

- Сильные результаты «Яндекса» за 2024 год
- «Софтлайн»: годовая отчетность и планы по развитию индустриального ПО
- Неопределенность относительно политики Дональда Трампа оказывает давление на рынок США
- Инфляционные ожидания населения снизились впервые с сентября
- Недельная инфляция стабилизируется
- Интерес к долгосрочным ОФЗ-ПД остается высоким
- Беларусь заместит два выпуска еврообондов
- Укрепление рубля поддерживает спрос на валютные облигации
- Нефть дешевеет на фоне перспектив возобновления поставок из Курдистана
- Цена на СПГ в Европе снижается с максимумов за счет поставок через Турцию
- Рубль продолжает уверенный рост

## Кредиты юридических лиц и ИП

Банк России впервые начал публиковать данные по льготным кредитам компаний и индивидуальных предпринимателей. На текущий момент доступны данные по декабрь 2024 года. Совокупный объем корпоративного кредитования в рублях на конец года составил 8,63 трлн руб. — на 7,7% больше, чем в 2023 году.

Примечательно в статистике, что резкий рост и пик льготного кредитования юридических лиц пришелся на апрель—июль 2022 года, что может отражать активное финансирование военно-промышленного комплекса. Позднее, с начала 2023 года объемы льготных заимствований нормализовались. К декабрю 2024 года кредиты по льготным процентным ставкам сократились на 37% год к году, до 230 млрд руб. Их доля в общем портфеле корпоративных кредитов снизилась до 2,7% с 4,6% на конец 2023 года. Подобная динамика подтверждает тезис о сокращении кредитного импульса со стороны льготного сегмента в экономике, вероятно, в том числе и за счет ужесточения макропруденциальных мер.

Кредитование малого и среднего бизнеса составило 1,45 трлн руб., или 16,85% в общем объеме рублевого корпоративного портфеля. При этом доля льготных кредитов для МСП оценивалась в 7,8% — меньше, чем 10,7% на конец 2023 года.

## АКЦИИ

### Российский рынок

#### Сильные результаты «Яндекса» за 2024 год

«Яндекс» представил сильные финансовые результаты за IV квартал и полный 2024 год. Выручка увеличилась на 37% г/г, до 1,095 трлн руб. Наибольший вклад обеспечили сегменты поиска и портала (439 млрд руб. с ростом на 30% г/г), сервисы «Маркет», «Лавка», «Еда» и «Деливери» (322,3 млрд руб., +45%), «Такси», «Драйв» и «Самокаты» (227,9 млрд руб., +37%).

Скорректированная EBITDA составила 189 млрд руб., превзойдя верхнюю границу собственного прогноза компании в диапазоне 170–175 млрд руб. Скорректированная чистая прибыль выросла на 94%, до 100,9 млрд руб. На 2025 год менеджмент ожидает рост выручки более чем на 30% и скорректированную EBITDA в размере не менее 250 млрд руб.

Менеджмент «Яндекса» планирует предложить совету директоров компании рассмотреть рекомендацию по дивидендам за 2024 год в размере 80 руб. на одну акцию, дивидендная доходность может составить 1,7%.

#### «Софтлайн»: годовая отчетность и планы по развитию индустриального ПО

«Софтлайн» также уверенно отчитался по МСФО за 2024 год. Оборот компании за весь год достиг 120,7 млрд руб. с приростом на 32% г/г, превзойдя среднерыночные ожидания. Скорректированная EBITDA выросла на 57%, до 7 млрд руб., а валовая рентабельность достигла 30,6% (+4,9 п. п. г/г).

Чистая прибыль снизилась на 41%, до 1,8 млрд руб., из-за сокращения операционной прибыли, переоценки еврооблигаций и роста финансовых расходов. Чистый долг сократился вдвое, до 6,8 млрд руб., соотношение к EBITDA снизилось с 2,4х до 0,97х. «Софтлайн» намерен направить на дивиденды за 2024 год 1 млрд руб., это предполагает доходность около 2,5%.

Менеджмент обновил прогноз на 2025 год, ожидая увеличения оборота до 150 млрд руб., валовой прибыли — до 43–50 млрд руб., скорректированной EBITDA — до 9–10,5 млрд руб. Компания планирует развивать направление индустриального ПО. В состав направления войдут компании группы OM3-IT и VISITECH. В рамках развития промышленного направления «Софтлайн» также подписал рамочное соглашение о приобретении 51% доли в группе компаний «Омега-Альянс», которая специализируется на консалтинге.

