

Комментарии по рынкам

03.03.25 – 09.03.25



Комментарий по макроэкономике

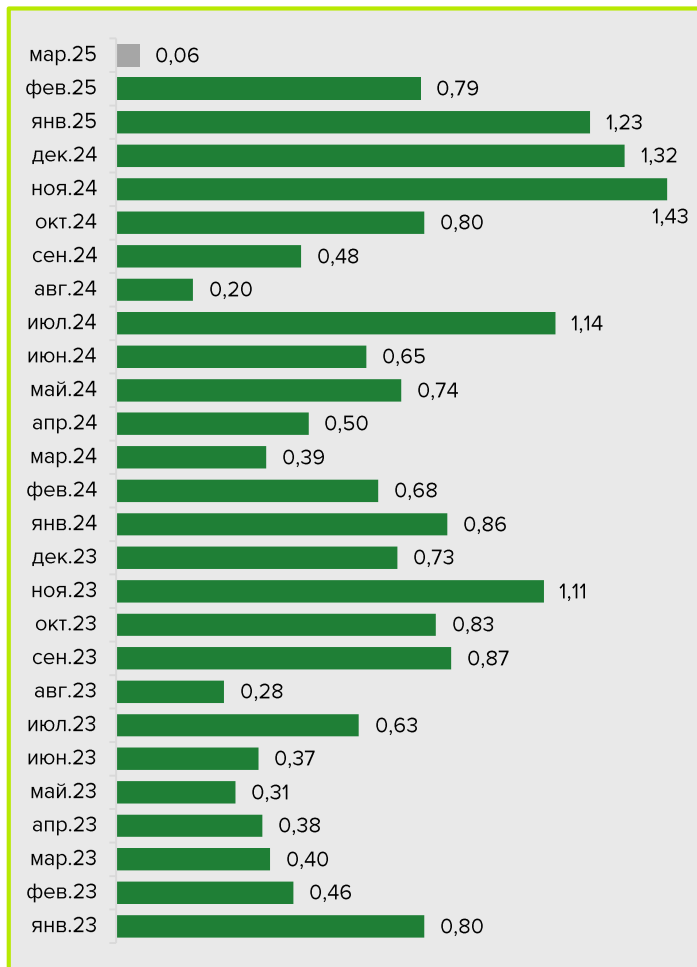
Инфляция снижает темпы

В период с 25 февраля по 3 марта 2025 года наблюдалось незначительное падение темпов роста потребительских цен. Согласно данным, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,15%, что ниже показателя предыдущей недели (0,23%) и уровня, зафиксированному двумя неделями ранее (0,17%). В результате совокупный рост ИПЦ за февраль достиг 0,79%. Для сравнения, в январе 2025 года прирост ИПЦ составил 1,23%, а в декабре 2024 года - 1,32%.

С начала 2025 года накопленная инфляция достигла 2,09%, что выше аналогичного показателя за тот же период 2024 года (1,95%). В годовом выражении инфляция также продемонстрировала ускорение: по методике Центрального банка Российской Федерации, основанной на недельной динамике, показатель увеличился до 10,15% по сравнению с 10,11% на 24 февраля (9,92% на конец января). По методике Министерства экономического развития, которая учитывает среднесуточные данные за февраль 2024 года, годовая инфляция составила 10,09% против 10,07% на 24 февраля.

Недавнее укрепление национальной валюты по отношению к основным мировым валютам, сезонное снижение потребительского спроса и жесткая денежно-кредитная политика начинают постепенно оказывать сдерживающее влияние на темпы роста инфляции.

Динамика ИПЦ, в % м/м



Источник: Росстат

Безработица в России выросла впервые более чем за год

Согласно данным Росстата, представленным в докладе «Социально-экономическое положение России», уровень безработицы в январе 2025 года увеличился до 2,4% по сравнению с 2,3% в декабре (без учета сезонной корректировки). Это первый рост показателя с конца 2023 года. Начиная с января 2024 года, уровень безработицы последовательно снижался, достигая исторических минимумов, а последний рост был зафиксирован в декабре 2023 года — с 2,9% до 3%.

