

Ежемесячный обзор. Февраль. 2025

03.03.2025

Экономика

В январе, после заметного ускорения в декабре (2,5% м./м. с исключением сезонности), промышленность просела почти на 2,9% м./м. Ни на один из этих двух месяцев календарный эффект не повлиял. Впрочем, за два месяца в совокупности результат близок к нулю, причем как в добыче (-3,5% м./м. против 3,25% м./м. в декабре), так и в обработке (-2,18% м./м. против 2,95% м./м. в декабре, все значения с исключением сезонности). Промышленность в целом и обрабатывающие производства в частности вновь в значительной степени поддержал машиностроительный комплекс: с исключением его вклада общий индекс просел бы сразу на 4,7% м./м. (против роста на 2,4% м./м. в декабре). В итоге выпуск без учета машиностроительной продукции «нырнул» заметно ниже долгосрочного тренда, опустившись к уровням начала 2023 г. Стоит отметить, что делать выводы по динамике января преждевременно, т.к. активность промышленности в начале года, традиционно, низкая. Такая разница в динамике машиностроения и прочих отраслей, похоже, подтверждает гипотезу сегментированности экономики: взлет первого мог быть связан с адресным поступлением активных госрасходов в январе, тогда как вторые могли почти не увидеть этих средств, почувствовав при этом охлаждение корпоративного кредитования. Если мы правы, то это подтверждает необходимость крайней осторожности в проведении политики ЦБ в этом году, и в очередной раз говорит о высоких рисках переохлаждения экономики.

Нефть

За февраль цена нефти марки Brent потеряла 3,8%, завершив месяц на отметке в 72,8 долл./барр. Среди ключевых причин – тарифные войны США (против Китая, Мексики, Канады, ЕС), что может усилить инфляционные риски и заставить ФРС сохранять текущий уровень ставок дольше, тем самым, снижая экономическую активность и спрос на энергоресурсы, в частности. Не добавляет оптимизма и экономическая статистика по Китаю.

Валюта

За февраль рубль существенно укрепился – к доллару на 9,8%, к евро на 10,3%, к юаню на 9,2%. Основным фактором, безусловно, выступил старт переговорного процесса между США и Россией. При этом поддержку также оказывают и другие факторы: 1) высокий объем конвертации валютной выручки наряду с сезонно слабым спросом на валюту со стороны импортеров; 2) отсутствие больших погашений внешних валютных обязательств; 3) адаптация внешнеэкономической деятельности к ноябрьским санкциям на банковский сектор. Впрочем, мы полагаем, что в перспективе рубль ожидает коррекция с учетом отсутствия фундаментальных позитивных изменений в динамике торгового баланса.

Облигации

С начала года размещения ОФЗ идут крайне быстрыми темпами: только за февраль Минфину удалось разместить 480 млрд руб. Видимо, сказываются и ожидания участников рынка по смягчению ДКП в этом году, и профицит ликвидности, и определенное снижение геополитической премии, и размещение новых выпусков ОФЗ. За февраль индекс RGBI существенно вырос, с отметки в 103,7 п.п. до 107,7 п.п. Инверсия кривой усилилась, снижение доходностей более чем на 1 п.п. было сконцентрировано на дальнем конце, при этом меньше всего изменились однолетние доходности.

Акции

В США индекс S&P 500 в феврале обновил исторический максимум в 6 150 пунктов, однако к концу месяца резко снизился на 4% 5 860 пунктов. Потребительская инфляция в США была выше ожиданий – на уровне 3% г./г., это привело к пересмотру ожиданий по возможности понижения ставок ФРС на более сдержанные. Прибыли компаний в составе S&P 500 росли на 16,9% г./г., по данным FactSet за последний квартал. Акции NVIDIA упали на 8% за день после публикации квартальных результатов и прогнозов, несмотря на относительно сильную отчетность. Падение американского рынка к концу февраля было вызвано изменчивой риторикой Д. Трампа, который заявил о намерении ввести импортные тарифы в 25% против Канады и Мексики и в 10% против КНР с 4 марта. Золото обновляло ценовой максимум, цена превышала 2 950 долл./ унция, но после данных заявлений металл также краткосрочно снижался.