### Глобальные рынки

#### Неопределенность относительно политики Дональда Трампа оказывает давление на рынок США

Американские фондовые индексы ощутимо снизились по итогам недели. S&P 500 опустился на 1,67%, Nasdaq 100 снизился на 1,89%, а Dow Jones потерял 2,87%. Инвесторов разочаровала слабая макростатистика. Индекс потребительских настроений от Мичиганского университета ухудшился на 10% относительно января и оказался слабее ожиданий экономистов, опустившись до 64,7 пункта. Американские потребители все более обеспокоены инфляцией и неопределенностью в отношении политики нового президента США.

Это вызывает опасения охлаждения главного драйвера роста экономики — потребительских расходов, — особенно после слабых данных по розничным продажам за январь, которые сократились на 0,9% м/м. Вероятно, январские данные отражают последствия похолодания и масштабных пожаров в Лос-Анджелесе, и поэтому более репрезентативными будут данные за февраль.

Однако настроения на рынке пока остаются негативными. Во-первых, крупнейший ретейлер Walmart вновь представил довольно консервативный гайденс на 2025 год, подчеркивая неопределенность в отношении роста экономики США. Во-вторых, предварительный отчет о деловой активности от S&P Global за февраль оказался ниже консенсус-прогноза: сводный индекс PMI оказался на минимуме последних 17 месяцев, составив лишь 50,4 пункта. Показатель в сервисном секторе опустился в зону сокращения (до 49,7 пункта) впервые за последние два года, нивелировав позитивную динамику в промышленности.

## ОБЛИГАЦИИ

### Рублевые облигации

#### Инфляционные ожидания населения снизились впервые с сентября

Инфляционные ожидания населения в феврале снизились впервые с сентября 2024 года, до 13,7% на год вперед против 14% месяцем ранее. Впрочем, текущие уровни остаются повышенными. Заметным было снижение инфляционных ожиданий в группе населения со сбережениями — до 11,3% с 12,6%. Среди домохозяйств без накоплений изменение было более скромным — оценки снизились до 15,2% с 15,4%.

Оценки наблюдаемой инфляции пока не снижаются — в феврале она подросла до 16,5% с 16,4% в январе. Возможно, замедление месячных темпов роста цен и укрепление рубля может способствовать развороту тренда. С другой стороны, увеличение доли населения без сбережений может стать негативом для регулятора, поскольку именно эта категория в среднем закладывает более высокую инфляцию, что затруднит задачу «заякоривания» ценовых ожиданий.

#### Недельная инфляция стабилизируется

По данным Росстата, инфляция за неделю к 17 февраля составила 0,17%, замедлившись с 0,23% неделей ранее. Годовая инфляция, таким образом, подросла с 9,93% до 9,97%. Предварительные данные показывают, что ИПЦ прибавил 1,71% с начала года. По итогам февраля инфляция может составить 0,8–0,9% м/м (против 0,68% в феврале 2024 года) и достигнуть 10% г/г.

В январе Банк России оценил инфляцию в 10,7% SAAR, базовую инфляцию — в размере 11% SAAR. Показатели устойчивой инфляции, хотя в большей части и замедлились в сравнении с пиками конца 2024, но остаются на высоком уровне. Поскольку признаков ускорения роста цен мы пока не наблюдаем, ЦБ РФ, скорее всего, сохранит выжидательную позицию.

### **Интерес к долгосрочным ОФЗ-ПД остается высоким**

Интерес к долгосрочным ОФЗ-ПД оставался высоким вторую неделю подряд. На аукционах 19 февраля спрос составил почти 300 млрд руб. Средневзвешенная доходность по 14-летним ОФЗ составила 16,58%, по 11-летним бумагам — 16,52%. Премии к вторичному рынку все еще значительны и вдвое больше, чем неделей ранее. Ралли на рынке продолжилось за счет оптимизма в отношении геополитических перспектив для РФ. Накопленный объем размещений за первые два месяца года достиг 590 млрд руб., или 59% от плана на квартал.

