

- Результаты **НОВАТЭКа** за 2024 год
- Смешанная годовая отчетность «Газпромнефти»
- **ИМОЕХ** закрепился выше 3 000 пунктов
- **Проинфляционные риски** сужают пространство для маневра **ФРС**
- **Рынок ОФЗ** получил поддержку за счет оптимизма в отношении геополитики
- Предприятия понизили **ценовые ожидания**
- **Решение ЦБ по ключевой ставке** сигнал остался умеренно жестким
- **СИБУР** выпустил валютные облигации с фиксированным купоном
- **МЭА** и **ОПЕК+** осторожно оценивают перспективы рынка нефти
- **Риски расширения дисконта Urals к Brent** сохраняются
- **Рубль усиливает позиции** за счет геополитики

Баланс бюджета РФ, январь 2025 года

За январь доходы российского бюджета выросли на 11,4% г/г, до 2,7 трлн руб. Нефтегазовые доходы выросли на 16,9% г/г за счет роста цен на газ и ослабления рубля. Ненефтегазовые поступления увеличились на 9,3%, до 1,9 трлн руб.

Расходы достигли 4,4 трлн руб., или 10,6% запланированных на текущий год затрат. Относительно прошлого года рост составил около 73,6%, отразив вклад перечисления платежей по авансовым госконтрактам (в начале года авансируется оборонный заказ).

В итоге дефицит бюджета за январь составил 1,7 трлн руб. За полный 2025 год правительство планирует расходы в размере 41,5 трлн руб. Но, как и в предыдущем году, затраты могут оказаться выше из-за более дорогостоящего обслуживания обязательств с плавающей ставкой — среднее значение ключевой ставки в этом году, скорее всего, превысит уровень, заложенный в бюджетный план.

Нефтегазовые доходы будут зависеть от динамики рубля. Дальнейшее укрепление курса в случае деэскалации конфликта с Украиной окажет давление на экспортные поступления. В пользу бюджета сыграет возобновление падения рубля (санкции по-прежнему создают риск расширения дисконта Urals к Brent, а прогресс в урегулировании конфликта та может спровоцировать коррекцию мировых цен на нефть). Дефицит бюджета в этом году может составить 0,8% ВВП при запланированном уровне в 0,5%.

АКЦИИ

Российский рынок

Результаты НОВАТЭКа за 2024 год

НОВАТЭК представил результаты по МСФО за 2024 год. Выручка выросла на 12,7% г/г, до 1,55 трлн руб., за счет роста цен на газ во втором полугодии и индексации тарифов на внутреннем рынке. Операционная прибыль сократилась на 11,5%, до 325 млрд руб., из-за увеличения затрат. Но за счет дополнительных доходов и экономии на налогах компания нарастила чистую прибыль на 6,6% г/г, до 494 млрд руб.

Долговая нагрузка немного выросла — с 0,01x по коэффициенту чистый долг / EBITDA до 0,14x (чистый долг вырос с 9,2 млрд руб. до 141,6 млрд руб.). Компания направляет не менее 50% скорректированной чистой прибыли по МСФО. По итогам II полугодия НОВАТЭК может направить дивиденды в размере 45–46 руб. на акцию, что предполагает доходность ниже 8% годовых.

Смешанная годовая отчетность «Газпромнефти»

«Газпромнефть» представила смешанный отчет по МСФО за 2024 год. Выручка выросла на 16,5% г/г, до 4,1 трлн руб., благодаря росту рублевых цен на нефть, увеличения добычи (+5,3%) и переработки (+1,1%). Скорректированная EBITDA выросла на 5,8%, до 1,4 трлн руб., а рентабельность по показателю снизилась до 34% против 37,7 годом ранее под давлением более высоких операционных расходов. Чистая прибыль сократилась на 25% г/г, до 479,5 млрд руб., из-за пересмотра ставки налога на прибыль.

Соотношение чистого долга к EBITDA выросло до 0,61x с 0,26x. В этом году финансовые метрики компании могут ухудшиться, поскольку эффект от санкций, введенных в отношении «Газпромнефти», еще предстоит оценить.

ИМОЕХ закрепился выше 3 000 пунктов

Индексу МосБиржи удалось закрепиться выше психологически значимой отметки в 3 000 пунктов, по итогам недели ИМОЕХ прибавил 7,4%, получив основной импульс за счет надежд на улучшение геополитической ситуации для России. Несмотря на коррекцию в пятницу после заседания ЦБ, широкий рынок открыл новую торговую пятнадцатку ростом более чем на 2,5%. В ближайшей перспективе рынок будет особо чувствителен к новостям геополитики. В фокусе по-прежнему и макроданные, которые позволяют оценить прогресс ЦБ РФ в сдерживании инфляции.

