

Комментарии по рынкам

24.02.25 – 02.03.25



Комментарий по макроэкономике

Инфляция наступает: потребительские цены продолжают расти

В период с 18 по 24 февраля 2025 года наблюдалось незначительное ускорение темпов роста потребительских цен. Согласно данным, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,23%, что превышает показатель предыдущей недели (0,17%), но соответствует уровню, зафиксированному двумя неделями ранее (0,23%). В результате совокупный рост ИПЦ с начала месяца достиг 0,70%. Для сравнения, в январе 2025 года прирост ИПЦ составил 1,14%, а в декабре 2024 года - 1,32%.

С начала 2025 года накопленная инфляция достигла 1,94%, что выше аналогичного показателя за тот же период 2024 года (1,55%). В годовом выражении инфляция также продемонстрировала ускорение: по методике Центрального банка Российской Федерации, основанной на недельной динамике, показатель увеличился до 10,11% по сравнению с 10,00% на 17 февраля (9,92% на конец января). По методике Министерства экономического развития, которая учитывает среднесуточные данные за

февраль 2024 года, годовая инфляция составила 10,07% против 10,00% на 17 февраля.

Несмотря на укрепление национальной валюты по отношению к основным мировым валютам и сезонное снижение потребительского спроса, эти факторы пока не оказывают существенного сдерживающего влияния на темпы роста инфляции. Это объясняется лаговым эффектом, связанным с постепенным переносом рыночных факторов в конечные цены товаров и услуг.

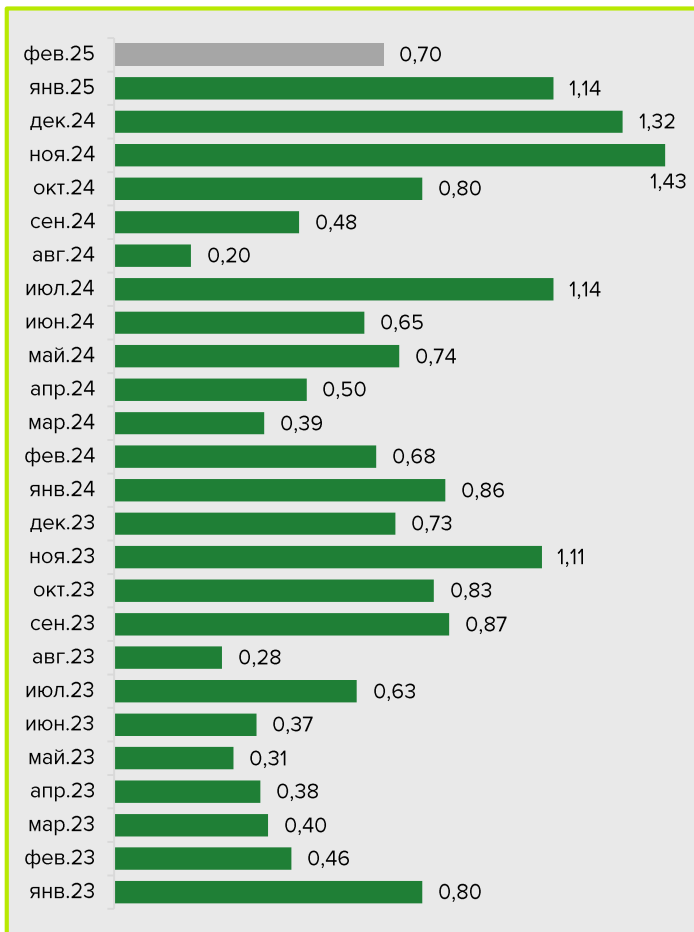
Тем не менее, ожидается, что укрепление рубля будет способствовать сдерживанию инфляционных процессов в ближайшей перспективе, что может привести к замедлению темпов роста потребительских цен.

Комментарий Минэкономразвития о динамике потребительских цен

Минэкономразвития оценило годовую инфляцию в РФ на 24 февраля на уровне 10,07%, соответствующие цифры приводятся в обзоре министерства «О текущей ценовой ситуации».

