

Комментарии по рынкам

17.02.25 – 23.02.25



Комментарий по макроэкономике

Инфляция не сдает позиций

В период с 11 января по 17 февраля 2025 года темпы роста потребительских цен замедлились. Еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,17%, что ниже показателя предыдущей недели (0,23%), однако выше уровня, зафиксированного неделей ранее (0,16%). В результате совокупный рост ИПЦ с начала месяца достиг 0,47%. Для сравнения, в январе прирост ИПЦ составил 1,14%, а в декабре - 1,32%.

С начала года инфляция накопительным итогом достигла 1,71%, что незначительно выше 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 10,00% (по сравнению с 9,99% неделей ранее), согласно методике Министерства экономического развития. Укрепление национальной валюты по отношению к основным мировым валютам и сезонное снижение потребительского спроса, на данный момент не оказывает существенного замедления темпов роста инфляции. Это связано с лаговым

эффектом переноса рыночных факторов в конечные цены товаров. Однако ожидается, что укрепление рубля будет продолжать оказывать сдерживающее влияние на инфляцию в ближайшей перспективе, способствуя снижению темпов роста цен.

Комментарий ЦБ о динамике потребительских цен

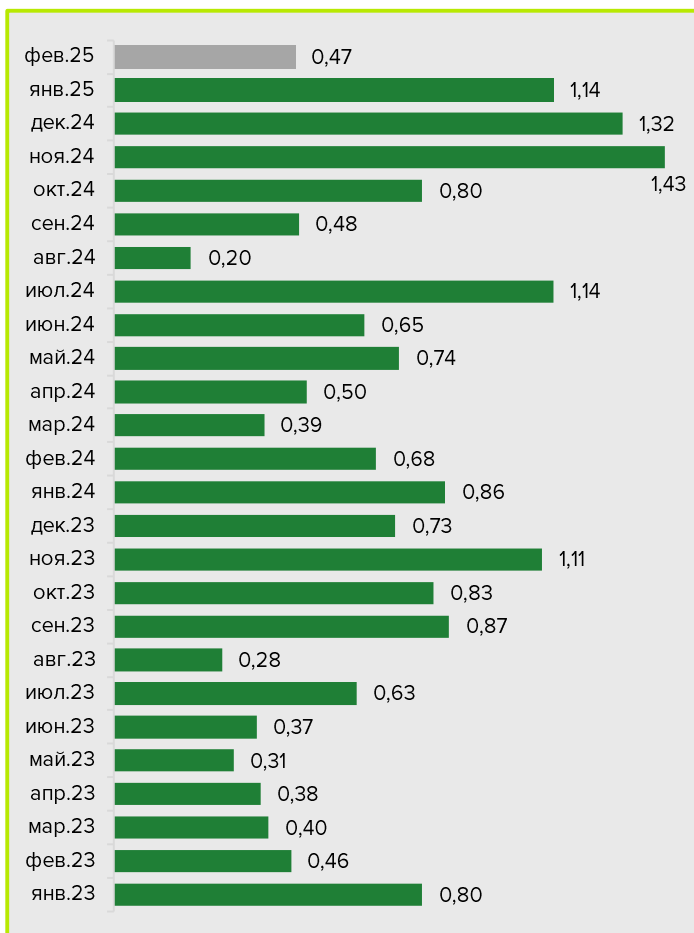
19 февраля Центральный Банк опубликовал информационно-аналитический комментарий об инфляции в январе 2025 года:

«В январе 2025 года базовая инфляция в Москве уменьшилась по сравнению с предыдущим месяцем и составила 8,49%, что ниже общего уровня региональной инфляции (9,87%).

В январе в России цены выросли меньше с исключением сезонности, чем в декабре. Снизились и устойчивые темпы роста цен. Но снижение произошло с очень высокой точки, и месячный прирост цен остается еще значительным. Годовая инфляция увеличилась до 9,92% (в декабре – 9,52%). Заметно ускорился рост цен на услуги. Годовые приросты цен на продовольственные и непродовольственные товары почти не изменились.