Индекс CSI 300 в феврале вырос на 1,9%. В неделю с 20 по 27 февраля индекс рос на 1%, но в пятницу 28 февраля резко снизился на 2%. В конце февраля Д. Трамп заявил о намерении повысить тарифы в отношении импорта США из КНР дополнительно на 10% с 4 марта. Председатель Си провел 28 февраля заседание Политбюро, на котором отметил, что 2025 год – финальный в 14-м пятилетнем плане, а также призвал к более активной макроэкономической политике, стимулированию внутреннего спроса и инноваций, стабилизации рынков акций и недвижимости. Связанные с искусственным интеллектом акции к концу февраля корректировались в связи с их выросшей оценкой после февральского ралли. Лучше рынка торговались акции банков: котировки China Merchants Bank выросли на 1,6% за последнюю неделю февраля. Китайское государство, как ожидается, будет проводить докапитализацию крупнейших банков для проведения через них стимулирующих экономику мер. Курс юаня против доллара США в последнюю неделю февраля оставался стабильным на уровне около 7,28 по паре USD/CNY. Народный банк Китая в феврале не проводил понижений процентных ставок, не менял требования по обязательному резервированию. 4 – 5 марта в КНР пройдут ежегодные «Две сессии»: заседания Всекитайского собрания народных представителей («парламента» КНР) и Народно-политического консультативного совета. Инвесторы ожидают, что по итогам «Двух сессий» Китай установит официальную цель по реальному росту ВВП в 2025 г. в 5%.

На фоне геополитических новостей основной индекс МосБиржи вырос в феврале на 8,6% и составил 3 200 пунктов. На февральском заседании ЦБ было принято решение оставить ключевую ставку на уровне 21%, в рамках ожиданий рынка. Основной рост пришелся на 13 февраля, когда после телефонного разговора В. Путина и Д. Трампа на тему мирного урегулирования и восстановления связей между двумя странами, индекс прибавил 6%.

Часть крупнейших российских компаний представили результаты деятельности за 2024 г. и собственные прогнозы на 2025 г.: выручка Яндекса превысила 1 трлн руб., скорр. EBITDA составила 188,6 млрд руб., менеджмент планирует рекомендовать совету директоров выплату дивидендов в размере 80 руб. на акцию, а в 2025 г. рост выручки, согласно прогнозу компании, должен составить 30%, EBITDA при этом превысит 250 млрд руб. Ozon также представил сильные результаты, показатель GMV увеличился на 52% г./г., скорр. EBITDA достигла 16,8 млрд руб. По итогам 2025 г. компания прогнозирует рост GMV на 30-40% г./г. и скорр. показатель EBITDA в диапазоне 70-90 млрд руб., что довольно сильно превышает текущий консенсус-прогноз. Сбер опубликовал результаты 2024 г. и, несмотря на тяжелый 4 кв. прошлого года, смог показать рост чистой прибыли на 4,8% г./г. до 1,58 трлн руб. при рентабельности капитала на уровне 24%. В секторе разработчиков ПО на основе предварительных результатов года можно судить о замедлении темпов роста выручки и отгрузок в 4 кв. 2024 г. Так, Группа Позитив не смогла выполнить собственный обновленный гайденс по отгрузкам в 30-36 млрд руб., по факту они составили 25,5 млрд руб., схожая ситуация произошла и с IVA Technologies – выручка составила 3,3 млрд руб. против прогноза в 4,0 млрд руб. Темпы роста компании Аренадата, несмотря на достижение прогнозов по году, снизились в 4 кв. до 7% с 95% в 3 кв. 2024. Темпы роста Группы Астра снизились с 167% в 3 кв. до 68% по итогам 4 кв. 2024. Московская биржа провела ребалансировку индекса, с 21 марта будут включены обыкновенные акции Ренессанс Страхование и МД Медикал Груп в расчет индекса, акции Самолета, Магнита, Европлана и привилегированные акции Мечела будут исключены.