

# Комментарии по рынкам

10.03.25 – 16.03.25



## Комментарий по макроэкономике

### Инфляция снижает темпы

В период с 4 по 10 марта 2025 года наблюдалось незначительное падение темпов роста потребительских цен. Согласно данным, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,11%, что ниже показателя предыдущей недели (0,15%) и уровня, зафиксированному двумя неделями ранее (0,23%). В результате с начала месяца совокупный рост ИПЦ достиг 0,17%. Для сравнения, в марте 2024 года прирост ИПЦ составил 0,39%, а в марте 2023 года - 0,40%.

С начала 2025 года накопленная инфляция достигла 2,22%, 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 10,19% по сравнению с 10,06% на конец февраля (9,92% на конец января). По методике Министерства экономического развития, которая учитывает среднесуточные данные за февраль 2025 года, годовая инфляция составила 10,11%.

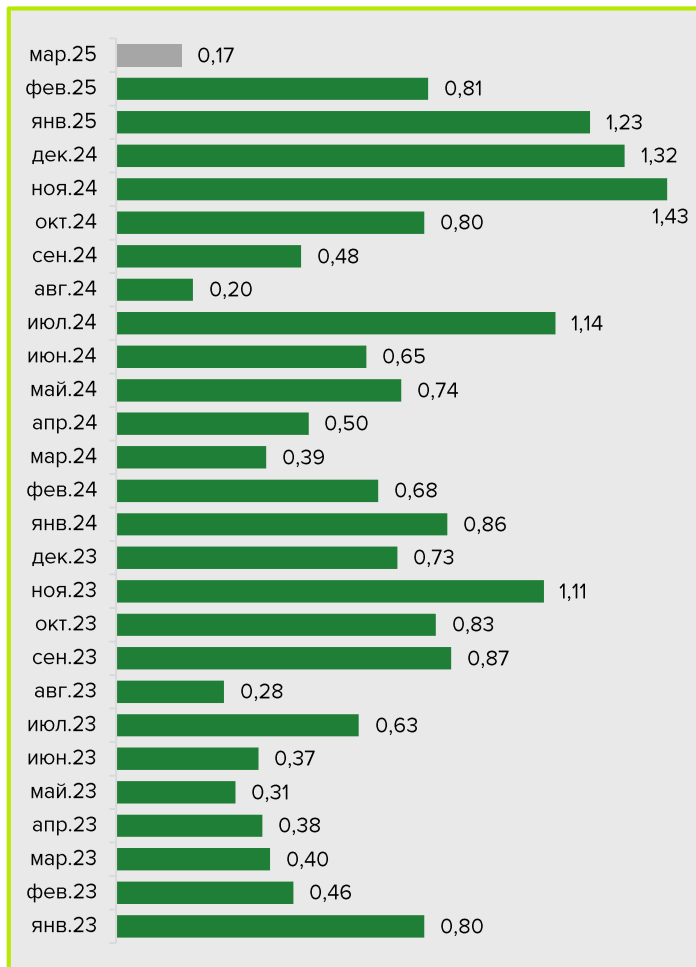
Продолжающееся укрепление национальной валюты по отношению к основным мировым валютам, сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию и жесткая денежно-кредитная политика оказывают сдерживающее влияние на темпы роста инфляции.

### Комментарий Минэкономразвития о динамике потребительских цен

Минэкономразвития оценило годовую инфляцию в РФ на 12 марта на уровне 10,11%, соответствующие цифры приводятся в обзоре министерства «О текущей ценовой ситуации».

*«За неделю с 4 по 10 марта 2025 года на потребительском рынке инфляция замедлилась до 0,11%. В секторе продовольственных товаров на отчетной неделе рост цен замедлился до 0,18%: цены на плодоовощную продукцию снизились на -0,49%, на остальные продукты питания темпы роста цен практически на уровне предыдущей недели (0,24%). В сегменте непродовольственных товаров на отчетной неделе темпы роста цен снизились до 0,04%, на услуги – до 0,09%», - говорится в обзоре министерства.*