Цены растут повышенными темпами из-за того, что рост спроса продолжает опережать возможности наращивания выпуска товаров и услуг. В этих условиях Банк России поддерживает высокие ставки в экономике, что будет способствовать замедлению инфляции и ее возвращению к цели вблизи 4% в 2026 году.»

Динамика ИПЦ, в % м/м

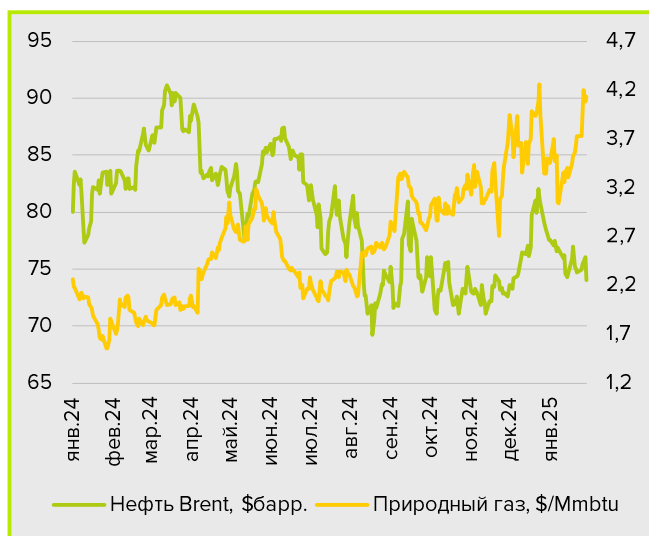


Источник: Росстат

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

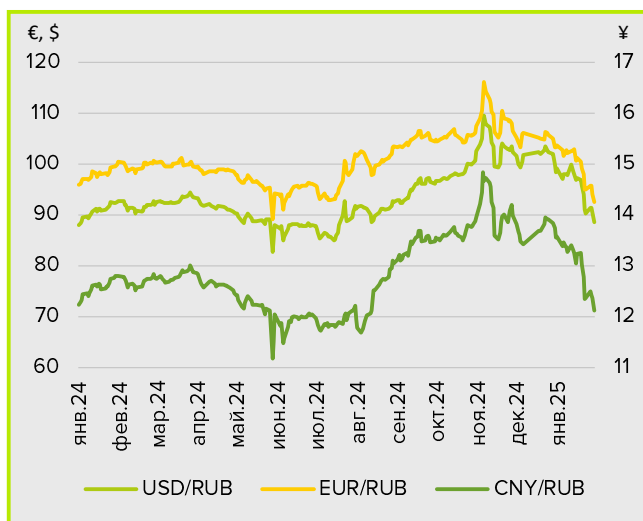
По итогам третьей недели февраля российский рубль продолжил демонстрировать тенденцию к укреплению. В валютной паре USD/RUB курс рубля укрепился на 2,77%, достигнув уровня $\text{₽}88,51$, в паре EUR/RUB — на 2,57%, до $\text{₽}92,48$, а в паре CNY/RUB — на 1,71%, до $\text{₽}12,13$. Основными факторами, способствовавшими укреплению рубля на прошедшей неделе, стали спекуляции на валютном рынке, обусловленные позитивными геополитическими ожиданиями, а также ослабление индекса доллара США. Последнее связано с переоценкой трейдерами жесткости торговой политики нового президента США в отношении таможенных пошлин.

Динамика цен на нефть и природный газ



Котировки золота продолжают расти восьмую неделю подряд. За прошедшую неделю цена увеличилась на 1,81%, достигнув уровня $\text{\$}2953,2$ за унцию. Основным драйвером роста остается увеличение защитного спроса, обусловленного напряженной торгово-политической обстановкой, включая торговые конфликты между США, Китаем и Европейским союзом. Значительный вклад в рост также вносят высокий спрос на драгоценный металл со стороны центральных банков и инвестиционных фондов. Дополнительным фактором, поддерживающим повышение цен на золото, является ослабление позиций доллара США на мировом рынке.

