

Комментарии по рынкам

10.02.25 – 16.02.25



Комментарий по макроэкономике

Инфляция: замедление не за горами

В период с 4 января по 10 февраля 2023 года темпы роста потребительских цен несколько ускорились. Еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,23%, что выше показателя предыдущей недели (0,16%) и уровня, зафиксированного неделей ранее (0,22%). В результате совокупный рост ИПЦ с начала месяца достиг 0,30%. Для сравнения, в январе прирост ИПЦ составил 1,14%, а в декабре - 1,32%.

С начала года инфляция накопительным итогом достигла 1,53%, что незначительно ниже аналогичного показателя за тот же период прошлого года (1,55%). В то же время в годовом выражении инфляция продолжает оставаться на высоком уровне, зафиксировавшись на отметке 9,99% (по сравнению с 9,92% неделей ранее), согласно данным Министерства экономического развития.

Среди отдельных категорий товаров и услуг наиболее заметным стал сезонный рост цен на плодоовощную продукцию. За указанный период цены на данную категорию увеличились на 1,1%, что выше показателя предыдущей недели (0,8%).

Несмотря на укрепление национальной валюты по отношению к основным мировым валютам и сезонное снижение потребительского спроса, замедления темпов роста инфляции не наблюдается. Это связано с лаговым эффектом переноса рыночных факторов в конечные цены товаров. Однако ожидается, что укрепление рубля окажет сдерживающее влияние на инфляцию в ближайшей перспективе, способствуя снижению темпов роста цен.

Итоги заседания Банка России по процентной ставке

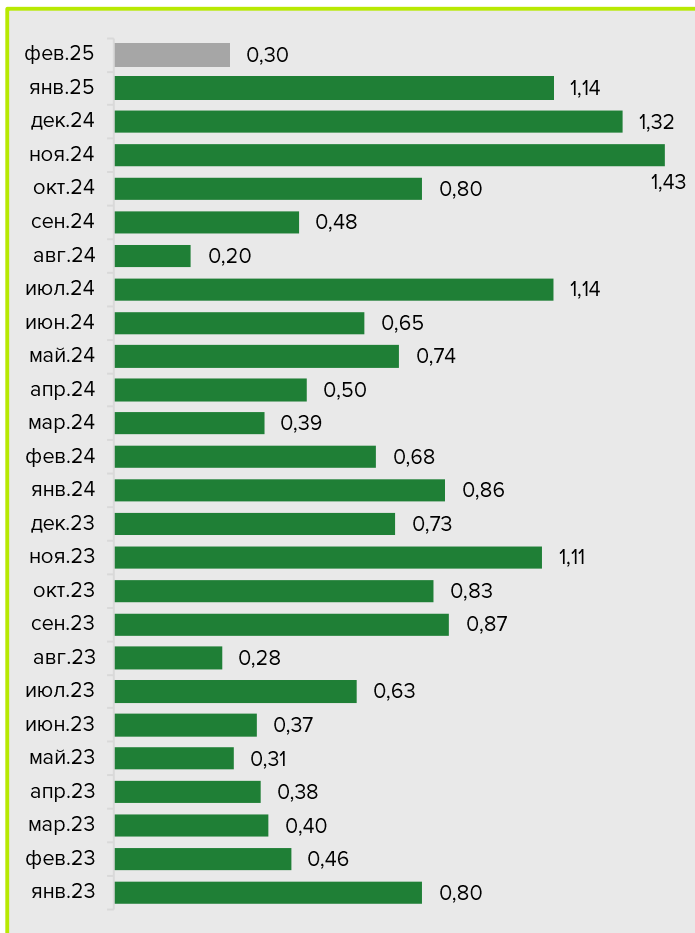
14 февраля 2025 года Банк России оставил ключевую ставку на уровне 21% из-за высокой инфляции, вызванной сильным внутренним спросом. По данным ЦБ кредитная активность снижается, а население больше сберегает. Регулятор ожидает, что жесткая ДКП поможет снизить инфляцию до 7-8% в 2025 году и до 4% в 2026 году.