### Динамика ИПЦ, в % м/м

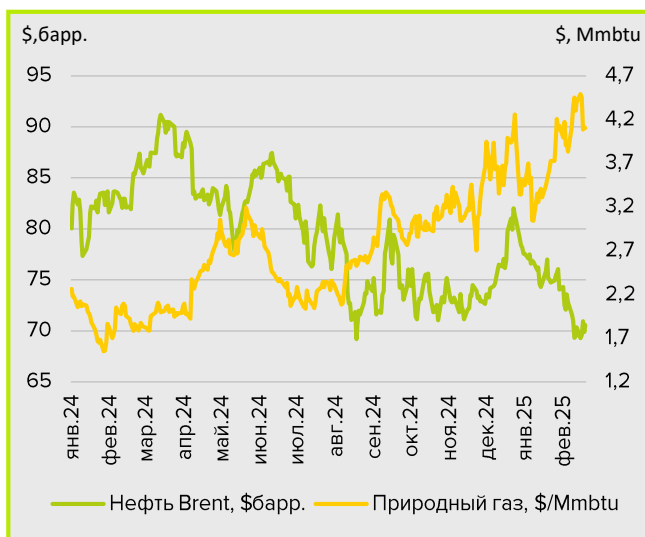


Источник: Росстат

# Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

По итогам второй недели марта 2025 года наблюдаемое ранее укрепление национальной валюты продолжилось: в паре USD/RUB на 3,30%, до  $\text{₽}86,62$ , в паре EUR/RUB — на 2,42%, до  $\text{₽}94,26$ , а в паре CNY/RUB — на 3,39%, до  $\text{₽}11,87$ . Геополитические факторы продолжают оказывать существенное влияние на курс рубля, поддерживая его на относительно устойчивых уровнях. Пересмотренные ЦБ оценки абсолютного значения профицита торгового баланса оказались больше на \$14 млрд (+56%). В среднесрочной перспективе сохраняющиеся котировки нефти на текущих уровнях на фоне роста предложения ОПЕК+ могут способствовать ослаблению рубля.

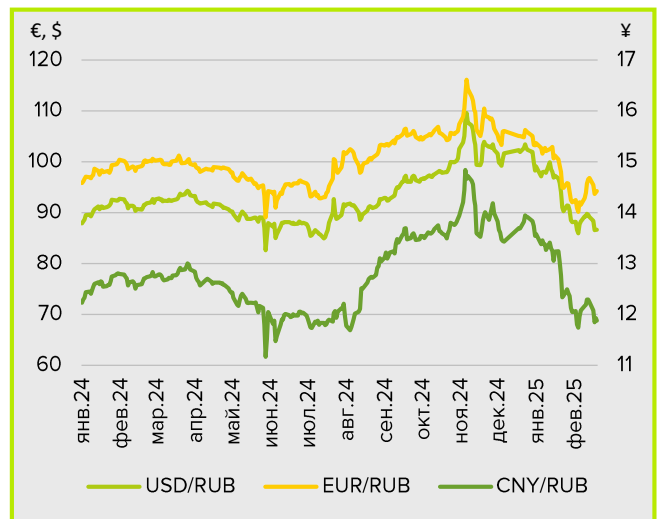
## Динамика цен на нефть и природный газ



Ралли роста цен на золото продолжается уже вторую неделю подряд после краткосрочной паузы. За прошедшую неделю цена выросла на 2,99%, достигнув уровня \$3001,1 за унцию. Основными факторами поддержки по-прежнему 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 1045 тонн. Дополнительным стимулом для роста цен является ослабление доллара США на мировом рынке, что снижает его покупательную способность и повышает привлекательность золота как актива.

Источник: данные investing.com.