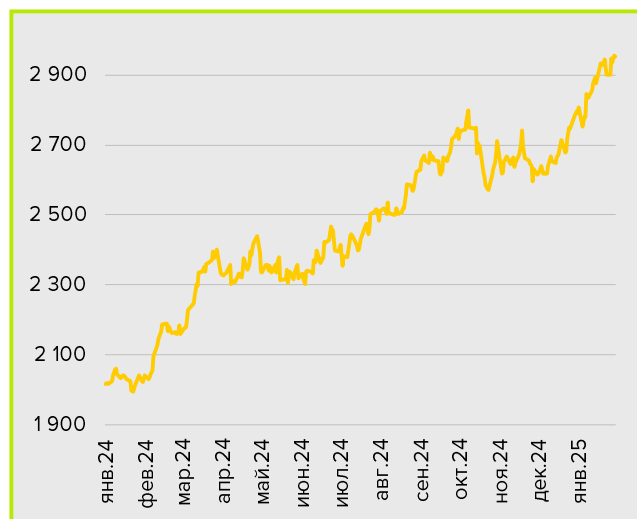
Курс рубля к основным валютам



Цены на нефть марки Brent за прошедшую неделю снизились на 1,17%, достигнув уровня $\text{\$}74,05$ за баррель. Данное снижение было обусловлено сообщениями о том, что участники альянса ОПЕК+ рассматривают возможность ослабления ограничений на добычу нефти в связи с отсутствием признаков улучшения баланса спроса и предложения на рынке.

Фьючерсы на природный газ продолжили рост: за неделю цена выросла на 10,85% (после роста на 12,57% недель ранее). Рост связан с увеличением спроса в ЕС на фоне снижения запасов газа до 42%. Отбор из хранилищ в феврале стал рекордным за последние 4 года.

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



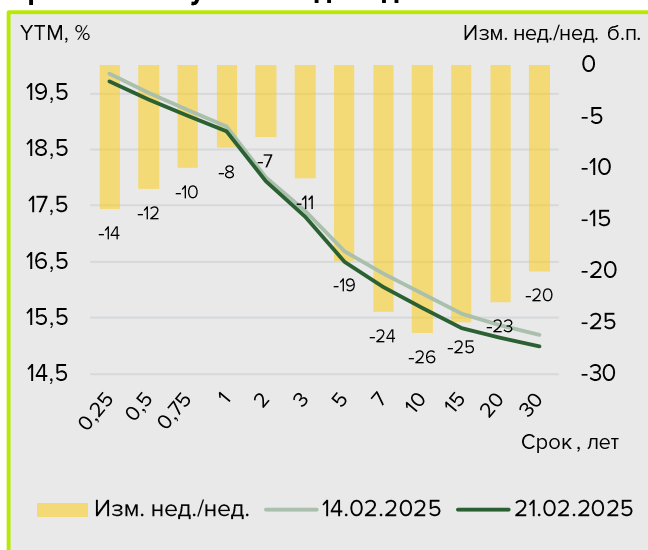
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок ОФЗ: срочные данные по инфляции внушают оптимизм

На прошедшей неделе рынок государственных облигаций отметился незначительным ростом цен. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на отметке 614,83 пункта, что на 0,10% выше уровня предыдущей недели. При этом наблюдалось снижение торговой активности: медианный торговый оборот составил 19,83 млрд рублей по сравнению с 33,67 млрд рублей неделей ранее.

