал себя с лучшей стороны, укрепившись на 1% за неделю. Курс доллара США опустился до отметки 96,5 рублей. Такое укрепление национальной валюты во многом связано с адаптацией рынка к новой системе внешнеторговых расчётов.

Среди акций, входящих в индекс Московской биржи, особенно выделились бумаги «Полюса», несмотря на волатильность цен на золото котировки компании выросли на 4,0% за неделю. Видимо, инвесторы пока предпочитают смотреть на потенциал компании, а не на текущие колебания сырьевого рынка.

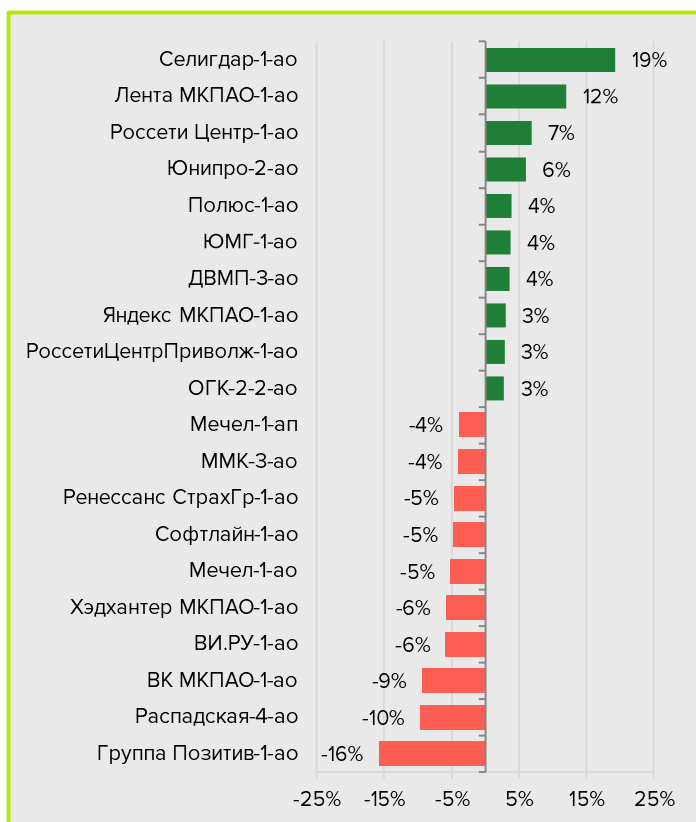
Не отстаёт и Сбербанк: его акции подорожали на 1,7%, причём основной рост пришёлся на четверг. Возможно, это была реакция на опубликованные накануне данные о недельной инфляции, которые показали замедление темпов роста.

На этой неделе вряд ли стоит ожидать резких скачков на рынке. Однако пятница может принести повышенную волатильность — всё будет зависеть от решения ЦБ по ключевой ставке. Пока рынок исходит из того, что регулятор оставит ставку без изменений, и этот сценарий уже заложен в текущие цены. Но, как известно, сюрпризы от ЦБ — не редкость, поэтому инвесторы наверняка будут держать руку на пульсе.

## Динамика основных индексов акций РФ с начала 2024 г., %



## Топ 10 акций лидеров роста и падения из индексов, нед./нед., %



## Важные события

На неделе  
с 10 по 16  
февраля  
2025 г.

### Понедельник 10.02.25

- ЕС: Индикатор уверенности инвесторов Sentix (конс: -16,4)

### Вторник 11.02.25

- Япония: торгов нет
- Бразилия: ИПЦ в январе (конс: 0,6% м/м, 4,9% г/г)
- США, ЕА: краткосрочный прогноз по нефти
- Китай: денежная масса в январе (конс: 7,2% г/г)

### Среда 12.02.25

- ОПЕК: ежемесячный отчет
- Россия:
  - Недельная инфляция
  - Аукционы ОФЗ
- США:
  - ИПЦ в январе (конс: 0,3% м/м, 2,9% г/г)
  - Базовый ИПЦ в январе (конс: 0,3% м/м, 3,4% г/г)
  - Федеральный бюджет в январе (конс: -\$47,5 млрд)