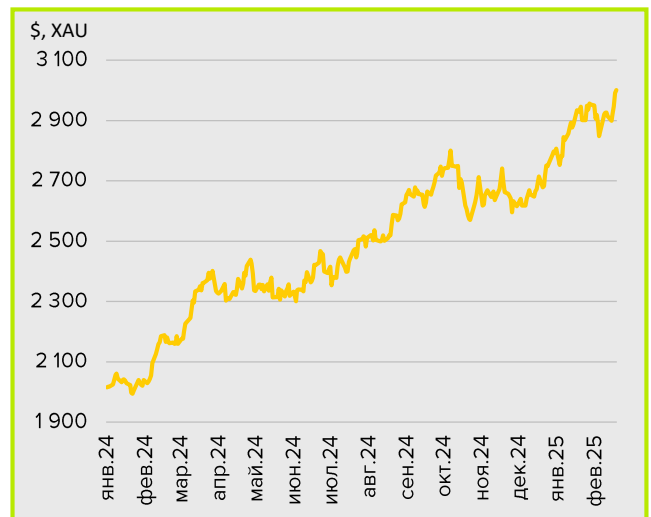
## Курс рубля к основным валютам



Цены на нефть марки Brent за прошедшую неделю укрепились на 0,31%, достигнув уровня \$70,58 за баррель. План участников нефтяного альянса ОПЕК+ по увеличению объемов добычи нефти с апреля первоначально оказал давление на рынок. Однако перспектива ужесточения санкций со стороны США в отношении Ирана более чем компенсирует ожидаемое постепенное наращивание производства со стороны ОПЕК+.

За неделю цена фьючерса на природный газ упала на 6,71%. На это повлияли ожидания сотрудничества США с «Газпромом» и планы ЕС смягчить целевые показатели по хранению газа.

## Динамика мировых цен на золото (\$/y)



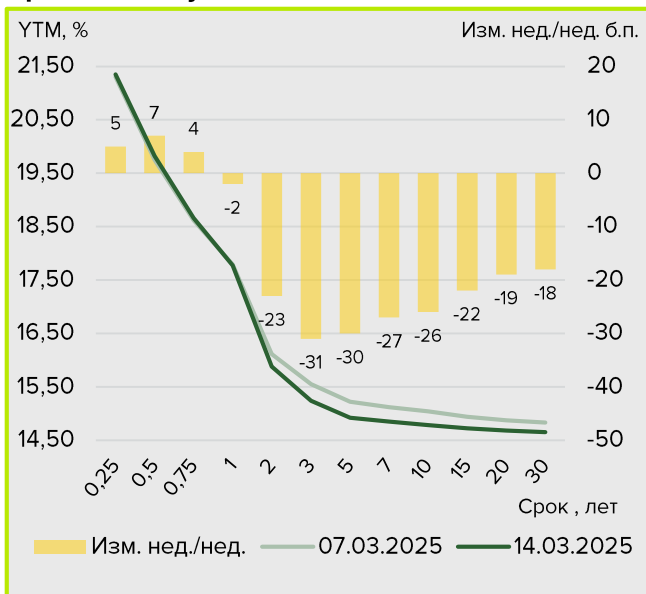
# Комментарий по российскому рынку облигаций

## Рынок ОФЗ: срочные данные по инфляции внушают оптимизм

На прошедшей неделе рынок государственных облигаций отметился незначительным ростом цен. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на отметке 643,95 пункта, что на 0,52% выше уровня предыдущей недели. При этом наблюдалось снижение торговой активности: медианный торговый оборот составил 20,64 млрд рублей по сравнению с 29,77 млрд рублей неделей ранее.

Кривая бескупонной доходности ОФЗ показывала преимущественно нисходящую динамику. На краткосрочном участке (до года) доходности выросли, тогда как на среднесрочном и долгосрочном – значительно снизились. Отрицательный спред между доходностью 2-летних и 10-летних облигаций увеличился до -110 б.п. против -107 б.п. нед. ранее. Данная динамика свидетельствует о постепенном выравнивании кривой. Улучшение настроений инвесторов может быть связано с публикацией новых данных по недельной инфляции.

### Кривые бескупонной доходности



Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 15,88% годовых (-23 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 14,92% (-30 б.п.), 10-летние – 14,78% (-26 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.

### Аукционы минфина

По итогам 9-го аукциона Минфина в 1кв25 (прошел в среду 12.03.25) рынку были предложены два классических выпуска с фиксированным купоном: сер. 26247 (погашение в мае 2039 г.) с купоном 12,25% годовых и сер. 26245 (погашение в сентябре 2035 г.) с купоном 12,00% годовых.

### Итоги:

- **26247:** при спросе в  $\text{₽}234,82$  млрд разместились на  $\text{₽}173,49$  млрд. Цена отсечения составила 85,00% при доходности к погашению в 15,35% годовых.
- **26245:** при спросе в  $\text{₽}115,70$  млрд разместились на  $\text{₽}72,05$  млрд. Цена отсечения составила 85,24% при доходности к погашению в 15,35% годовых.

