

- **Positive Technologies** представил слабые операционные результаты
- **ЦИАН** заявил об обмене расписок на акции российской компании
- **Рынок труда США** нормализуется
- **Торговый дефицит США** подскочил в преддверии введения широких пошлин
- **Акции США:** неопределенность в тарифной политике и смешанные отчеты бигтехов
- **ЦБ РФ: риторика останется жесткой**
- **РУСАЛ, «Фосагро» и НОВАТЭК** готовят выпуски евробондов с расчетами в рублях
- **Банк Англии** ожидаемо снизил базовую ставку до 4,5%
- **Нефть под давлением** рисков новой торговой войны
- **Спрос на золото среди центробанков** в 2024 году достиг исторического максимума
- **Продажи экспортной выручки** поддержали рубль в декабре–январе

ВВП России

ВВП РФ по итогам 2024 года вырос на 4,1% г/г (выше официального прогноза в 3,9%) и в номинальном выражении достиг рекордных 200 трлн руб. Росстат также пересмотрел данные по ВВП за предыдущие три года. Согласно переоценке, за 2023 год ВВП вырос на 4,1%, а не на 3,6%, а вот ВВП за 2022 год был пересмотрен вниз.

Структура роста несколько изменилась — драйвером остается внутренний спрос, вклад которого в общие темпы роста составил +0,6 п. п. и в 2024, и в 2023 годах. Но доля инвестиций в основной капитал выросла до 2,2 п. п. (против 1,6 п. п. годом ранее), а доля расходов домохозяйств, наоборот, снизилась до 2,8 п. п. (против 3,8 п. п. в 2023 году).

Основной причиной роста ВВП стало улучшение динамики обрабатывающей промышленности, что связано со структурными изменениями в российской экономике. При этом доля чистого экспорта в ВВП снизилась.

Промышленность по-прежнему обеспечивала вклад в рост ВВП в размере 1 п. п., а сектор услуг — 3 п. п. несмотря на дефицит трудовых кадров. В 2025 году под воздействием жесткой денежно-кредитной политики и снижения бюджетного стимула рост экономики может замедлиться до 1,5–2%.

АКЦИИ

Российский рынок

Positive Technologies представил слабые операционные результаты

IT-компания Positive Technologies представила слабые операционные результаты за 2024 год. Объем отгрузок компании по итогам прошлого года составил 25,5 млрд руб., что не оправдало ожиданий менеджмента, который закладывал в прогноз отгрузки на сумму 30–36 млрд руб. В IV квартале, традиционно самом активном для компании в силу сезонности, отгрузки и вовсе сократились на 1,2% г/г, до 16,4 млрд руб. Предыдущие кварталы, за исключением первого, не продемонстрировали рост и остались на уровне 2023 года.

Замедление роста бизнеса связано с жесткой политикой Банка России — на IV квартал пришелся пик ужесточения ДКП, из-за чего многие клиенты Positive Technologies сокращали бюджеты на IT-решения и услуги или откладывали закупки на более позднее время. Другим фактором стал перенос старта массовых продаж нового продукта (межсетевое экранное поколение PT NGFW) на ноябрь 2024 года, из-за чего большая часть выручки от него будет отражена уже в результатах за 2025 год. Кроме того, прошлый год в целом оказался слабее ожиданий для российского рынка кибербезопасности.

Финансовые результаты компании будут представлены в апреле. Не исключено, что отчетность за 2024 год отразит снижение маржинальности из-за опережающего выручку роста расходов.

ЦИАН заявил об обмене расписок на акции российской компании

На прошлой неделе Мосбиржа включила в список бумаг первого уровня листинга акции ЦИАНа. Тикер акций — CNRU. С 7 февраля компания начала обмен американских депозитарных расписок CIAN PLC на обыкновенные акции МКПАО ЦИАН с коэффициентом 1:1. ЦИАН ожидает, что после окончания обмена торги на Московской Бирже начнутся 3 апреля.

Глобальные рынки

Рынок труда США нормализуется

На минувшей неделе была опубликована серия данных по занятости в США, которые отразили нормализацию рынка труда. Число открытых вакансий в декабре сократилось сильнее прогноза, на 6,8%, до 7,6 млн против консенсуса на уровне 8,01 млн. Число новых рабочих мест вне сельского хозяйства за январь оказалось более скромным, чем ожидали экономисты — 143 тыс. против прогноза в 169 тыс. Хотя макрорелиз показал ощутимое замедление после создания 307 тыс. рабочих мест в декабре, темпы января были близки к среднемесячному росту в 2024 году (166 тыс.). Уровень безработицы снизился до 4% с 4,1%.