Глобальные рынки

Проинфляционные риски сужают пространство для маневра ФРС

В ходе выступления перед Банковским комитетом Сената на минувшей неделе глава ФРС Джером Пауэлл подтвердил тезис о том, что спешить с понижением ставки регулятор не намерен — экономика США демонстрирует устойчивый рост, а проинфляционные риски сохраняются. На фоне его заявлений доходности трежерис существенно возросли в середине недели, достигнув 4,35% по двухлетним бумагам. Участники рынка фьючерсов лишь укрепили свои ожидания по ставке на этот год, не ожидая понижение ставки весной и по-прежнему закладывая следующий шаг в смягчении ДКП на июнь.

Тезис о том, что ФРС будет придерживаться жесткого подхода в изменении процентных ставок, подтвердился данными потребительской инфляции за январь, которые оказались «горячее» ожиданий: общий ИПЦ вырос на 0,5% м/м и 3% г/г при ожиданиях на уровне 0,3% и 2,9% соответственно. Базовая инфляция ускорилась до 0,4% м/м и 3,3% г/г против консенсуса в 0,3% и 3,1%. Основной вклад внесли более дорогой бензин, рост стоимости использованных авто, медикаментов и увеличение цен на авиабилеты.

Стоимость аренды жилья подорожала самым быстрым темпом с января прошлого года (+0,4% м/м), вероятно, как следствие стихийных пожаров в Лос-Анджелесе и эвакуаций. В то же время стоимость основных услуг без учета жилищного сегмента выросла самым быстрым темпом с января прошлого года, на 0,8% м/м. Основные товары (без учета энергоносителей и продовольствия) выросли максимальным темпом с мая 2023 года. Производственная инфляция аналогично оказалась сильнее консенсус-прогноза. С другой стороны, важно помнить, что для января исторически характерны высокие темпы роста цен в силу сезонности, поскольку многие компании пересматривают цены в начале года.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Рынок ОФЗ получил поддержку за счет оптимизма в отношении геополитики

Ожидания прогресса в переговорах по урегулированию конфликта РФ—Украины спровоцировали ралли и рынке ОФЗ — индекс RGBI восстановился за прошедшую неделю на 3,7%, приблизившись к 107 пунктам, а доходность индекса снизилась на 83 б. п. Однако после итогов заседания Банка России в пятницу рынок замедлил рост.

Минфин России на прошлой неделе провел два успешных аукциона, по итогам которых разместил ОФЗ-ПД на сумму 224,8 млрд руб. По бумагам с погашением в 2035 году зафиксирована доходность в 16,89% годовых, с погашением в 2040 году — 17,12%. Спрос и объем размещения оказались рекордными с марта 2021 года. Вероятно, рынок получил поддержку за счет улучшения настроений в отношении геополитических перспектив. Объем размещений достиг 40% квартального плана.

Предприятия понизили ценовые ожидания

Результаты мониторинга предприятий от Банка России были довольно смешанными. С одной стороны, в феврале предприятия ощутимо пересмотрели свои ценовые ожидания вниз (с 27,8 до 23,4 пункта), хотя текущие уровни по-прежнему остаются повышенными. Снижению ожиданий, возможно, способствовало укрепление рубля. С другой стороны, показатели бизнес-климата улучшились как по текущим оценкам, так и по ожиданиям, что не говорит об охлаждении экономической активности. Вероятно, поддержку бизнесу оказывает фискальный стимул и увеличение объемов производства.

Решение ЦБ по ключевой ставке: сигнал остался умеренно жестким

Решение Банка России по ключевой ставке 14 февраля впервые за несколько месяцев совпало с консенсус-прогнозом. На столе у ЦБ было две опции — сохранение или повышение ставки. Регулятор сохранил ставку на уровне 21%, отметив прогресс в замедлении кредитования, но транслировал умеренно жесткий сигнал, не исключая риска дополнительного ужесточения политики в случае ускорения инфляции. Наиболее интересным для нас было обновление макропрогноза:

- ориентир по средней ключевой ставке допускает вероятность ее повышения в этом году — 19–22% в среднем на 2025 год и 18,7–22,1% в среднем в остаток года;
- прогноз по инфляции повышен до 7–8% г/г на конец 2025 года;
- ЦБ рассчитывает достигнуть цели по инфляции в 4% к концу 2026 года;
- изменение требований к банковской системе также пересмотрены вверх на 2 п. п., до 6–11%.

Мы не ожидаем снижения ставки раньше второго полугодия. С одним исключением: важный фактор, влияющий на инфляцию и экономику, — это геополитика, где ситуация, как показали последние дни, непредсказуема. При благоприятном исходе снижение ставки может начаться раньше, но, естественно, учесть это заранее в прогнозе невозможно.