«На неделе с 18 по 24 февраля 2025 года инфляция составила 0,23%. Продовольственная инфляция на отчетной неделе составила 0,35% (после 0,25% недель ранее). На плодоовощную продукцию цены выросли на 0,97% (после 0,71%), на остальные продовольственные товары - на 0,29% (0,21%). В сегменте непродовольственных товаров на отчетной неделе цены снизились на 0,01% (после роста на 0,06%). В секторе услуг рост цен составил 0,30% (после 0,15%)», - говорится в обзоре министерства.

Динамика ИПЦ, в % м/м

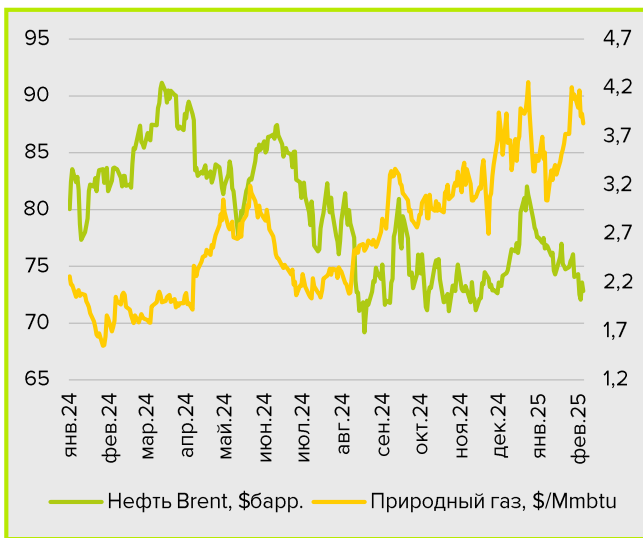


Источник: Росстат

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

По итогам последней недели февраля 2025 года российский рубль продолжил укрепляться. В паре USD/RUB курс вырос на 0,92%, до $\text{₽}87,70$, в паре EUR/RUB — на 0,48%, до $\text{₽}92,04$, а в паре CNY/RUB — на 1,39%, до $\text{₽}11,96$. Укрепление рубля было более значительным в течение недели, но частичное ослабление произошло после срыва переговоров между Украиной и США, что увеличило риски замедления разрешения геополитического конфликта. Дополнительным фактором укрепления рубля стало ослабление индекса доллара США на фоне переоценки жесткости торговой политики нового президента США.

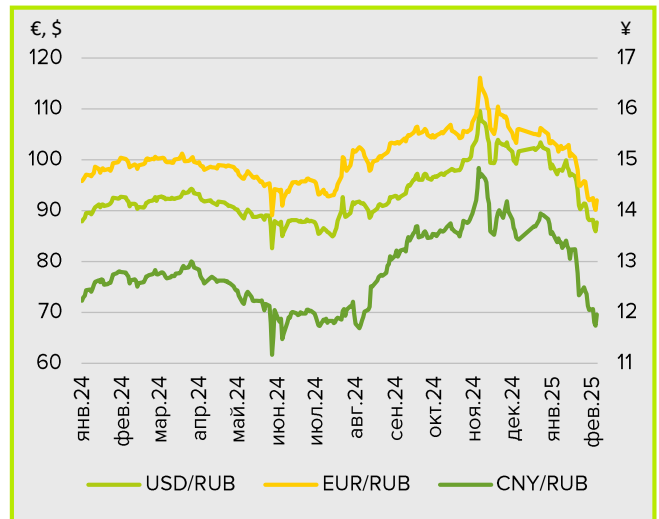
Динамика цен на нефть и природный газ



Ралли роста цен на золото завершилось. За прошедшую неделю цена снизилась на 3,55% после восьми недель роста, достигнув уровня $\text{\$}2848,5$ за унцию. Основным фактором снижения стали ожидания инвесторов ключевых данных по инфляции в США, которые определяют дальнейшую траекторию денежно-кредитной политики ФРС. Несмотря на снижение цен, мощными факторами поддержки остаются увеличение защитного спроса, обусловленного напряженной торгово-политической обстановкой, со стороны центральных банков и инвестиционных фондов. Дополнительным фактором, который, вероятно, окажет поддержку ценам на золото, станет ослабление доллара США на мировом рынке.