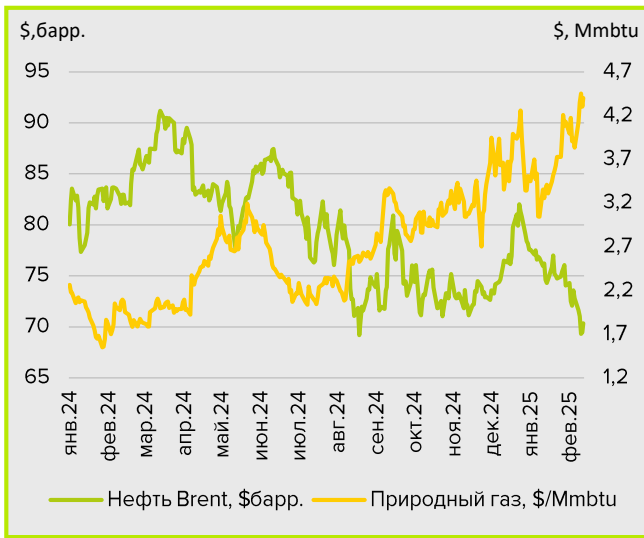
Численность рабочей силы в возрасте 15 лет и старше в январе 2025 года составила 75,3 млн человек, из которых 73,5 млн человек были заняты экономической деятельностью, а 1,8 млн человек классифицировались как безработные.

Однако, согласно мониторингу Минэкономразвития, в январе 2025 года ситуация на рынке труда сохраняла стабильность, при этом уровень безработицы с учетом сезонной корректировки остался неизменным и составил 2,3%, что соответствует показателю декабря.

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

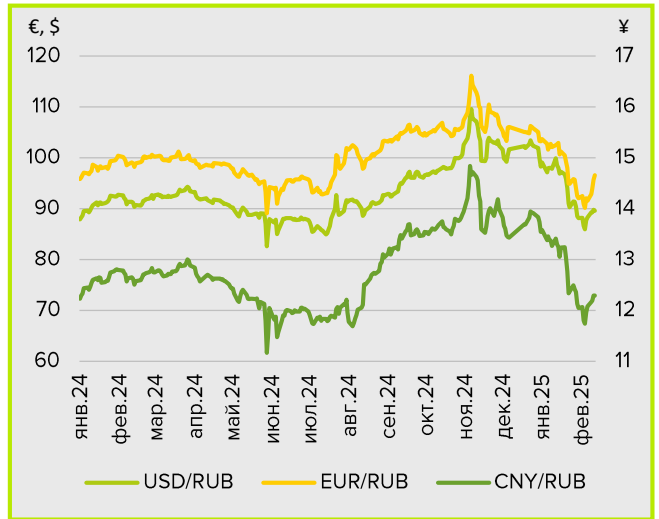
По итогам первой недели марта 2025 года наблюдаемое ранее укрепление национальной валюты сменилось незначительным ослаблением: в паре USD/RUB на 2,14%, до $\text{₽}89,57$, в паре EUR/RUB — на 4,96%, до $\text{₽}96,59$, а в паре CNY/RUB — на 2,78%, до $\text{₽}12,29$. Геополитические факторы продолжают оказывать существенное влияние на курс рубля, поддерживая его на относительно устойчивых уровнях. Однако заявление ОПЕК+ о планах увеличения добычи нефти с апреля оказало давление на нефтяной рынок, снизив котировки нефти Brent до уровня около $\$70$ за баррель. В среднесрочной перспективе это может способствовать ослаблению рубля.