### Рост оптимизма привел к повышению спроса на ОФЗ:

Усиление оптимистичных настроений на рынке способствовало увеличению спроса на государственные облигации в ходе первичных размещений, что позволило Минфину РФ досрочно выполнить квартальный план по привлечению заимствований. В рамках 9-го аукциона было размещено облигаций на сумму порядка 246 миллиардов рублей по номиналу. План по привлечению заимствований в объеме 1 триллион рублей на указанный период был перевыполнен на 26,17%.

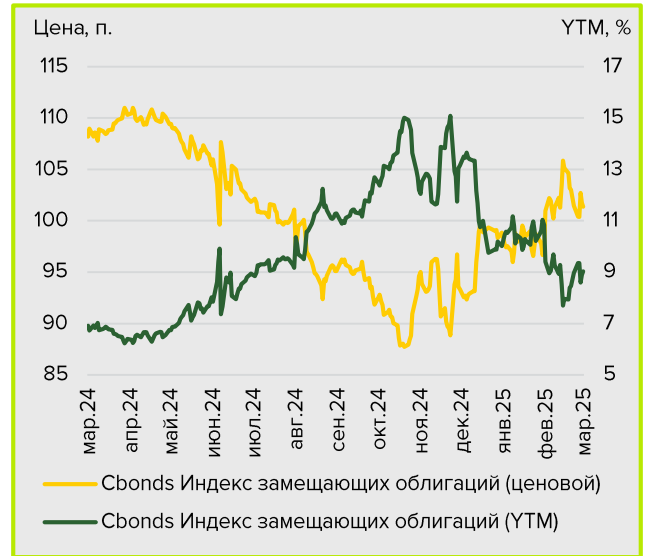
# Комментарий по рынку валютных облигаций

## Замещающие облигации

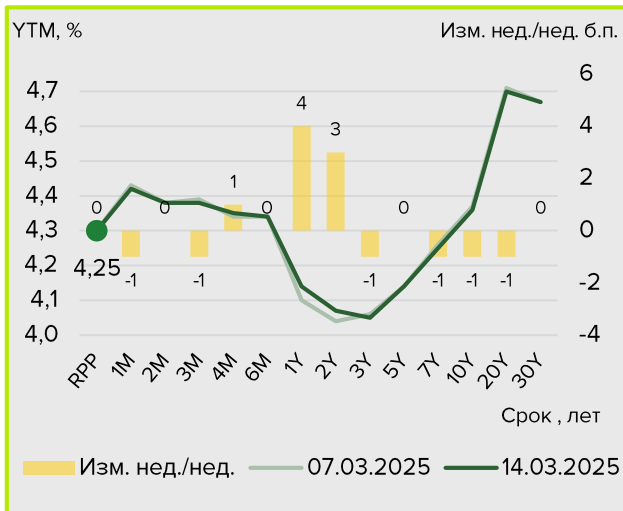
На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал ценовое снижение. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds снизился на 0,10% нед/нед против снижения на 0,49% недель ранее. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса увеличилась и остановилась на отметке 9,03% годовых (0,06 п.п. нед./нед.).

Общий объем торгов за неделю составил 17,63 млрд рублей. Наибольший интерес инвесторов вызвали облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2026», с объемом торгов около 1,82 млрд рублей. Эти бумаги, с доходностью к погашению 7,05% и дюрацией 1,15 года, в пятницу торговались по цене 97,52%.

## Динамика индекса замещающих облигаций



## Динамика доходностей US Treasuries



## Рынок US-treasuries

На рынке облигаций США доходности казначейских бумаг показали разнонаправленную динамику. Доходности по бумагам до 4-х месяцев и от 3-х лет немного снизились, тогда как по инструментам в средней части кривой наблюдался рост.