Источник: данные investing.com.

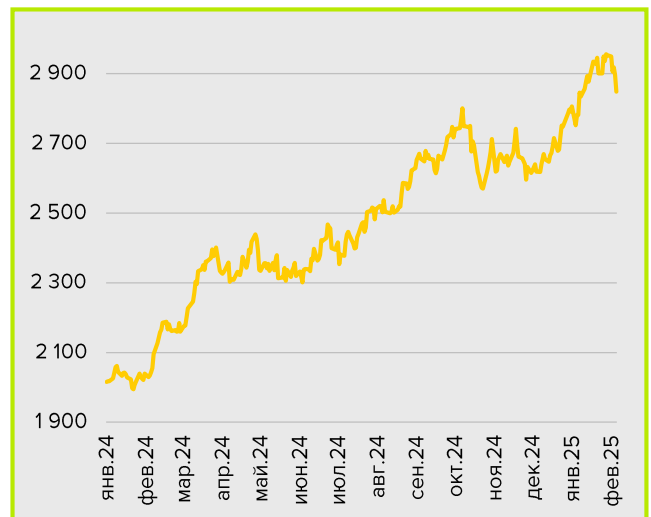
Курс рубля к основным валютам



Цены на нефть марки Brent за прошедшую неделю снизились на 1,67%, достигнув уровня $\text{\$}72,81$ за баррель. Данное снижение обусловлено ожиданиями восстановления поставок дальневосточной сырой нефти и иранской нефти в Китай, поскольку танкеры, не попадающие под санкции и привлеченные выгодными условиями, присоединились к торговле, заменив суда, находящиеся под эмбарго США.

За неделю цена фьючерса на природный газ уменьшилась на 7,14%. (после роста на 10,85% недель ранее). Несмотря на рекордно низкий уровень запасов газа в Европе (около 38%), снижение цен связано с одним из ключевых факторов — геополитикой.

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



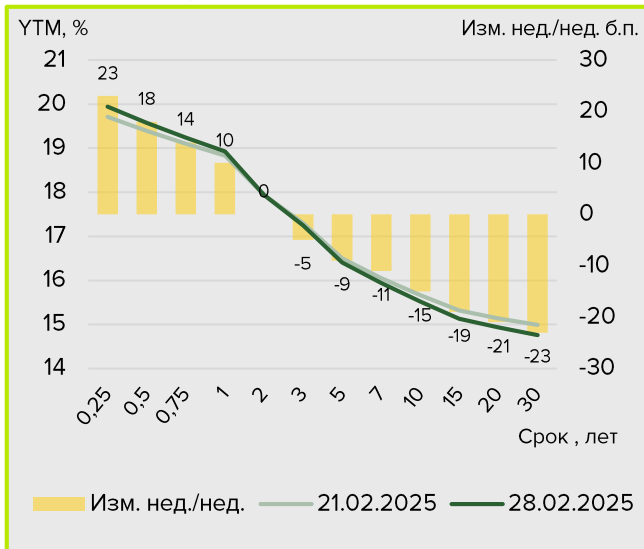
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок ОФЗ: срочные данные по инфляции опять огорчают

На прошедшей неделе рынок государственных облигаций отметился незначительным ростом цен. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на отметке 619,81 пункта, что на 0,81% выше уровня предыдущей недели. При этом наблюдалось снижение торговой активности: медианный торговый оборот составил 17,27 млрд рублей по сравнению с 19,83 млрд рублей неделей ранее.

Кривая бескупонной доходности ОФЗ показала разную динамику. На краткосрочном участке (до года) доходности выросли, тогда как на среднесрочном и долгосрочном – снизились. Отрицательный спред между доходностью 2-летних и 10-летних облигаций увеличился до -242 б.п. против -227 б.п. нед. ранее, что отражает сдержанные ожидания инвесторов относительно будущих темпов роста ВВП и снижения инфляции. Это подтверждается данными по недельной инфляции, которая составила 0,23% против 0,17% нед. 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 (0 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 16,41% (-9 б.п.), 10-летние – 15,52% (-15 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 небольшое ускорение темпов роста цен.