Динамика цен на нефть и природный газ



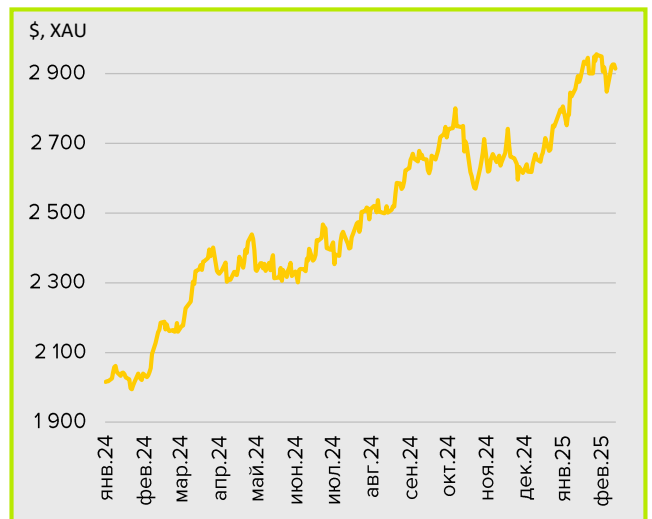
Ралли роста цен на золото снова продолжилось. За прошедшую неделю цена выросла на 2,30%, достигнув уровня $\$2914,1$ за унцию. Основными факторами поддержки выступают усиление защитного спроса со стороны центральных банков и инвестиционных фондов на фоне напряженной торгово-политической обстановки. В 2024 году объем спроса на золото со стороны центральных банков составил 1 045 тонн. Дополнительным стимулом для роста цен является ослабление доллара США на мировом рынке, что снижает его покупательную способность и повышает привлекательность золота как актива.

Курс рубля к основным валютам



Цены на нефть марки Brent за прошедшую неделю снизились на 3,36%, достигнув уровня $\$70,36$ за баррель. Как объявила 3 марта ОПЕК+, с апреля начнет постепенно увеличивать добычу. К концу 2025 года рост относительно мартовских квот должен составить 1,1 млн баррелей в сутки (б/с). Ожидания восстановления поставок дальневосточной сырой нефти и иранской нефти в Китай, также влияют на цену. За неделю цена фьючерса на природный газ выросла на 14,74%. Резкий рост обусловлен ожидаемой экспирацией ближнего контракта — 28 февраля. В итоге при склейке контрактов на графике появился огромный технический гэп.

Динамика мировых цен на золото (\$/у)



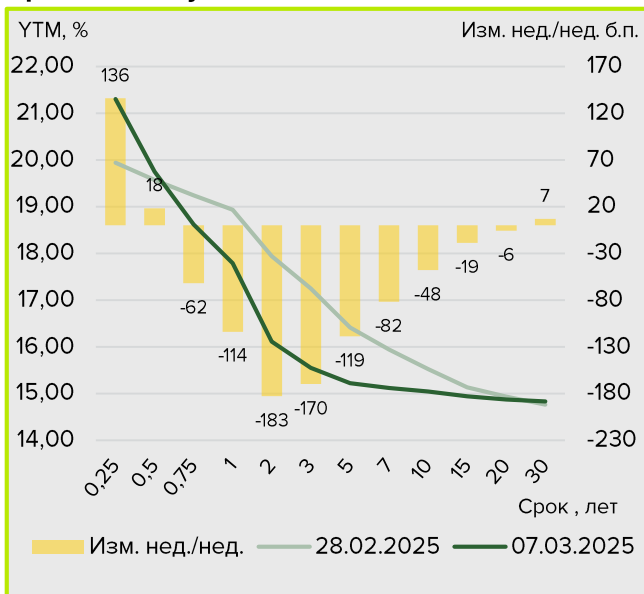
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок ОФЗ: срочные данные по инфляции внушают оптимизм

На прошедшей неделе рынок государственных облигаций отметился значительным ростом цен. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на отметке 640,62 пункта, что на 3,36% выше уровня предыдущей недели. При этом наблюдалось увеличение торговой активности: медианный торговый оборот составил 29,77 млрд рублей по сравнению с 17,27 млрд рублей неделей ранее.

Кривая бескупонной доходности ОФЗ показывала преимущественно нисходящую динамику. На краткосрочном участке (до полугода) доходности выросли, тогда как на среднесрочном и долгосрочном – значительно снизились. Отрицательный спред между доходностью 2-летних и 10-летних облигаций сократился до -107 б.п. против -242 б.п. нед. ранее. Данная динамика свидетельствует о постепенном выравнивании кривой. Улучшение настроений инвесторов может быть связано с публикацией новых данных по инфляции и уровню безработицы.

Кривые бескупонной доходности



Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 16,11% годовых (-183 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 15,22% (-119 б.п.), 10-летние – 15,04% (-48 б.п.).

21 марта ожидается заседание директоров Банка России по ключевой ставке. Судя по последним настроениям на рынке инвесторы ожидают сохранения либо вероятное снижение ставки. По данным регулятора, кредитная активность снижается, а население увеличивает сбережения. Последние данные по недельной инфляции указывают на снижение темпов роста цен, а безработица за январь впервые с конца 2023 года показала рост.