Кривая бескупонной доходности ОФЗ продемонстрировала снижение на всех сегментах. Отрицательный спред между доходностью 2-летних и 10-летних облигаций увеличился до -227 базисных пунктов против -208 базисных пунктов неделей ранее, что указывает на сдержанные ожидания инвесторов в отношении будущих темпов роста ВВП и снижения инфляции, что также подтверждается последними данными по недельной инфляции (0,17% против 0,23% неделей ранее).

Кривые бескупонной доходности



Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 17,94% годовых (-7 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 16,50% (-19 б.п.), 10-летние – 15,67% (-26 б.п.).

14 февраля Банк России оставил ключевую ставку на уровне 21%. По данным регулятора, кредитная активность снижается, а население увеличивает сбережения. ЦБ ожидает, что жесткая ДКП снизит инфляцию до 7-8% к 2025 году и до 4% к 2026 году. Данные по недельной инфляции за третью неделю февраля указывают на положительную динамику, подтверждая эффективность текущей политики.

Аукционы минфина

По итогам 6-го аукциона Минфина в 1кв25 (прошел в среду 19.02.25) рынку были предложены два классических выпуска с фиксированным купоном: сер. 26247 (погашение в мае 2039 г.) с купоном 12,25% годовых и сер. 26245 (погашение в сентябре 2035 г.) с купоном 12,00% годовых.

Итоги:

- **26247:** при спросе в $\text{₽}186,77$ млрд разместились на $\text{₽}122,87$ млрд. Цена отсечения составила 79,28% при доходности к погашению в 16,60% годовых.
- **26245:** при спросе в $\text{₽}112,19$ млрд разместились на $\text{₽}67,83$ млрд. Цена отсечения составила 80,23% при доходности к погашению в 16,54% годовых.

Промежуточные итоги выполнения квартального плана:

С начала первого квартала 2025 года Минфин разместил по номиналу ОФЗ на сумму $\text{₽}600,53$ млрд (с учетом дополнительных размещений после аукционов). Чтобы достичь общей цели, осталось провести ещё 5 аукционов и разместить бумаг примерно на $\text{₽}399,47$ млрд. Для выполнения задачи на каждом аукционе необходимо будет размещать около $\text{₽}79,89$ млрд.

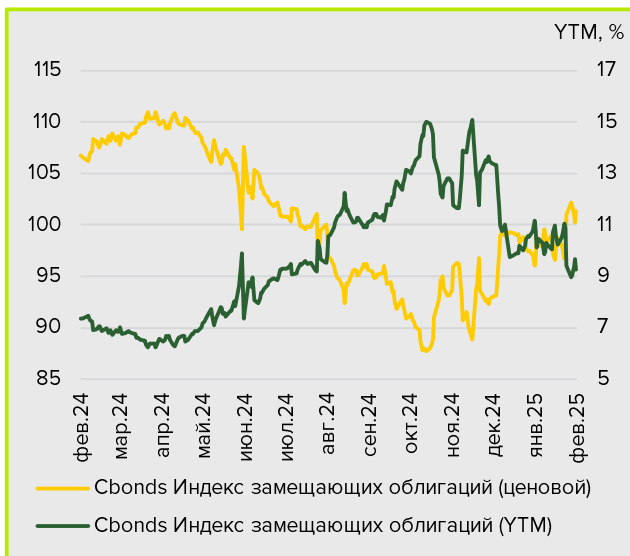
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

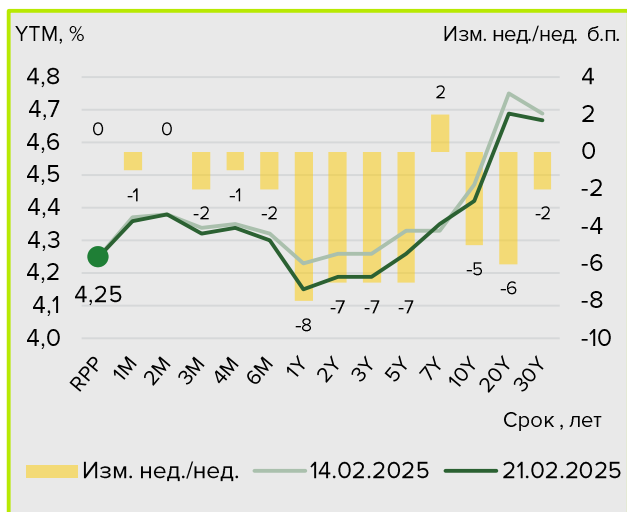
На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал рост цен. Индекс замещающих облигаций Cbonds увеличился на 0,34% нед/нед против 2,28% недель ранее. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса снизилась и остановилась на отметке 9,27% годовых (-0,13 п.п. нед./нед.).