Аукционы минфина

По итогам 7-го аукциона Минфина в 1кв25 (прошел в среду 26.02.25) рынку были предложены два классических выпуска с фиксированным купоном: сер. 26225 (погашение в мае 2034 г.) с купоном 7,25% годовых и сер. 26248 (погашение в мае 2040 г.) с купоном 12,25% годовых.

Итоги:

- **26225:** при спросе в $\text{₽}84,53$ млрд разместились на все $\text{₽}50,00$ млрд. Цена отсечения составила 60,57% при доходности к погашению в 15,99% годовых.
- **26248:** при спросе в $\text{₽}239,85$ млрд разместились на $\text{₽}142,41$ млрд. Цена отсечения составила 79,37% при доходности к погашению в 16,50% годовых.

Промежуточные итоги выполнения квартального плана:

С начала первого квартала 2025 года Минфин разместил по номиналу ОФЗ на сумму $\text{₽}792,94$ млрд (с учетом дополнительных размещений после аукционов). Чтобы достичь общей цели, осталось провести ещё 4 аукциона и разместить бумаг примерно на $\text{₽}207,06$ млрд. Для выполнения задачи на каждом аукционе необходимо будет размещать около $\text{₽}51,77$ млрд.

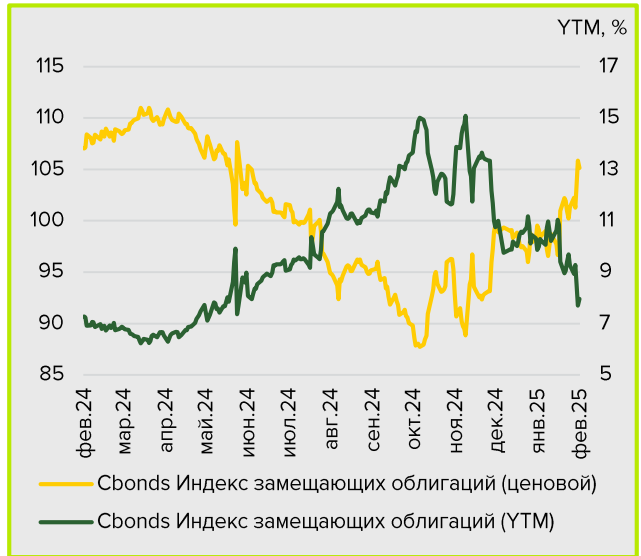
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

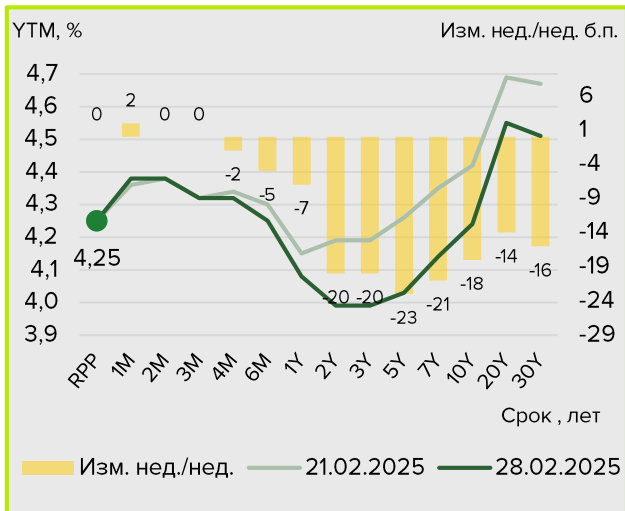
На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал рост цен. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds увеличился на 3,78% нед/нед против 0,34% недель ранее. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса снизилась и остановилась на отметке 7,96% годовых (-1,31 п.п. нед./нед.).

Общий объем торгов вырос и за неделю составил 33,20 млрд рублей. Наибольший интерес инвесторов вызвали облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2025», с объемом торгов около 2,65 млрд рублей. Эти бумаги, с доходностью к погашению 5,66% и дюрацией 0,76 года, в пятницу торговались по цене 97,95%.