Аукционы минфина

По итогам 8-го аукциона Минфина в 1кв25 (прошел в среду 05.03.25) рынку были предложены два классических выпуска с фиксированным купоном: сер. 26230 (погашение в марте 2039 г.) с купоном 7,70% годовых и сер. 26246 (погашение в марте 2036 г.) с купоном 12,00% годовых.

Итоги:

- **26230:** при спросе в ₪63,90 млрд разместились на ₪44,23 млрд. Цена отсечения составила 57,70% при доходности к погашению в 15,56% годовых.
- **26246:** при спросе в ₪312,81 млрд разместились на ₪173,75 млрд. Цена отсечения составила 81,35% при доходности к погашению в 16,20% годовых.

Промежуточные итоги выполнения квартального плана:

Министерство финансов Российской Федерации успешно завершило проведение аукционов по размещению облигаций федерального займа (ОФЗ). В рамках 8-го аукциона было размещено облигаций на сумму порядка 218 миллиардов рублей по номиналу. Благодаря устойчивому спросу, наблюдаемому в течение первого квартала 2025 года, план по привлечению заимствований в объеме 1 триллион рублей на указанный период был выполнен с опережением графика.

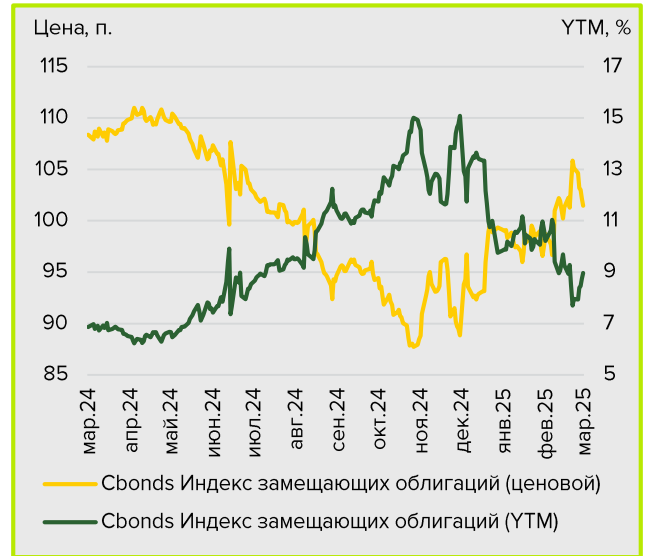
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

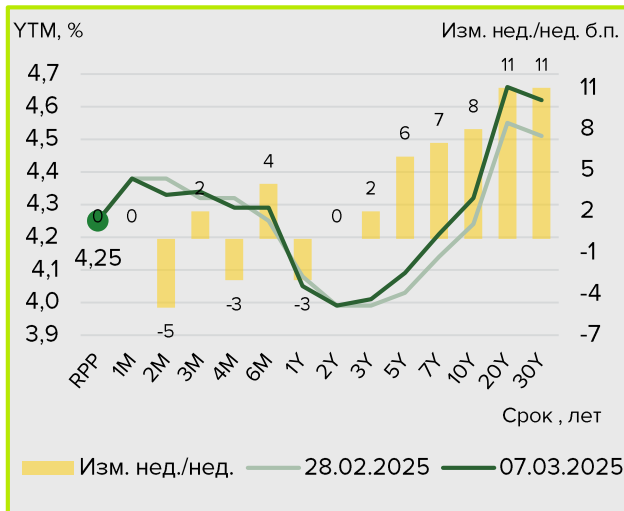
На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал ценовое снижение. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds снизился на 3,49% нед/нед против роста на 3,78% недель ранее. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса увеличилась и остановилась на отметке 8,97% годовых (1,01 п.п. нед./нед.).

Общий объем торгов за неделю составил 26,11 млрд рублей. Наибольший интерес инвесторов вызвали облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2028», с объемом торгов около 2,15 млрд рублей. Эти бумаги, с доходностью к погашению 7,11% и дюрацией 2,74 года, в пятницу торговались по цене 116,69%.