В конце 2024 года рост цен ускорился до 12,1% из-за высокого спроса и ослабления рубля. В начале 2025 года инфляция немного замедлилась, но осталась на уровне 10%. Инфляционные ожидания остаются высокими, поддерживая инфляционную инерцию.

Несмотря на жесткость проводимой ДКП, экономика России в 2024 году выросла на 4,1%, превысив прогнозы и это привело к некоторым дисбалансам. Рынок труда напряжен: безработица на минимумах, зарплаты растут быстрее производительности. Однако компании стали сдержаннее в найме, что может помочь нормализации.

Банк России ожидает снижения инфляционного давления в ближайшие месяцы. Основные риски связаны с высоким спросом и инфляционными ожиданиями, но ужесточение политики, на которую намекнул регулятор, может ускорить снижение инфляции.

Динамика ИПЦ, в % м/м

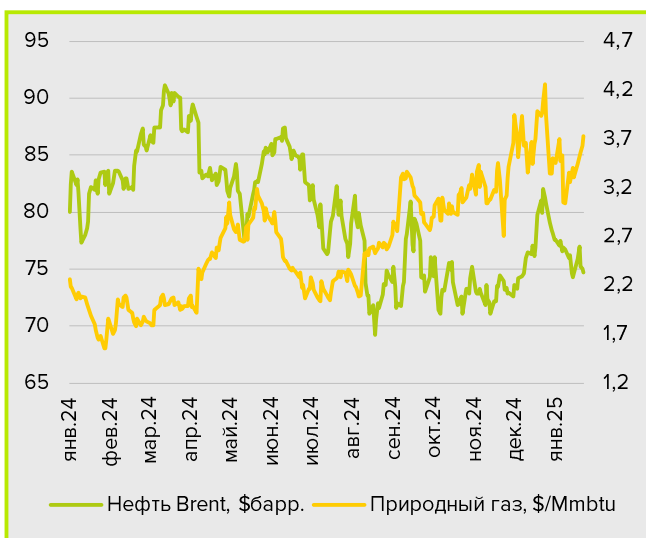


Источник: Росстат

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

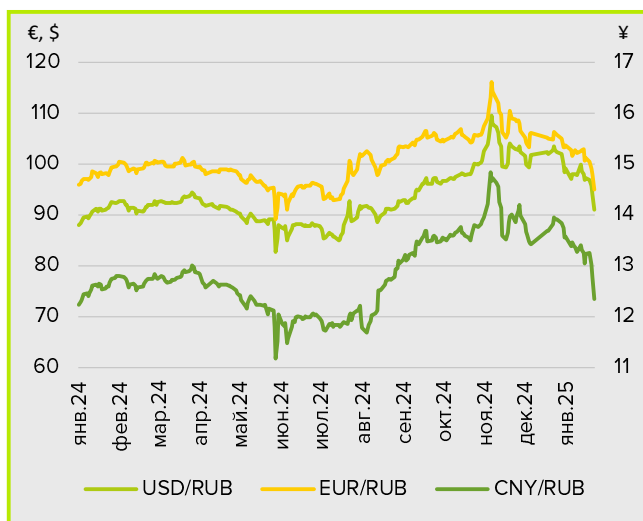
По итогам второй недели февраля российский рубль продолжил тенденцию к укреплению, в паре USD/RUB укрепился на 6,07% до отметки $\text{₽}91,03$, EUR/RUB — на 5,71% до $\text{₽}94,92$, CNY/RUB — на 5,48% до $\text{₽}12,34$. Российский валютный рынок восстановился после ноябрьских санкций, затронувших, в частности, Газпромбанк, который играет ключевую роль в расчетах по внешней торговле. Одним из факторов стабилизации стало увеличение продаж валюты со стороны экспортеров: в декабре объем таких операций вырос на 66% по сравнению с ноябрем, достигнув $\$13,2$ млрд. Кроме того, укреплению рубля способствовали спекуляции на валютном рынке, вызванные позитивными геополитическими ожиданиями.