Динамика индекса замещающих облигаций



Динамика доходностей US Treasuries



Рынок US-treasuries

На рынке облигаций США доходности казначейских ценных бумаг, за исключением краткосрочных бумаг со сроком погашения до трех месяцев, продемонстрировали снижение.

По итогам торгов пятницы (28.02.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 3,99%¹ годовых (-20 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 4,03% (-23 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,24% годовых (-18 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y практически не изменился и составил 25 б.п. (23 б.п. недель ранее)

Аукционы Минфина США

Прошедшая неделя на рынке казначейских облигаций США была отмечена высокой активностью. Министерство финансов США провело три аукциона по размещению казначейских ценных бумаг. Рынку были предложены: 2-летние облигации с максимальной доходностью 4,17% на сумму \$69 млрд, 5-ти летняя облигация с максимальной доходностью 4,12% на сумму \$70 млрд и 7-ми летняя облигация с максимальной доходностью 4,19% на сумму \$44 млрд.

Индекс потребительских расходов в США: рынок может начать учитывать более мягкую риторику ФРС

ФРС США в своей денежно-кредитной политике ориентируется на дефлятор потребительских расходов (PCE), который является ключевым показателем для оценки инфляционных процессов. Согласно последним данным, опубликованным Бюро экономического анализа (БЕА), в январе 2025 года динамика PCE составила 0,33% м/м и 2,51% г/г. Для сравнения, предыдущие значения были на уровне 0,29% м/м и 2,60% г/г. Ожидания рынка составляли 0,3% м/м и 2,5% г/г.

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 завершилась негативно для российского фондового рынка: индекс Московской биржи снизился на 2,52%, а индекс РТС — на 2,62%.

В пятницу на рынке «форекс» кросс-курс доллар/рубль достиг уровня 88,5 рублей за доллар. В течение второй половины недели российский рубль терял позиции. Ослабление национальной валюты усилилось в четверг, на фоне геополитических новостей. В среду доллар торговался около отметки 86,8 руб. за доллар.

Среди акций, входящих в Индекс МосБиржи, наибольший рост котировок за неделю продемонстрировали бумаги «ЭН+ГРУП», которые прибавили 7,15%. Котировки этих акций выросли после прозвучавших из Кремля заявления по редкоземельным металлам.

Лидером по снижению цен за неделю оказались акции «Ростелекома», потерявшие 10,31%, после публикации итоговой отчетности за 2024 год, в которой инвесторы обратили внимание на существенное снижение чистой прибыли на 43% до 24,06 млрд руб. Причиной снижения чистой прибыли в 2024 году стал двукратный рост финансовых расходов по обслуживанию долга по сравнению с 2023 годом.

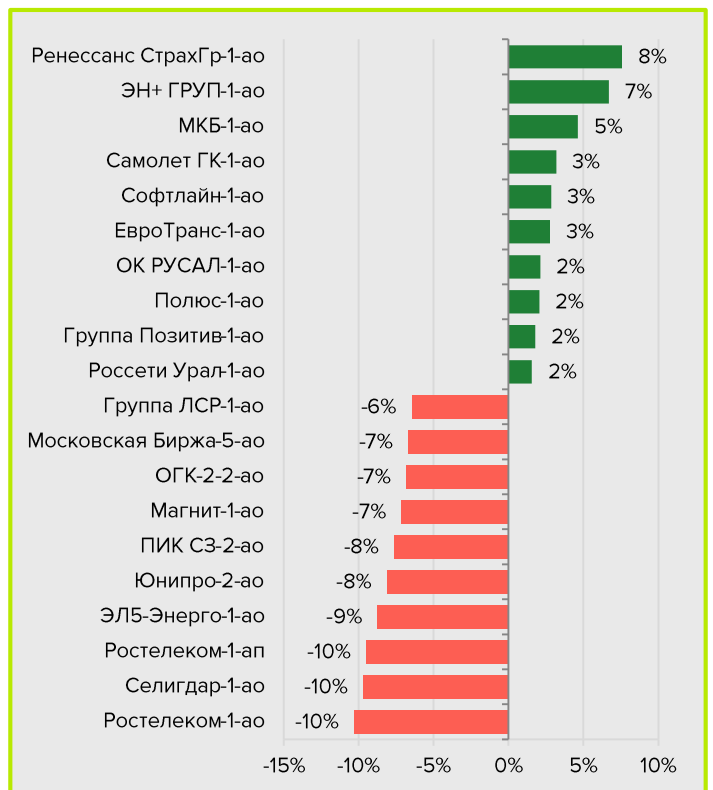
На этой неделе мы ожидаем, что рынок продолжит торговаться на уровне 3100-3200 по индексу МосБиржи. На наш взгляд, рынок слишком рано заложил в цены наиболее благоприятный сценарий развития событий, в то время как его реализация может занять больше времени, чем предполагалось.

