

# Еженедельный обзор 17.02.2025

17.02.2025

## Экономика

В пятницу ЦБ сохранил ключевую ставку неизменной, на уровне 21%. Решение при этом не сопровождалось ужесточением риторики, сигнал на будущее (...ЦБ будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании...) сохранен. Существенное охлаждение кредитования на фоне высокой сберегательной активности, видимо, стало основным аргументом, позволившем регулятору отказаться от повышения ставки. При этом ЦБ отмечает, что инфляция слишком высока для начала года и будет иметь длинный тормозной путь, ее небольшое замедление в первые недели не свидетельствует о переломе тренда. В целом, если ускорение инфляции продолжится, повышение ключевой ставки продолжится. Впрочем, в нашем базовом сценарии мы полагаем, что пик уже достигнут, а шансы на смягчение политики в этом году выросли.

## Нефть

За неделю цена нефти марки Brent потеряла 1,5%. Несмотря на сообщения о перебоях поставок российской нефти из-за санкций, новостной фон в целом, скорее негативен для цен: переговоры Д. Трампа и В. Путина могут восприниматься как сигнал к возможному смягчению санкций, кроме того, коммерческие запасы нефти в США растут уже вторую неделю подряд. Наконец, негативным фактором выступает и торговая война США и Китая.

## Валюта

За прошедшую неделю рубль существенно укрепился против всех валют – доллара (на 6,7%), евро (на 5,6%) и юаня (на 4,8%). В целом, важным фактором укрепления (несмотря на довольно слабые результаты по торговому балансу в последние месяцы), на наш взгляд, остается высокий процент конвертации валютной выручки экспортеров - в декабре и январе он находился на максимальных за последние месяцы значениях. Напомним, что в краткосрочном периоде этот фактор важнее для рубля, т.к. характеризует непосредственный приток денег на валютный рынок, в отличие от платежного баланса. Также поддержку рублю оказывает и низкий объем погашения валютных обязательств, а также определенная адаптация экспортеров к введенным ранее санкциям на банковский и нефтегазовый сектора. Мощное укрепление рубля, подстегнутое переговорами В. Путина и Д. Трампа в последние дни, видимо, было кратковременным – в пятницу рубль заметно скорректировался.

## Облигации

На прошедшей неделе аукционы ОФЗ прошли невероятно успешно (размещено ~230 млрд руб. с минимальной премией). Рынок, еще не располагая данными по инфляции и не зная решения ЦБ по ключевой ставке, смог вырасти, преимущественно, на фоне геополитических новостей: за неделю индекс RGBI прибавил почти на 3,7 п.п. Правда, по итогам заседания регулятора в пятницу индекс скорректировался и сегодня с утра продолжает снижаться. Вероятно, рынок рассчитывал получить от ЦБ уверенные сигналы о готовности начать смягчение (которых не последовало), и часть инвесторов решила зафиксировать прибыль после роста.

## Акции

В США индекс S&P 500 на прошлой неделе рос и вернулся к значениям выше 6 100 пунктов. Уровень потребительской инфляции по итогам января в американской экономике составил 3% г./г. (против 2,9% в декабре), что в очередной раз послужило индикатором того, что у ФРС нет причин понижать процентные ставки до середины года. Д. Трамп заявлял о введении тарифов против других стран (в особенности, против Евросоюза) в ближайшее время, однако затем вышла информация о паузе в этом процессе до апреля. Встреча президента Трампа и премьер-министра Моди привела к предварительным соглашениям по торговле между США и Индией, а против Индии не последовало ограничительных тарифных мер. Такое развитие событий привело к снижению страхов у глобальных трейдеров в отношении действий американского президента. Компании в среднем отчитывались лучше ожиданий, акции Airbnb выросли на 13% за день после позитивных результатов за последний квартал. Apple объявила о внедрении искусственного интеллекта от Alibaba в модели телефонов в Китае – мера призвана купировать падающие продажи iPhone в стране.

В Китае индекс CSI 300 за неделю с 7 по 14 февраля вырос на 1,2%. Данные по потребительской инфляции за

январь оказались лучше ожиданий, отразив рост цен на 0,5% г./г., что было связано с оживлением потребительской активности во время празднования Лунного Нового года. Индекс цен производителей отразил дефляцию в -2,3% г./г. – в производственной сфере Китая она фиксируется уже 28 месяцев подряд. Премьер Госсовета КНР Ли Цян в очередной раз призвал к мерам по стимулированию внутреннего потребления и стабилизации иностранных инвестиций. Народный банк Китая вновь сигнализировал о намерении проводить мягкую денежно-кредитную политику для поддержки экономики. Рост китайских акций на неделе был сосредоточен в технологических компаниях, связанных с искусственным интеллектом. Котировки BYD за неделю прибавили ещё 9% после анонса интеграции DeepSeek в модельный ряд компании. Лучше рынка оставались акции банков в связи с привлекательностью их дивидендных выплат: котировки China Merchants Bank выросли на 4,5%.

По итогам недели основной индекс Московской Биржи составил 3 185 пунктов, показав рост на 7,4%. В пятницу ЦБ РФ принял решение оставить ключевую ставку без изменений на уровне 21%, в рамках ожиданий аналитиков. Ключевым позитивом прошедшей недели стал телефонный разговор президентов США и России касательно потенциального мирного урегулирования украинского конфликта, что послужило основной причиной обновления локальных максимумов индекса.

ФосАгро представила результаты за 4 кв. 2024 г. – выручка выросла на 6% кв./кв. до 137 млрд руб., EBITDA – на 6% кв./кв. до 48 млрд руб., скорректированная чистая прибыль снизилась до 27 млрд руб. Свободный денежный поток оказался отрицательным, составив -7 млрд руб. Несмотря на это, совет директоров удивил рынок и рекомендовал выплатить квартальные дивиденды в размере 171 руб. на акцию, окончательное решение будет принято на собрании акционеров 9 апреля. Новатэк опубликовал минимальный уровень финансовой информации за 2П 2024 г.: выручка составила 793 млрд руб., +9% г./г., скорр. EBITDA – 527 млрд руб., +11% г./г., а чистая прибыль – 152 млрд руб., -51% г./г. Норникель также представил результаты за весь 2024 г.: выручка сократилась на 13% относительно 2023 г., EBITDA – на 25%. Менеджмент компании не рекомендовал выплачивать дивиденды и обозначил планы по сокращению капитальных затрат и сдерживанию операционных расходов в 2025 г. VK приобрела 25% в разработчике офисного программного обеспечения P7, что должно усилить позиции VK Tech, публичное размещение которого рассматривает холдинг. Часть компаний уже начали публиковать операционные и финансовые результаты за январь 2025 г.: пассажирооборот группы Аэрофлот за январь вырос на 3,6% г./г., процент занятости пассажирских кресел снизился до 86%, чистая прибыль Сбера в январе увеличилась на 16% г./г. до 133 млрд руб. по РПБУ, при достаточности капитала на уровне 22%, при этом банк отмечает снижение с начала года как розничных, так и корпоративных кредитов.