Торговый дефицит США подскочил в преддверии введения широких пошлин

Динамика внешней торговли США была примечательна сильным ростом импорта в декабре (+3,5% м/м и 12,4% г/г) при замедлении экспорта (-2,6% м/м и 2,5% г/г). Повидимому, импортеры заблаговременно активизировали закупки из-за опасений введения широких пошлин администрацией Дональда Трампа. В результате дефицит внешней торговли возрос до 98,4 млрд долл., минимума с марта 2022 года.

Акции США: неопределенность в тарифной политике и смешанные отчеты бигтехов

Фондовые индексы США открыли прошлую неделю резким снижением на фоне объявления широких тарифов на импорт товаров из Канады и Мексики. Позже рынок получил некоторое облегчение после заявления администрации Трампа о приостановке введения пошлин в отношении Мексики на 30 дней для переговоров. Это позволило отыграть биржевым индексам часть потерь. Более устойчивыми были S&P 500 (-0,24% по итогам недели) и NASDAQ 100 (+0,06%).

Согласно данным FactSet, 77% компаний индекса S&P 500 уже опубликовали финансовые результаты за IV квартал. Средний темп роста чистой прибыли составил 16,4% при консенсус-ожиданиях на уровне 11,9%. Квартальные релизы прошлой недели от Amazon и Alphabet были смешанными — выручка и прибыль соответствовали ожиданиям, однако, как и в кейсе Microsoft, темпы роста облачного бизнеса замедлились из-за нехватки мощностей для удовлетворения растущего спроса на ИИ.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

ЦБ РФ: риторика останется жесткой

В макроэкономическом бюллетене «О чем говорят тренды» Банк России подтвердил сигнал о целесообразности «поддерживать жесткие денежно-кредитные условия продолжительное время». Как отметил регулятор, рост экономики в IV квартале был высоким, получив импульс за счет ускорения роста бюджетных расходов и расширения дефицита бюджета. Потребительский спрос продолжал опережать возможности увеличения предложения, несмотря на замедление розничного кредитования и высокой нормы сбережений.

Данные инфляции пока не отражали признаков устойчивого замедления цен. При этом в декабре усилился перенос в цены ослабления рубля. Существенный вклад в рост цен также вносили факторы предложения из-за санкций, индексации тарифов и сборов, снижения урожая.

Хотя рост цен замедляется третью неделю подряд и последний принт оказался мягче ожиданий (+0,16% н/н), годовые темпы инфляции продолжают ускоряться из-за эффекта базы. По итогам января мы ожидаем увидеть годовой рост цен вблизи 10%.

Замедление роста в корпоративном кредитовании и снижение кредитного импульса (до -1% ВВП) дают ЦБ РФ возможность занять выжидательную позицию и сохранить ключевую ставку на уровне 21% на заседании 14 февраля. Однако мы считаем, что регулятор не смягчит риторику и оставит ограниченный потенциал снижения ключевой ставки.

Рынок ОФЗ начал прошлую неделю повышением доходностей, а индекс RGI опускался ниже 103 пунктов. Однако в середине недели, после публикации довольно мягких недельных данных по инфляции, доходности откатились несколько вниз. На ближнем участке кривой ставки выросли на 30–100 б. п., до 17,7–19,7%, на дальнем участке — наоборот, снизились на 20–40 б. п., до 15,8–17,1%. Дальнейшее движение рынка будет определяться политикой ЦБ и геополитикой.

Еврооблигации

РУСАЛ, «Фосагро» и НОВАТЭК готовят выпуски евробондов с расчетами в рублях

Экспортеры РУСАЛ, «Фосагро» и НОВАТЭК в первой половине февраля планируют разместить облигации с доходностью, привязанной к китайскому юаню (РУСАЛ и «Фосагро») и доллару США (НОВАТЭК). РУСАЛ готовит выпуск на сумму 500 млн юаней со сроком обращения 450 дней и купонным периодом 30 дней, ставка купона будет определена позже.

НОВАТЭК рассчитывает привлечь от 200 млн долл. через трехлетние облигации с расчетами в рублях, ориентир по купонной ставке — 9,4% годовых. «Фосагро» намерен разместить облигации объемом 1 млрд юаней с расчетами в рублях, предварительно, на этой неделе, срок обращения бумаг — около полутора лет.

6 февраля НОВАТЭК уже собрал книгу заявок на трехлетний выпуск облигаций, привязанных к доллару и рублю. Интерес инвесторов был высоким, ориентир купонной ставки дважды снижался на 60 б. п. — до 9,4% годовых. Итоговый объем размещения в рублях вырос в 2,5 раза, с эквивалента в 200 млн долл. до 500 млн долл. Размещение на МосБирже запланировано на 12 февраля.