Общий объем торгов снизился и за неделю составил 28,72 млрд рублей. Наибольший интерес инвесторов вызвали облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2028», с объемом торгов около 3,12 млрд рублей. Эти бумаги, с доходностью к погашению 6,73% и дюрацией 2,79 года, в пятницу торговались по цене 117,68%.

Динамика индекса замещающих облигаций



Динамика доходностей US Treasuries



Рынок US-treasuries

На рынке облигаций США доходности казначейских ценных бумаг практически на всех временных интервалах показали снижение.

По итогам торгов пятницы (14.02.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 4,19%¹ годовых (-7 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 4,26% (-7 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,42% годовых (-5 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y практически не изменился и составил 23 б.п. (21 б.п. недель ранее)

Аукционы Минфина США

На прошлой неделе в среду (19.02.2025)

Минифин США провел один аукцион по размещению казначейских облигаций. Рынку была предложена: 20-ти летняя облигация с доходностью 4,83% на \$16 млрд.

США: Рост числа заявок на пособие по безработице

Данные за неделю, завершившуюся 15 февраля, показали увеличение первичных заявок на пособие по безработице на 5 000, до 219 000 (прогноз Briefing.com: 217 000). Количество продолжающихся заявок за неделю, закончившуюся 8 февраля, выросло на 24 000, достигнув 1,869 млн.

США: Снижение продаж жилья

Продажи домов в январе снизились на 4,9% в месячном выражении, достигнув годового уровня 4,08 млн (прогноз Briefing.com: 4,06 млн) против пересмотренного в сторону повышения показателя 4,29 млн (ранее 4,24 млн) в декабре. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года продажи выросли на 2,0%, что стало четвертым подряд месячным увеличением в годовом выражении.

¹ https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_dte_value=2024

Комментарий по рынку российских акций

Рынок российских акций: итоги недели

Торговая неделя завершилась на позитивной ноте для российского фондового рынка: индекс Московской биржи продемонстрировал рост на 3,1%, а индекс РТС увеличился на 5,6%.

На рынке Forex к закрытию недели кросс-курс доллар/рубль достиг уровня 88 рублей за доллар, при этом рубль укрепился на 2,8% за неделю. Основное укрепление национальной валюты произошло в четверг, на фоне публикации в целом благоприятных данных о недельной инфляции. Инфляционные ожидания компаний в феврале значительно снизились, вернувшись к уровням октября 2023 года.

Среди акций, входящих в Индекс МосБиржи, выделялся рост котировок бумаг "Аэрофлота", которые прибавили 12%. Рост произошел без значимых корпоративных новостей, на фоне общего оптимизма инвесторов и ожиданий возможного смягчения санкционного режима.