### Четверг 13.02.25

- IEA: прогноз по рынку нефти
- Англия: ВВП в IV квартале 2024 г. (конс: 1,1% г/г, -0,1% кв/кв)
- ЕС: Промпроизводство в декабре (конс: -3,1% г/г)
- США:
  - Первичные заявки на пособие по безработице (конс: 216 тыс.)
  - Индекс цен производителей в январе (конс: 0,2% м/м)

### Пятница 14.02.25

- Россия: заседание Банка России (конс: сохранение ставки на уровне 21%)
- ЕС: ВВП в IV квартале 2024 г. (0,9% г/г, 0,0% кв/кв)
- США:
  - Розничные продажи в январе (конс: 0,0% м/м)
  - Промпроизводство в январе (конс: 0,3% м/м)

## Действия по портфелям

### ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

### РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

#### **Фонд Сбалансированный**

Продажа: акции Лукойла, Татнефти, Мосбиржи, Русгидро  
Участвовали в первичных размещениях корпоративных облигаций

#### **Денежный поток**

Принимали участие в первичном размещении облигаций

#### **Фонд облигаций**

Продажа: Тбанк ЗР1, РЖД1Р28, Ресолизинг БП22, ГТЛК 1Р-04, БалтЛизинг БП6

### ФОНДЫ АКЦИЙ

#### **Фонд Акций**

Продажа: Газпромбанк, Северсталь, Новатэк, НЛМК, ВИ.ру

#### **Фонд Лучшие отрасли**

Продажа: Позитив

#### **Фонд Компаний малой и средней капитализации**

Продажа: Позитив, ВИ.ру

Подробнее о паевых инвестиционных фондах под управлением ООО «РСХБ Управление Активами»

ОПИФ



[rshb-am.ru/trust](https://rshb-am.ru/trust)

БПИФ



[rshb-am.ru/bpif](https://rshb-am.ru/bpif)



## Команда инвестиционного департамента

**Александр Присяжнюк**  
Директор Инвестиционного департамента

Операции  
на рынке  
облигаций

**Вадим Кононов**  
Старший портфельный управляющий

**Константин Квашнин**  
Управляющий по облигациям

Операции  
на рынке  
акций

**Михаил Армяков**  
Управляющий по акциям

**Александр Власенко**  
Управляющий активами

Аналитический  
отдел

**Александр Морозов**  
Инвестиционный аналитик

**Матвей Трешин**  
Младший аналитик

Отдел  
структурных  
продуктов

**Николай Лебедев**  
Управляющий директор -  
Начальник отдела

## Ограничение ответственности

Данный аналитический материал подготовлен аналитиками и управляющими ООО «ПСХБ Управление Активами» (далее – Общество), содержит субъективные оценки (прогнозы) сотрудников и расчеты экспертов ООО «ПСХБ Управление Активами», не предназначен для широкого распространения, не является рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов, а также не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Информация, содержащаяся в этом материале, не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

Общество с ограниченной ответственностью «ПСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13714-001000 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия.

ООО «ПСХБ Управление Активами» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Информация, размещенная в данном материале, не должна рассматриваться как предложение по покупке или продаже финансовых инструментов или оказание услуг какому-либо лицу. Финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в данном материале, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям и ожиданиям. Вы должны самостоятельно определить соответствует ли финансовый инструмент, продукт или услуга вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска. ООО «ПСХБ Управление Активами» не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия вами решений в отношении финансовых инструментов, продуктов и услуг, представленных в информационных материалах.

ООО «ПСХБ Управление Активами» уведомляет клиентов и иных заинтересованных лиц о том, что, инвестирование в финансовые инструменты, представленные в данном материале, сопряжено с принятием рисков. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, Государство и ООО «ПСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций и достижения ожидаемой доходности. Услуги, предоставляемые ООО «ПСХБ Управление Активами», не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Следует учитывать, что после подготовки настоящего материала могут происходить события, которые способны повлиять на рыночную ситуацию, предвидеть которые в настоящее время невозможно или затруднительно, вследствие чего оценки и прогнозы, которые содержит настоящий материал, сформированы исходя из известных на дату подготовки материала фактов (10.02.25).

Получить более подробную информацию об услугах по доверительному управлению, конкретных стратегиях доверительного управления и ознакомиться с иными документами, можно по адресу Общества с ограниченной ответственностью «ПСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 19, тел. +7 (495) 660-47-65; адрес страницы в сети Интернет: <https://rshb-am.ru>.