Динамика цен на нефть и природный газ



Котировки золота увеличились на 0,45%, достигнув $\$2900,7$ за унцию, на фоне ожиданий смягчения ДКП крупнейшими мировыми центральными банками. Инвесторы прогнозируют два снижения ключевой ставки ФРС в 2025 году, несмотря на устойчивые данные по рынку труда, а также смягчение политики со стороны ЕЦБ, Банка Англии и Банка Канады. Дополнительную поддержку рынку оказывает напряженная торгово-политическая обстановка, включая торговые конфликты между США, Китаем и ЕС. Высокий спрос на драгоценный металл со стороны центральных банков также остается важным фактором роста. Ослабление доллара США дополнительно способствует повышению цен на золото.

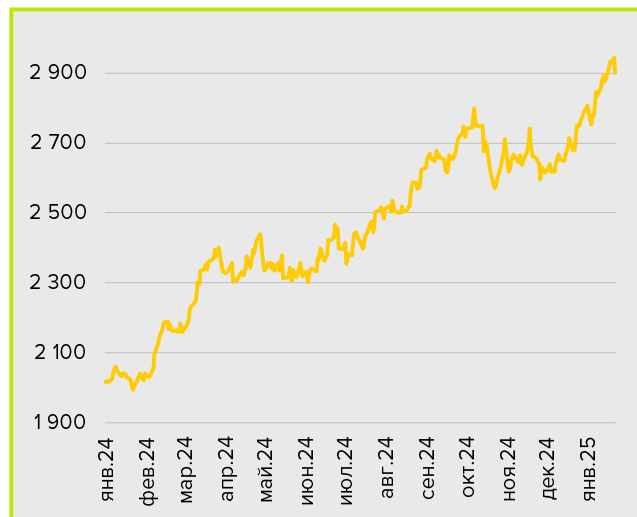
Курс рубля к основным валютам



Цены на нефть марки Brent выросли на 0,11% за неделю, достигнув $\$74,74$ за баррель. Рост поддержан санкциями США против Ирана, направленными на прекращение экспорта нефти, а также увеличением спроса со стороны Китая и Индии, что привело к повышению цен Саудовской Аравией.

Мартовский фьючерс на газ продолжил рост: за неделю цена выросла на 12,57%, а неделей ранее — на 8,71%. Цены на газ в Европе достигли рекордных $\$625$ за тысячу кубометров из-за ограничения транзита российского газа, снижения запасов в хранилищах и холодной погоды в ЕС.

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



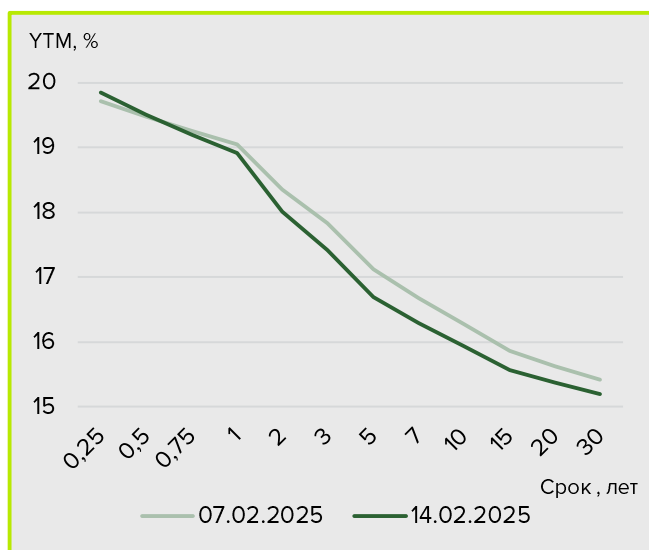
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок ОФЗ: ожидания по ключевой ставке оправдались

На прошлой неделе рынок государственных облигаций показал рост цен. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на уровне 614,20 пунктов, что на 3,67% выше показателя предыдущей недели. Торговая активность также увеличилась: медианный торговый оборот составил 33,7 млрд рублей против 15,16 млрд рублей неделей ранее.