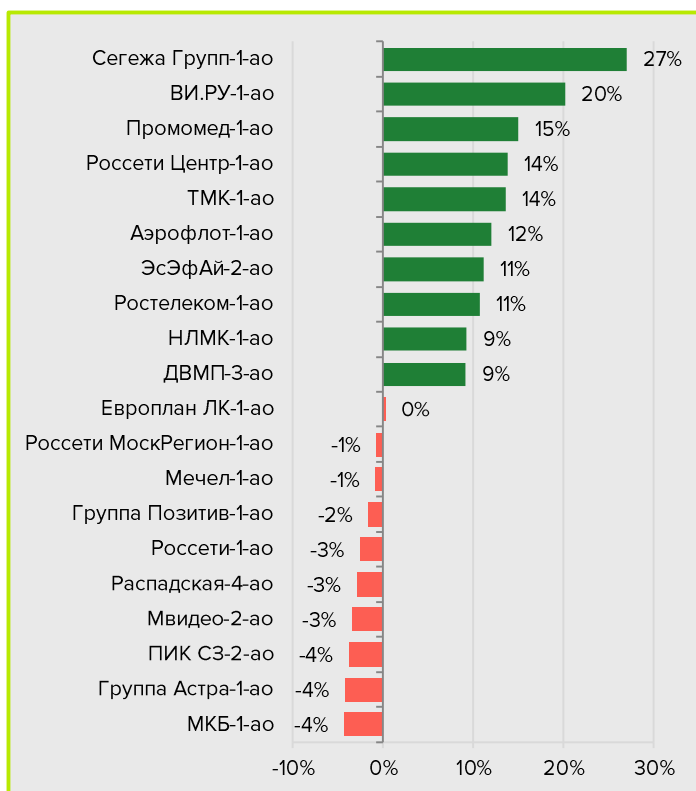
Также внимание привлекли акции "Ростелекома", которые выросли на 11% после публикации рядом аналитиков позитивных прогнозов относительно финансовых результатов компании за 2024 год. Официальные результаты будут опубликованы 26 февраля.

На текущей неделе ожидается, что рынок продолжит консолидацию в диапазоне 3100-3300 пунктов по индексу МосБиржи. Инвесторы, судя по всему, начинают осознать, что процесс разрешения геополитических проблем может занять больше времени, чем изначально предполагалось.

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



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



Важные события

Понедельник 24.02.25

- Еврозона: Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (янв) (факт. 2,5%, конс. 2,5%)

Вторник 25.02.25

- Германия: ВВП (кв/кв) (янв) (конс. -0,2%, пред. 0,1%)
- США: Индекс доверия потребителей (фев) (конс. 103,3, пред. 104,1)

Среда 26.02.25

- США:
 - Запасы сырой нефти (пред. 4,633М)
 - Продажи нового жилья (янв) (конс. 677К, пред. 698К)

Четверг 27.02.25

- США:
 - ВВП (кв/кв) (4кв.) (конс. 2,3%, пред. 3,1%)
 - Число первичных заявок на получение пособий по безработице (конс. 2,3%, пред. 3,1%)
- Россия: Международные резервы Центрального банка (USD) (пред. 628,5В)

Пятница 28.02.25

- США:
 - Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление (г/г) (янв) (пред. 2,8%)
 - Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление (м/м) (янв) (конс. 0,3%, пред. 0,2%)
- Германия: Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) (фев) (конс. 0,4%, пред. -0,2%)

На неделе
с 24 по 28
февраля
2025 г.

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Покупка нового долларового выпуска Сибур и размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Денежный поток

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

Сбалансированный

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

Фонд облигаций

Покупка: ОФЗ 26236 / 26247 / 26245, Новосибирская область 26, Камаз БП14

Продажа: Все инструменты 1P3, Балтийский ЛизингБП6, Система 1P26, ГазпромКапитал2P9/2P10, ГТЛК 2P2/1P4, РЖД 1P28

Фонд Акций

Покупка: Полюс

Продажа: ВИ.ру, Роснефть, ИнтерРАО, ГМК Норильский Никель

Фонд Лучшие отрасли

Продажа: Промомед¹

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Покупка: Европлан

Продажа: Промомед¹, Астра

¹Продажа "Промомеда" была осуществлена во избежание возникновения нарушения по структуре фонда из-за сильного роста акций компании

ФОНДЫ АКЦИЙ

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 «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 (24.02.25).

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>.