Банк Англии ожидаемо снизил базовую ставку до 4,5%

Банк Англии ожидаемо снизил базовую ставку на 25 б. п., до 4,5%, вернувшись к значению июня 2023 года. Сюрпризом для рынка стало тот факт, что двое из девяти членов комитета по монетарной политике проголосовали за снижение ставки сразу на 50 б. п. — сторонников более мягкого подхода стало больше. В пресс-релизе по итогам заседания подчеркнута приверженность «постепенному и осторожному подходу» к дальнейшему смягчению.

Регулятор отметил прогресс в борьбе с инфляцией, однако рост ВВП замедляется сильнее, чем ожидалось. Банк Англии вдвое снизил прогноз роста экономики на 2025 год — с 1,5% до 0,75%. Таким образом, для экономики Великобритании есть как риски в части замедления внутреннего спроса, так и риск усиления инфляции в случае роста мировых цен на энергоносители и негативных последствий импортных тарифов США.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефть под давлением рисков новой торговой войны

Цены на нефть продолжили снижение на прошлой неделе. Участники рынка закладывают в цены опасения замедления глобального экономического роста из-за эскалации торговых войн и, соответственно, снижения спроса на топливо.

В минувшие выходные Дональд Трамп заявил о намерении ввести пошлины в размере 25% на все поставки стали и алюминия в США. Китай с понедельника вводит дополнительную пошлину в размере 15% на импорт сжиженного природного газа и угля из США, а также 10%-ную пошлину на импорт нефти. Кроме того, в КНР с этого дня начинает действовать дополнительная пошлина в 10% на ввоз сельскохозяйственной техники, многолитражных автомобилей и пикапов из США.

Спрос на золото среди центробанков в 2024 году достиг исторического максимума

Согласно оценкам Всемирного совета по золоту (WGC), в 2024 году центральные банки закупили рекордные 1 045 тонн золота, продолжив 15-летнюю тенденцию чистых покупок. Спрос на золото со стороны регуляторов превышает 1 000 тонн третий год подряд и ощутимо выше среднего уровня 2010–2021 годов (473 тонны). Наибольшую активность в прошлом году проявили центробанки развивающихся стран — Польши, Чехии, Венгрии, Турции и Китая. Активно накапливали запасы Сербия, Грузия и Азербайджан.

В 2024 году общий мировой спрос на золото достиг рекордных 4 974 тонн, это на 1% больше, чем годом ранее. Ожидаем, что в этом году, несмотря на укрепление доллара США, спрос на драгоценный металл останется повышенным. Центральные банки, скорее всего, продолжат диверсифицировать резервы, сокращая экспозицию на доллар США из-за геополитической напряженности и неопределенности торговой политики. Текущие уровни цен указывают на перекупленность металла, поэтому в ближайшие месяцы возможна коррекция вниз.

Спрос на золото активно растет и в Азиатско-Тихоокеанском регионе по мере расширения фондов, ориентированных на золото, и поощрения регуляторами инвестиций в них. Ювелирный спрос в Индии будет поддерживаться за счет снижения импортных пошлин на золото с 15% до 6%.

Валюты

Продажи экспортной выручки поддержали рубль в декабре–январе

В «Обзоре рисков финансовых рынков» ЦБ в качестве драйверов укрепления рубля в декабре–январе отметил адаптацию участников рынка к новой структуре и каналам расчетов по внешнеторговым операциям после волатильности, спровоцированной ноябрьскими санкциями в отношении российских банков, обслуживающих энергетический экспорт.

Другим фактором поддержки рубля стало увеличение продаж валютной выручки крупнейшими экспортерами до 13,2 млрд долл. в декабре (что превысило средний уровень за весь 2024 года в размере 11,9 млрд долл.). Увеличению продаж валюты способствовало отсутствие крупных погашений валютных обязательств (в августе–ноябре под погашение валютного долга нефинансовые компании активно покупали иностранную валюту).

На прошлой неделе российская валюта продолжила укрепление, подорожав до 97 за доллар США. В паре с евро курс вернулся к отметке 100,7, с китайским юанем — до 13—13,2. Впрочем, полагаем, что укрепление рубля носит временный характер и на более долгом горизонте потенциальное сокращение экспорта энергоносителей из-за санкций и снижения цен на нефть будет оказывать давление на валютные притоки.

После окончания праздничных дней в Китае и возобновления расчетов по экспорту-импорту торговая активность на валютном рынке восстановится, что может оказать давление на рубль. Курс может вернуться в диапазон CNY/RUB 13,5–13,6.

Между тем Минфин в рамках бюджетного правила сократит покупки валюты и золота на 20% в период с 7 февраля по 6 марта. С учетом этого чистые продажи валюты на рынке со стороны Банка России будут несколько больше — 5,6 млрд руб. в день против 4,8 млрд месяцем ранее. Это не окажет значительного эффекта на курс рубля, но останется фактором поддержки в ближайший месяц.

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