## **Еврооблигации**

### **Беларусь заместит два выпуска евробондов**

Министерство финансов Беларуси 24 февраля проведет замещение еврооблигаций «Беларусь-2026» с погашением 24 февраля 2026 года и «Беларусь-2031» с погашением 24 февраля 2031 года. Эти евробонды будут заменены на выпуски № 334 и № 335 соответственно.

Депозитарием-нерезидентом будет выступать Национальный расчетный депозитарий (НРД). Номинальная стоимость одной облигации будет составлять 1 000 долл. В рамках замещения также будет осуществлена выплата держателям накопленного процентного дохода по еврооблигациям.

Расчеты по бумагам будут производиться в белорусских рублях по курсу Национального банка Республики Беларусь, установленному за три рабочих дня до даты погашения облигаций и выплаты процентного дохода.

### **Укрепление рубля поддерживает спрос на валютные облигации**

На фоне укрепления рубля сохраняется спрос на валютные облигации. Доходность по индексу корпоративных юаневых облигаций от Cbonds снизилась на 63 б. п. до 8,2%. Замещающие облигации показали более скромную динамику — по соответствующему индексу Cbonds доходность сократилась на 13 б. п., до 9,27%.

## **СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ**

### **Сырьевые активы**

#### **Нефть дешевеет на фоне перспектив возобновления поставок из Курдистана**

В середине недели нефть дорожала до 76 долл. за баррель по марке Brent на фоне ослабления доллара и сокращения товарных запасов нефтепродуктов в США. Однако к концу недели котировки перешли к снижению, Brent подешевела до 74 долл. за баррель на фоне новостей об ожидаемом возобновлении экспорта нефти из Иракского Курдистана.

По заявлениям Министерства нефти Ирака, опубликованному в субботу, все процедуры для возобновления экспорта через турецкий порт Джейхан завершены. Ожидается, что добыча нефти в Курдистане вырастет на 300 тыс. барр. в сутки с учетом необходимости дополнительного обслуживания месторождений после простоя. Часть добытого сырья будет направлена на внутренний рынок, на поставки через Турцию может быть направлено 185 тыс. барр. в сутки. Нефтепровод из Курдистана в Джейхан мощностью 450 тыс. барр. в сутки закрыт с весны 2023 года после того, как власти Ирака предъявили претензии к Турции по поводу оплаты экспорта нефти из Курдистана.

#### **Цена на СПГ в Европе снижается с максимумов за счет поставок через Турцию**

Цены на газ в Европе снизились с двухлетних максимумов за счет увеличения импорта по «Турецкому потоку». Стоимость фьючерса на март по индексу TTF снизилась до 521,5 долл. за тыс. куб. м, на 20% с локального максимума, зафиксированного 10 февраля. По данным ENTSOG, с 10 по 16 февраля по газопроводу «Турецкий поток» было поставлено 396 млн куб. м сырья, что стало новым рекордом для магистрали, превысившим предыдущий максимум на 4 млн куб. м.

### **Валюты**

#### **Рубль продолжает уверенный рост**

Российская валюта продолжила уверенно укреплять свои позиции: по итогам недели рубль подорожал на 2,8% в паре с долларом США, вернувшись к 88,2 по официальному курсу ЦБ, к евро курс укрепился до 92, к китайскому юаню — до 12. Рубль вполне может продолжить тренд на укрепление в предстоящую неделю, поскольку на эту пятницу приходится единый день уплаты налогов. Также в ближайшее время не ожидается крупных погашений еврооблигаций и дивидендных выплат экспортеров.

Среднесрочно укрепление рубля неустойчиво. Сейчас поддержку курсу оказывают разовые факторы — сезонное сокращение спроса на импорт, снижение оттока капитала, и, возможно, — проблемы в трансграничных платежах. Активные усилия России и США наладить коммуникацию по урегулированию конфликта РФ и Украины способствовали интересу участников рынка к длинным позициям в рублевых инструментах. Однако дальнейшее укрепление рубля остается под вопросом, если в геополитической повестке не удастся достичь значительного прогресса.

Негативом для рубля может стать и возобновление интереса эмитентов к размещению валютных облигаций в условиях низких ставок. Мы уже наблюдаем активность со стороны НОВАТЭКа, «Сибур Холдинга», «Металлоинвеста», РУСАЛа и «Фосагро».

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