Доходность ОФЗ демонстрировала разнонаправленную динамику: на коротком сегменте кривой бескупонной доходности (до полугода) наблюдался рост, тогда как на среднем и длинном участках доходность снизилась. Отрицательный спред между доходностью 2-х и 10-летних ОФЗ остался на прежнем уровне -208 базисных пунктов, а форма кривой сохранила инверсивный характер.

Кривые бескупонной доходности



Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 18,01% годовых (-34 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 16,69% (-43 б.п.), 10-летние – 15,93% (-34 б.п.).

Как и ожидал рынок, 14 февраля Банк России оставил ключевую ставку на уровне 21% из-за высокой инфляции, вызванной сильным внутренним спросом. По данным ЦБ кредитная активность снижается, а население больше сберегает. Регулятор ожидает, что жесткая ДКП поможет снизить инфляцию до 7-8% в 2025 году и до 4% в 2026 году.

Аукционы минфина

По итогам 5-го аукциона Минфина в 1кв25 (прошел в среду 12.02.25) рынку были предложены два классических выпуска с фиксированным купоном: сер. 26233 (погашение в июле 2035 г.) с купоном 6,10% годовых и сер. 26248 (погашение в мае 2040 г.) с купоном 12,25% годовых.

Итоги:

- **26233:** при спросе в $\text{₽}153,92$ млрд разместились на $\text{₽}50,00$ млрд. Цена отсечения составила 49,82% при доходности к погашению в 16,90% годовых.
- **26248:** при спросе в $\text{₽}192,27$ млрд разместились на $\text{₽}174,76$ млрд. Цена отсечения составила 76,63% при доходности к погашению в 17,14% годовых.

Промежуточные итоги выполнения квартального плана:

С начала первого квартала 2025 года Минфин разместил по номиналу ОФЗ на сумму $\text{₽}399,14$ млрд (с учетом дополнительных размещений после аукционов). Чтобы достичь общей цели, осталось провести ещё 6 аукционов и разместить бумаг примерно на $\text{₽}600,86$ млрд. Для выполнения задачи на каждом аукционе необходимо будет размещать около $\text{₽}100,14$ млрд.

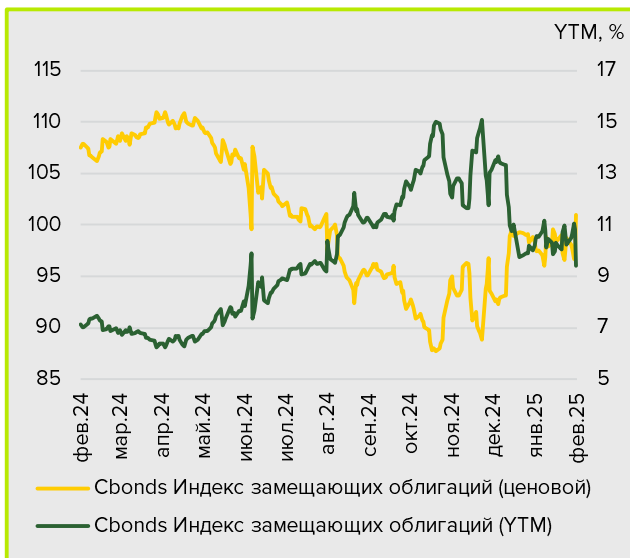
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