До тех пор, пока геополитическая ситуация не станет более определённой, цены на рынке могут оставаться под давлением игроков, фиксирующих прибыль.

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



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



Важные события

На неделе
с 3 по 7 марта
2025 г.

Понедельник 03.03.25

- Китай: Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от Caixin (фев) (факт. 50,8, конс. 50,4)
- Россия: Индекс производственной активности PMI (фев) (факт. 50,2, пред. 53,1)
- Германия: Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (фев) (факт. 46,5, конс. 46,1)
- Еврозона:
 - Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (фев) (факт. 47,6, конс. 47,3)
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (фев) (факт. 2,4%, конс. 2,3%)
- США: Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (фев) (конс. 51,6, факт. 51,2)

Вторник 04.03.25

- Еврозона: Уровень безработицы (янв) (факт. 6,3%, конс. 6,3%)

Среда 05.03.25

- США:
 - Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API) (факт. -0,640M)
 - Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе от ADP (фев) (конс. 144K, факт. 183K)
 - Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг (фев) (конс. 49,7, факт. 52,9)
- Россия:
 - Объём розничных продаж (г/г) (янв) (конс. 4,1%, факт. 5,2%)
 - Уровень безработицы (янв) (конс. 2,3%, факт. 2,3%)
- Еврозона: Индекс деловой активности в секторе услуг (PMI) (фев) (конс. 50,7, факт. 51,3)

Четверг 06.03.25

- Еврозона:
 - Саммит лидеров ЕС
 - Специальный саммит глав ЕС
 - Ставка по депозитным средствам (мар) (конс. 2,50%, факт. 2,75%)
 - Решение по процентной ставке (мар) (конс. 2,65%, факт. 2,90%)
- Россия: Международные резервы Центрального банка (USD) (факт. 634,6B)
- США: Сальдо торгового баланса (янв) (конс. -93,10B, факт. -98,40B)

Пятница 07.03.25

- 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%)

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Денежный поток

Увеличение позиций в акциях Хэдхантер

Сбалансированный

Увеличение позиций в акциях Хэдхантер

Фонд облигаций

Покупка: ОФЗ 26248, ВЭБ 2Р К601, ИКС 5 Финанс ЗР10, Балтийский Лизинг БП15

Продажа: ГазпромКапитал 2Р9, ГТЛК 1Р04/2Р02, РЖД 1Р28, Росагролизинг1Р2, Алроса 1Р1

Фонд Акции

Покупка: Т-Технологии, Хэдхантер, OZON

Продажа: ИнтерРАО, Роснефть, Газпромнефть, ВИ.ру, Юнипро, ЮГК

Фонд Лучшие отрасли

Покупка: Хэдхантер, OZON

Продажа: ИнтерРАО

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Покупка: МКБ, Лента, Аренадата

Продажа: ОзонФарм, Юнипро

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 «РСХБ Управление Активами» (далее – Общество), содержит субъективные оценки (прогнозы) сотрудников и расчеты экспертов ООО «РСХБ 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 «РСХБ 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 «РСХБ 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 «РСХБ 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 «РСХБ 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 «РСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций и достижения ожидаемой доходности. Услуги, предоставляемые ООО «РСХБ 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 (03.03.25).

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 «РСХБ 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>.