

Еженедельный обзор 10.03.2025

10.03.2025

Экономика

Росстат опубликовал статистику по потребительским расходам за январь 2025 г. Годовые темпы оборота розничной торговли остались на уровне декабря (5,4% г./г.), как и потребительские расходы в целом (4,6% г./г.). При этом сезонно сглаженная динамика пошла в рост: на графике видно, что она явно выбивается из диапазона умеренных темпов последних месяцев. Основной вклад внес рост расходов на продукты питания (1,5% м./м. против 0% м./м. в декабре, здесь и далее м./м. с исключением сезонности). Непродовольственные товары (0,1% м./м. против 0,7% м./м. в декабре) и услуги (0,1% м./м. против 0,6% м./м. в декабре) показали гораздо более сдержанную динамику. Пока устойчивых признаков охлаждения потребительских расходов не наблюдается, но это не значит, что ЦБ рано задумываться о смягчении политики (фактическая динамика показателей статистики реального сектора публикуется с лагом, а главное, является запаздывающим индикатором). Отметим, что тот факт, что расходы выросли не за счет кредитования и/или роста доходов населения (динамика потребления продуктов питания не чувствительна к этим факторам), позитивен с точки зрения оценки перспектив денежно-кредитной политики.

Нефть

За неделю цена нефти Brent просела на 3,2%. Причины остаются прежними – тарифные меры США, перспективы роста добычи ОПЕК+. Под конец недели цены немного выросли, превысив отметку в 70 долл./барр., вероятно, на фоне заявлений Д. Трампа о готовности при необходимости ввести санкции против России.

Валюта

За неделю рубль практически не изменился к юаню, но ослаб к доллару на 1% и к евро сразу на 5,8% (из-за резкого роста евро против доллара на фоне намерений Германии увеличить расходы на оборону и создать инфраструктурный фонд на 500 млрд евро). Рубль в целом плавно корректируется на фоне отсутствия серьезных движений в геополитической плоскости. Последние комментарии Д. Трампа и других представителей США о возможном ужесточении санкций против РФ не добавляют оптимизма локальному рынку. Позитивные сезонные факторы начала года (например, слабый спрос импортеров на валюту) будут постепенно уходить.

Облигации

На прошлой неделе Минфин разместил еще две классических бумаги – ОФЗ 26230 (размещены все 50 млрд руб.) и ОФЗ 26246 (174 млрд руб.). Ведомство перевыполнило квартальный план, разместив ОФЗ на 223,3 млрд руб. по номинальной стоимости. За неделю ОФЗ смогли существенно вырасти – индекс RGBI большими шагами превысил 111 п. (начав чуть выше 107 п. в понедельник). Причиной могли послужить геополитические новости, в частности, об остановке поставок вооружений на Украину со стороны США. Не исключено, что повлияли и комментарии К. Тремасова о том, что ЦБ в марте может рассмотреть и повышение, и снижение ключевой ставки (т.е. сам факт, что регулятор задумывается о возможности смягчения политики так скоро, наш прогноз, например, предполагает его старт лишь к лету). Закрепило результат существенное снижение недельных темпов инфляции. Такая динамика увеличивает шансы на позитивный исход ближайшего заседания ЦБ (не повышение ключевой ставки).

Акции

В США индекс S&P 500 снижался в начале марта до уровней в 5 750 (с рекордного значения в 6 150 пунктов в феврале), падение за прошедшую неделю превышало 3%. Негативная динамика американских акций было вызвано непоследовательными решениями Д. Трампа по тарифам и релизами слабой статистики по экономике США. Президент Трамп угрожал ввести тарифы против Канады и Мексики с 4 марта, но в результате сохранил беспощадный режим для большинства товаров до 2 апреля. Экономическая модель ФРБ Атланты указала на спад ВВП США на -2,4% г./г. в 1 кв. 2025 г. из-за расширения торгового дефицита и ослабления потребительской активности в стране. Безработица по итогам февраля выросла до 4,1% (с 4,0% в январе), что также стало негативным индикатором, однако усилило надежды на возможность понижения процентных ставок ФРС. Золото краткосрочно снижалось на фоне заявлений Трампа о намерениях ввести тарифы против ЕС, но затем цена

металла продолжила рост.