Еврооблигации

СИБУР выпустил валютные облигации с фиксированным купоном

Нефтегазохимический «СИБУР Холдинг» 13 февраля собрал книгу заявок на выпуск облигаций объемом 350 млн долл. с расчетами в рублях и сроком обращения 3,5 года. Этот выпуск стал дебютным для компании с привязкой к иностранной валюте на российском рынке. Расчеты по сделке на МосБирже запланированы на 19 февраля, агентом по размещению выступает брокер «Ньютон инвестиции».

Ставка фиксированного купона, который будет выплачиваться ежемесячно, установлена на уровне 9,6% годовых. Изначальный ориентир ставки (10%) был трижды понижен до финального значения на фоне повышенного спроса со стороны инвесторов. За счет высокого спроса итоговый объем размещения вырос до 350 млн долл. с первоначальных 200 млн долл.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

МЭА и ОПЕК+ осторожно оценивают перспективы рынка нефти

МЭА повысило оценку роста спроса на нефть в 2025 году с 1,06 млн барр. в сутки до 1,11 млн барр. Агентство прогнозирует рост мировых поставок «черного золота» на 1,6 млн барр. и ожидает, что основной вклад в прирост будет обеспечен производителями, не входящими в ОПЕК+, если добровольные сокращения нефтяного картеля сохранятся.

ОПЕК, наоборот, сохранил прогноз по спросу на топливо неизменным (ожидая спрос на уровне 1,45 млн барр. в сутки в 2025 году и 1,43 млн барр. в 2026 году). Основными драйверами роста потребления нефти, как ожидает ОПЕК, станут Китай, Индия, другие страны Азии, Латинская Америка и Ближний Восток. Альянс занял выжидательную позицию, учитывая агрессивную политику Дональда Трампа в части наращивания внутренней нефтедобычи и введения торговых пошлин, что создает риски для рынка.

Риски расширения дисконта Urals к Brent сохраняются

Средняя цена на марку Urals в январе 2025 г. составила 66,5 долл. за баррель, а средняя стоимость Brent — 79,3 долл. за барр. По данным ОПЕК, дисконт Urals к Brent увеличился с 11,8 долл. за барр. в декабре 2024 года до 12,8 долл. за барр. в январе 2025 года. Однако январский пакет санкций в отношении российского нефтяного флота все еще предполагает риск сокращения экспорта и расширения дисконта. В январе—феврале санкции несущественно сказались на динамике нефтегазовых доходов, вероятно, за счет отсрочки вступления ограничений в силу — попавшие под санкции танкеры имеют право на отгрузку нефти до 27 февраля, если погрузка зафиксирована до 10 января 2025 года. Поэтому эффект санкций мы сможем оценить, скорее всего, в марте. С другой стороны, нефтяные котировки в ближайшие месяцы будут в большей степени чувствительны к геополитике.

Валюты

Рубль усиливает позиции

Рубль укрепился до 90,3 за доллар США, в паре с юанем — подорожал до 12,36. Усилению позиций рубля способствовало увеличение продаж валютной выручки экспортерами и снижение спроса на импорт. Свою роль сыграл и спекулятивный интерес в надеждах на деэскалацию геополитической напряженности после сообщений о телефонных переговорах Дональда Трампа и Владимира Путина на прошлой неделе.

Вполне возможно, что на ожиданиях прогресса в урегулировании конфликта России и Украины и ослабления санкций экспортеры будут активнее возвращать валютную выручку во внутренний контур, а импортеры замедлят заблаговременные покупки валюты для будущих расчетов и ее размещение на зарубежных счетах. Это может способствовать укреплению рубля в ближайшие месяцы. Однако мы не оцениваем этот тренд как устойчивый.

Для длительного укрепления рубля необходим существенный приток капитала либо значительное увеличение экспорта. А статистика платежного баланса указывает на обратную картину — сокращение экспорта в последние месяцы. Банк России сообщил о дефиците счета текущих операций второй месяц подряд — в январе дефицит СТО составил 0,7 млрд долл., меньше, чем в декабре (-1,6 млрд долл.), но вновь хуже в сравнении с годом ранее (за январь 2024 года профицит СТО составил 2,9 млрд руб.). Основной причиной дефицита стало продолжающееся сокращение торгового профицита, до 4,5 млрд долл. (-19,6% м/м и -37,5% г/г) — экспорт снижался более быстрыми темпами, чем импорт.

В ближайшие месяцы колебания российской валюты могут усилиться как в сторону укрепления, так и в сторону ослабления. Базово ожидаем возвращение курса в диапазон 95–105 USD/RUB к концу года.

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