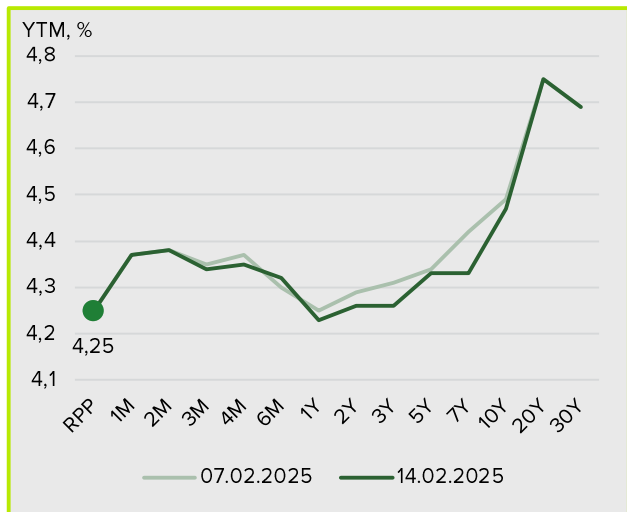
На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал рост цен. Индекс замещающих облигаций Cbonds увеличился на 2,28% нед/нед против 0,17% недель ранее. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса снизилась и остановилась на отметке 9,40% годовых (-0,82 п.п. нед./нед.).

Общий объем торгов увеличился и за неделю составил 39,16 млрд рублей. Наибольший интерес инвесторов вызвали облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2028», с объемом торгов около 6,19 млрд рублей. Эти бумаги, с доходностью к погашению 7,58% и дюрацией 2,80 года, в пятницу торговались по цене 115,51%.

Динамика индекса замещающих облигаций



Динамика доходностей US Treasuries



Рынок US-treasuries

На рынке облигаций США доходности казначейских ценных бумаг практически не изменились.

По итогам торгов пятницы (14.02.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 4,26%¹ годовых (-3 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 4,33% (-1 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,47% годовых (-2 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y практически не изменился и составил 21 б.п. (20 б.п. недель ранее)

Аукционы Минфина США

На прошлой неделе Министерство США провело 3 аукциона по размещению

казначейских облигаций. Рынку были предложены: 3-х летняя облигация с доходностью 4,30% на \$58 млрд, 10-ти летняя облигация с доходностью 4,63% на \$42 млрд. и 30-ти летняя облигация с доходностью 4,75% на \$25 млрд.

Бюджет США: Январский дефицит вырос в 6 раз в годовом сопоставлении

Согласно данным Минфина США, дефицит бюджета в январе достиг \$128,64 млрд. Против \$21,93 млрд. за аналогичный период 2024 года. За октябрь-январь дефицит составил \$840 млрд. против \$532 млрд. годом ранее. Основные статьи расходов за октябрь-январь: социальное обеспечение (\$502 млрд. против \$471 млрд. в 2024 году), medicare (\$368 млрд. против \$251 млрд.), национальная оборона (\$334 млрд. против \$298 млрд.) и уплата процентов (\$322 млрд. против \$283 млрд.), что связано с ростом процентных ставок.

Январь 2025 года стал рекордным по дефициту с 2021 года. Несмотря на планы министра финансов Бессента удержать дефицит в пределах 3% ВВП, республиканцы настаивают на продлении налоговых льгот и увеличении лимита госдолга на \$4 трлн.

¹ 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 стала позитивной для российского рынка акций: индекс Московской биржи вырос на 7,4%, а индекс РТС — на 15,7%. Рост Индексов происходил в основном за счет «голубых фишек», после сообщений о российско-американских переговорах.