Динамика индекса замещающих облигаций



Динамика доходностей US Treasuries



Рынок US-treasuries

На рынке облигаций США доходности казначейских ценных бумаг показали разнонаправленную динамику, при этом у долгосрочных бумаг (от 3-х лет) был зафиксирован рост доходностей.

По итогам торгов пятницы (28.02.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 3,99%¹ годовых (0 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 4,09% (+6 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,32% годовых (+8 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y увеличился и составил 33 б.п. (25 б.п. недель ранее)

Аукционы Минфина США

После периода высокой активности на рынке аукционов казначейских облигаций США двумя неделями ранее, прошедшая неделя характеризовалась снижением активности и общей стабильностью. Министерство финансов США не осуществляло проведения аукционов по размещению казначейских ценных бумаг.

Рынок труда в США: рост зарплат не сокращается

Статистика BLS по рынку труда США за февраль принесла интересные данные. Количество новых рабочих мест выросло до 151 000 против 125 000 в январе, хотя аналитики ожидали 165 000. В частном секторе создано 140 000 новых рабочих мест против 81 000 месяцем ранее, при прогнозе в 142 000. Уровень безработицы немного увеличился до 4,1% с 4,0% в январе, тогда как прогноз предполагал сохранение на уровне 4,0%. Почасовая заработная плата выросла на 0,3% в месячном выражении и на 3,9% в годовом сравнении.

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 продемонстрировала негативную динамику: индекс Московской биржи за неделю снизился на 1,05%, а индекс РТС потерял на 2,03%.

Среди акций, входящих в Индекс МосБиржи, наибольший рост котировок за неделю продемонстрировали бумаги Русала, которые подорожали на 5,7%. Это обусловлено продолжающимся интересом инвесторов к теме редкоземельных металлов.

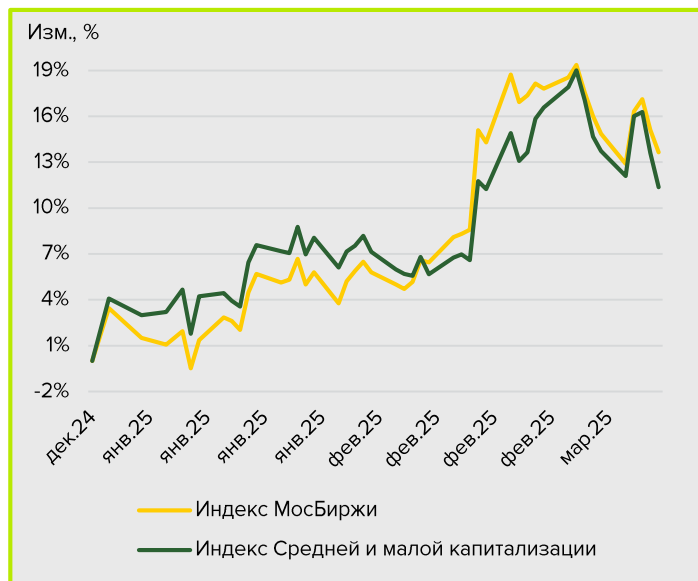
В конце февраля компания сообщила о создании опытного производства оксида скандия мощностью 1,5 тонны в год. Скандий является ценным редкоземельным металлом, а «РУСАЛ» первым в мире разработал и внедрил алюминиево-скандиевые сплавы.

Однако, по мнению экспертов, хайп вокруг редкоземельных металлов не способен оказать существенного влияния на инвестиционные кейсы российских компаний металлургического сектора.