По итогам торгов пятницы (14.03.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 4,02%<sup>1</sup> годовых (+3 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 4,09% (0 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,31% годовых (-1 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y сократился и составил 29 б.п. (33 б.п. недель ранее)

## Аукционы Минфина США

После периода снижения активности на позапрошлой неделе Министерство финансов США на прошлой неделе осуществило 3 аукциона по размещению казначейских облигаций. Первый аукцион состоялся во вторник 11 марта, где участникам была предложена 3-х летняя облигация на \$58 млрд. с доходностью 4,21%. Второй аукцион состоялся в среду 12 марта, где была предложена 10-ти летняя облигация на \$39 млрд. с доходностью 4,29%. На третьем аукционе в четверг 13 марта была предложена 30-ти летняя бумага на сумму \$22 млрд. с доходностью 4,48%

## Замедление инфляции в США

Согласно данным Бюро трудовой статистики, потребительские цены в США (с учетом устранения сезонных колебаний) в феврале увеличились на 0,22% в месячном выражении (м/м) по сравнению с ростом на 0,47% в январе, при этом ожидания составляли рост на 0,3% м/м. В годовом выражении (г/г) показатель снизился до 2,82% против 3,0% в предыдущем месяце, тогда как прогнозируемое значение составляло 2,9%.

<sup>1</sup> [https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily\\_treasury\\_yield\\_curve&field\\_tdr\\_date\\_value=2024](https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2024)



# Важные события

На неделе  
с 17 по 21 марта  
2025 г.

## Понедельник 17.03.25

- США:
  - Базовый индекс розничных продаж (м/м) (фев) (пред. -0,4%, конс. 0,3%)
  - Объем розничных продаж (м/м) (фев) (пред. 0,6%, конс. -0,9%)
- Китай:
  - Инвестиции в основной капитал (г/г) (фев) (факт. 4,1%, конс. 3,2%)
  - Уровень безработицы в Китае (фев) (факт. 5,4%, конс. 5,1%)

## Вторник 18.03.25

- Еврозона: Сальдо торгового баланса (январь) (пред. 14,1B, конс. 15,5B)
- США: Индекс цен на экспорт (м/м) (фев) (пред. 1,3%, конс. 2,0%)

## Среда 19.03.25

- Еврозона: Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (фев) (пред. 2,5%, конс. 2,4%)
- США:
  - Запасы сырой нефти (ИПЦ) (м/м) (фев) (пред. 1.448M)
  - Решение по процентной ставке ФРС (пред. 4,5%, конс. 4,5%)

## Четверг 20.03.25

- Китай:
  - Базовая кредитная ставка НБК (мар) (пред. 3.60%, конс. 3.60%)
  - Базовая кредитная ставка НБК (пред. 3.10%, конс. 3.10%)
- Россия: Международные резервы Центрального банка (USD) (факт. 632,4B)
- США: Аукцион по размещению 10-летних TIPS (пред. 2,243%)

## Пятница 21.03.25

- Еврозона: Саммит лидеров ЕС
- Россия:
  - Решение по процентной ставке (мар) (пред. 21,00%, конс. 21,00%)
  - Пресс-конференция ЦБ РФ

## Действия по портфелям

### ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

#### Долговой рынок

Покупка: замещенные бонды Лукойл31, Алроса27, Газ27д2 (доллары), Акронб1р4 (юани)

Продажа: ОФЗ под участие в первичном размещении долларового Евраза

#### Валютные вложения

Продажа: ОФЗ под участие в первичном размещении долларового Евраза

### РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

#### Фонд облигаций

Продажа: Все Инструменты 1Р3, Газпромнефть 3Р11R, БСК 1Р02, Газпромнефть 3Р10R, АфтофинансБанк 1Р11, Росэксимбанк 2Р4, Фосагро2П1

Покупка: МТС 2Р-07, Ростелеком Р15R

### ФОНДЫ АКЦИЙ

#### Фонд Акций

Покупка: Т-Техно, КЦ ИКС5, Роснефть

Продажа: Яндекс, Озон, ИнтерРАО, ЮГК, Газпромнефть

#### Фонд Лучшие отрасли

Размещение свободных денежных средств в сделках РЕПО

#### Фонд Компаний малой и средней капитализации

Покупка: ОзонФарм, МТС Банк

Продажа: Россети, ЮМГ, ВИ.ру, МД Медикал, Позитив, Распадская

Подробнее о паевых инвестиционных фондах под управлением ООО «РСХБ Управление Активами»

ОПИФ



[rshb-am.ru/trust](https://rshb-am.ru/trust)

БПИФ



[rshb-am.ru/bpif](https://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 (17.03.25).

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>.