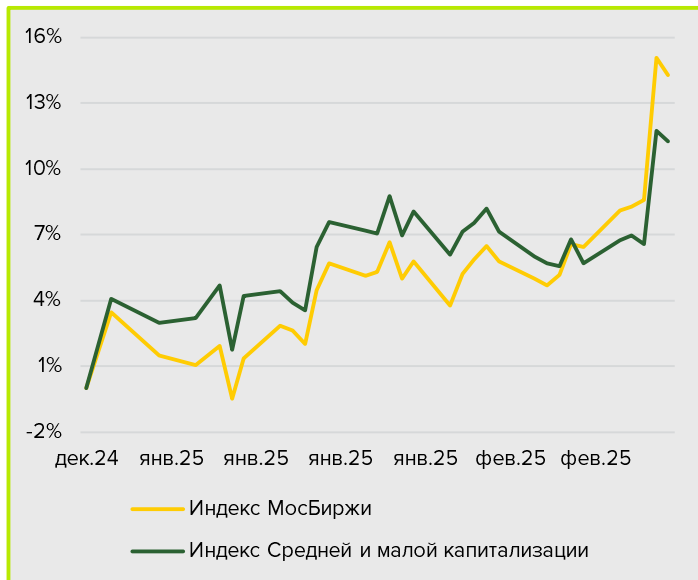
Макроэкономические факторы не были восприняты рынком как негативные: по данным Банка России, в январе 2025 года сальдо счета текущих операций платежного баланса осталось отрицательным. Дефицит сократился до \$0,7 млрд с \$1,6 млрд в декабре, резервные активы сократились на \$3 млрд, тогда как в декабре наблюдался их рост на \$4,9 млрд.

Среди акций, входящих в Индекс МосБиржи, наибольший рост продемонстрировал «Газпром» (+17%). Причиной такого резкого роста стали положительные эмоции инвесторов, связанные с конкретными шагами по ослаблению геополитической напряженности. Следует отметить, что не было никаких корпоративных новостей, которые могли бы вызвать столь бурную реакцию. До этого акции «Газпрома» продолжительный период времени оценивались рынком довольно низко, а крупные фонды успели сократить долю компании в своих портфелях.

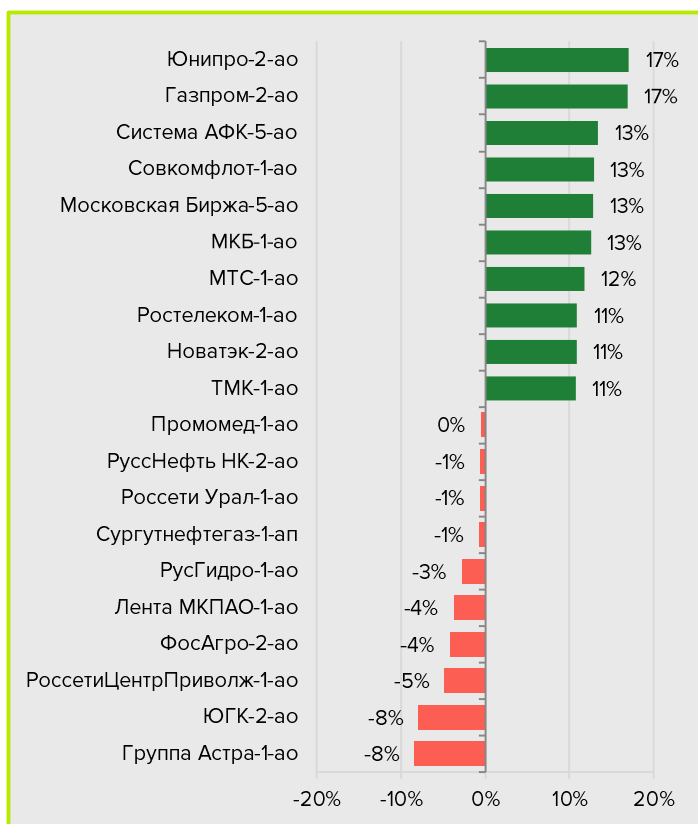
На текущей неделе мы ожидаем, что рынок стабилизируется. Эмоции начнут постепенно уступать место рациональным финансовым решениям. В пятницу, рынок акций уже начал корректироваться. Банк России принял решение сохранить ключевую ставку, при этом значительно ухудшив прогнозы по инфляции. По новому

прогнозу ЦБ ставка с 17 февраля в среднем составит 18,7-22,1%, что, вероятно, может подразумевать повышение ставки. В настоящее время участники фондового рынка продолжают уделять пристальное внимание геополитическим событиям. Поэтому в ближайшие недели нельзя исключать резких колебаний стоимости акций.