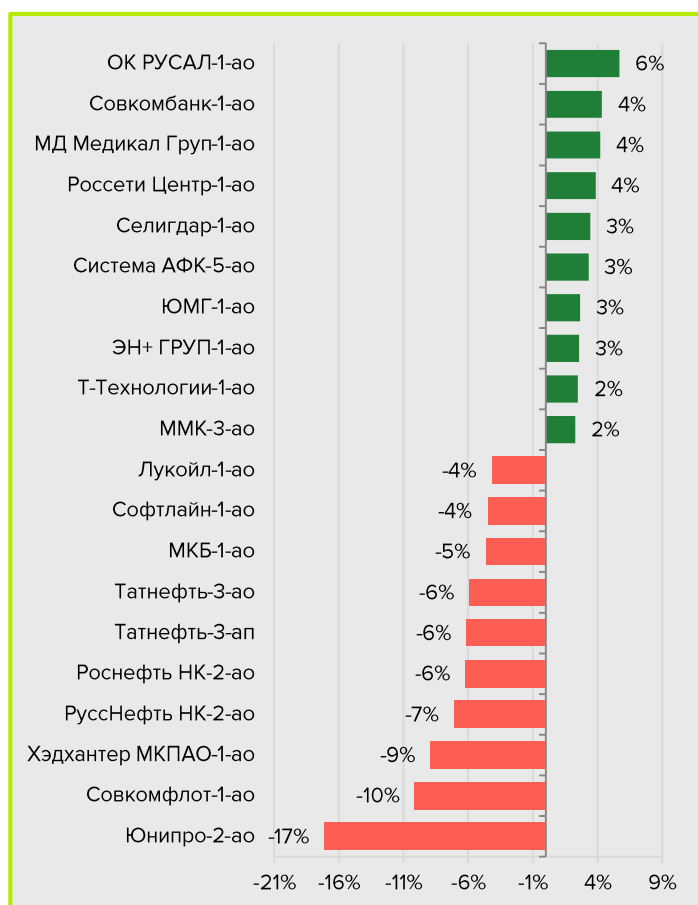
Акции Юнипро стали лидером падения за неделю, снизившись на 17,1%. Несмотря на сильный годовой отчет, инвесторы негативно восприняли новую инвестиционную программу компании на 327 млрд рублей, которая не предполагает положительного свободного денежного потока.

На этой неделе мы ожидаем, что рынок, вероятно, будет демонстрировать нейтральную динамику и находиться в диапазоне 3100–3350 пунктов по индексу МосБиржи. В течение последних недель инвесторы испытывали повышенную активность и, вероятно, будут более осторожны, ожидая дальнейшего развития геополитической ситуации.

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



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



Важные события

Понедельник 03.03.25

- Германия:
 - Объем промышленного производства Германии (м/м) (янв) (факт. 2,0%, конс. 1,6%)
 - Сальдо торгового баланса (янв) (факт. 16,0B, конс. 21,0B)
 - Выступление президента Бундесбанка Нагеля
- Еврозона:
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (фев) (пред. 2,4%, конс. 2,3%)
 - Заседание Еврогруппы

Вторник 11.03.25

- США:
 - Краткосрочный прогноз ситуации на рынках энергоносителей от EIA
 - Аукцион по размещению 3-летних казначейских нот
 - Число открытых вакансий на рынке труда JOLTS (янв) (конс. 7,710M, пред. 7,600M)

Среда 12.03.25

- США:
 - Базовый индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) (фев) (пред. 0,4%, конс. 0,3%)
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (фев) (пред. 3,0%, конс. 2,9%)
 - Запасы сырой нефти (пред. 3,614M)
- Россия:
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (фев) (пред. 9,9%, конс. 10,1%)
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) (фев) (пред. 1,2%, конс. 0,8%)

Четверг 13.03.25

- США:
 - Число первичных заявок на получение пособий по безработице (пред. 221K, конс. 226K)
 - Индекс цен производителей (PPI) (м/м) (фев) (пред. 0,4%, конс. 0,3%)
- Россия: Международные резервы Центрального банка (USD) (пред. 632,4B)

Пятница 14.03.25

- 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. -0,4%)

На неделе
с 3 по 7 марта
2025 г.

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Фонд облигаций

Покупка: РЖД 1P40, Система 2P01, АФБанк1P14, Магнит 5P03, ЛСР 1P10

Продажа: РЖД 1P28, РЖБ БО2, Росагролизинг 1P1, РусгидроБП12, Система1 P26

Фонд Акции

Покупка: Т-Технологии, Ростелеком

Продажа: Хедхантер, Новатэк, Мосбиржа, ВИ.ру, Газпромнефть, Магнит

Фонд Лучшие отрасли

Покупка: КЦ Икс5

Продажа: Газпромнефть, ЮГК, ИнтерРАО

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Покупка: ВУШ, Лента

Продажа: ВИ.ру, ЮГК

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

Алиев Иса
Младший 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 (10.03.25).

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>.