Индекс CSI 300 в первую неделю марта вырос на 1,4%. В ходе «Двух сессий» Китай огласил экономические цели на 2025 г.: ориентир по реальному росту ВВП установлен в 5%. Дефицит бюджета центрального правительства вырастет с 3% до 4% от ВВП, а общий объем заимствований, включая спецпрограммы облигаций и долги провинций, повысится до 11,9 трлн юаней с 9 трлн юаней в 2024 г. (+32% г./г.). Ключевой была речь премьера Госсовета Ли Цяна о фокусе китайского государства на развитии внутреннего рынка и потребления, что означает трансформацию экономики из индустриальной к постиндустриальной. Были озвучены планы по стимулированию потребления за счет субсидированных потребительских кредитов и льгот для бизнеса. Будет запущен государственный венчурный фонд размером 1 трлн юаней, а для технологических компаний будут предлагаться кредиты по льготным ставкам. Китай займется укреплением системы социальной защиты: предполагается рост пенсий, выплат и пособий в связи с деторождением. Избыточные мощности, приводившие к перепроизводству, будут «выводиться с рынка», особенно в сталелитейной отрасли. По итогам февраля экспорт КНР вырос на 2,3% г./г., а импорт упал на 8,4% г./г. (хуже ожиданий, прогнозы предполагали его рост на 1% г./г.). Статистика вновь указала на необходимость стимулирования спроса в Китае, что и было фокусом последних решений чиновников. Среди банков лучше сектора и индекса широкого рынка за неделю были акции China Merchants Bank (600036.SH) с ростом на 3,6% за неделю. В технологических акциях Китая вновь прошло ралли на фоне усиленной риторики и поддержки государства сектору как приоритетному, котировки NAURA Technology прибавили 4%. Позитив наблюдался в цветных металлах и их производителях в связи с ростом понимания у рынка того, что тарифы США будут вызывать реакцию в виде стимулирующих мер внутри КНР: акции Zijin Mining выросли на 7% за неделю.

В прошедшую пятницу основной индекс Московской Биржи закрылся на уровне 3 166,88 пунктов, снизившись на 1,0%. Рынок скорректировался относительно роста предшествующих недель на фоне отсутствия поддержки со стороны значимых положительных геополитических и макроэкономических новостей.

Аэрофлот опубликовал сильные финансовые показатели: выручка за 2024 г. выросла на 40% г./г. до 857 млрд руб., скорр. EBITDA - до 238 млрд руб. (+18% г./г.), чистая прибыль по итогам года вернулась в положительную зону, составив 55 млрд руб. Компания также обновила дивидендную политику и привела к стандартному для госкомпаний коэффициенту выплаты дивидендов в размере 50% от чистой прибыли по МСФО, скорректированной на неденежные эффекты. Полюс также представил хорошие операционные и финансовые результаты: производство золота в 2024 г. выросло на 7% г./г. до 3,0 млн унций, выручка на фоне роста цены золота увеличилась на 40% до 7,3 млрд долл., EBITDA составила 5,7 млрд долл. Однако ориентиры по производству золота в 2025-2027 гг. выглядят консервативно: снижение производства до 2,5-2,6 млн унц. Хэдхантер отчитался за 4 кв. 2024 г.: темпы роста выручки замедлились до 23% г./г., данная тенденция вероятно продолжится и в 1 кв. 2025 г., скорр. EBITDA выросла до 5,5 млрд руб., на фоне снижения рентабельности на 5,5 п.п. до 53,1%. МТС представила результаты за 2024 г.: выручка достигла 703 млрд руб., показав рост на 16%, OIBDA – 246 млрд руб. В 2025 г. МТС ожидает сохранения темпов роста выручки и OIBDA примерно на уровне 2024 г. и сокращения капитальных расходов на 10-15%, потенциальным катализатором роста стоимости акций может послужить IPO дочерних компаний в этом году – МТС Ads, рекламный бизнес компании, и Юрент, сервис аренды самокатов. Выручка Диасофта выросла на 20% г./г. в последнем квартале календарного года, компания понизила прогноз роста по всему финансовому году (заканчивается в марте 2025 г.) с 30% до 20%, что в целом соответствует общему тренду замедления роста разработчиков ПО.