Динамика основных индексов акций РФ с начала 2025 г., %



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



Важные события

Понедельник 17.02.25

- США: Выходной (Президентский день)
- Еврозона:
 - Заседание Еврогруппы
 - Сальдо торгового баланса (дек) (факт. 15,5B, пред. 16,0B)

Вторник 18.02.25

- Германия:
 - Индекс текущих экономических условий ZEW в Германии (фев) (конс. -89,0, пред. -90,4)
 - Индекс экономических настроений ZEW в Германии (фев) (конс. 19,9, пред. 10,3)
- Еврозона:
 - Заседание Еврогруппы
 - Индекс экономических настроений от ZEW (фев) (конс. 24,3, пред. 18,0)
- США:
 - Индекс производственной активности NY Empire State (фев) (конс. -1,10, пред. -12,60)
 - Выступление президента США Трампа

Среда 19.02.25

- США:
 - Объем покупок долгосрочных ценных бумаг TIC (дек) (конс. 149,1B, пред. 79,0B)
 - Число выданных разрешений на строительство (янв) (конс. 1,460M, пред. 1,482M)
 - Объем строительства новых домов (янв) (конс. 1,390M, пред. 1,499M)
 - Аукцион по размещению 20-летних казначейских облигаций
 - Публикация протоколов FOMC
- Россия: Индекс цен производителей (PPI) (м/м) (янв) (пред. 0,4%)
- Еврозона: Заседание Европейского центрального банка по вопросам немонетарной политики

Четверг 20.02.25

- США:
 - Число первичных заявок на получение пособий по безработице (конс. 214K, пред. 213K)
 - Индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии (фев) (конс. 19,4, пред. 44,3)
 - Запасы сырой нефти (пред. 4,07M)
- Россия: Международные резервы Центрального банка (USD) (пред. 626,9B)

Пятница 21.02.25

- США:
 - Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (фев) (конс. 51,2, пред. 51,2)
 - Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг (фев) (конс. 53,2, пред. 52,9)
 - Продажи на вторичном рынке жилья (янв) (конс. 4,13M, пред. 4,24M)

На неделе
с 17 по 21
февраля
2025 г.

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Покупка замещающих облигаций ТМК и размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Денежный поток

Покупка: акции Газпрома, Сбербанка, Ростелекома

Фонд облигаций

Покупка: Металинвест1Р10, ГТЛК 2Р07, МТС 1Р28

Продажа: РесоЛизингБП22, Балтийский Лизинг БП6, ГТЛК 1Р04/2Р02, Трансконтейнер 2Р1, РЖД 1Р28, Газпром Капитал 2Р10, исполнение оферты по бумагам СамолетР11

ФОНДЫ АКЦИЙ

Фонд Акций

Покупка: ГМК Норильский Никель, ОЗОН, Транснефть пр.

Продажа: Газпромнефть, Полюс, ВИ.ру

Фонд Лучшие отрасли

Покупка: Ростел ао

Продажа: Газпромнефть, ЮГК, Полюс

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Покупка: Ростел ао, БСП, Юнипро

Продажа: ДВМП, Россети, ВИ.ру

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

ОПИФ



rshb-am.ru/trust

БПИФ



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

Отдел
структурных
продуктов

Николай Лебедев
Управляющий директор -
Начальник отдела

Ограничение ответственности

Данный аналитический материал подготовлен аналитиками и управляющими ООО «PCXB Управление Активами» (далее – Общество), содержит субъективные оценки (прогнозы) сотрудников и расчеты экспертов ООО «PCXB 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 «PCXB 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 «PCXB 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 «PCXB 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 «PCXB 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 «PCXB Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций и достижения ожидаемой доходности. Услуги, предоставляемые ООО «PCXB 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 (17.02.25).

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 «PCXB 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>.