

# Еженедельный обзор 24.03.2025

24.03.2025

## Экономика

ЦБ ожидаемо принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 21%. Важным, на наш взгляд, стало изменение сигнала на будущее с умеренно-жесткого (регулятор «будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании») на достаточно нейтральный («продолжит анализировать скорость и устойчивость снижения инфляции и инфляционных ожиданий»). Это произошло на фоне улучшения ряда оценок в пресс-релизе по сравнению с февральской версией: 1) текущее инфляционное давление, а также инфляционные ожидания снизились, 2) появляется все больше признаков уменьшения напряженности на рынке труда.

При этом, важно подчеркнуть, что, слегка смягчив риторику, ЦБ по-прежнему занимает очень осторожную позицию – фраза о возможном рассмотрении повышения ставки в случае неудовлетворительной динамики инфляции сохранена и в этот раз. На наш взгляд, регулятор не желает допустить формирования устойчивых ожиданий по снижению ключевой ставки в будущем – это делается с целью сохранения жестких денежно-кредитных условий и повышения эффективности монетарной политики.

В текущих условиях повышение ключевой ставки видится нам маловероятным, однако, и раннего смягчения политики (например, в апреле) ждать тоже не стоит. Наш базовый сценарий предполагает начало цикла снижения ставки в июне. Способствовать дезинфляции будет замедление экономической активности, как на фоне бюджетной консолидации, так и под влиянием уже достигнутой жесткости денежно-кредитных условий.

## Нефть

За неделю нефть марки Brent выросла на 2,2%, завершив ее на отметке в 72,2 долл./барр. Рост рынка был поддержан введением новых санкций США против Ирана (в результате чего его экспорт может сократиться на 1 млн барр./сутки), а также планами ОПЕК+ по дополнительному сокращению добычи нефти.

## Валюта

За прошедшую неделю рубль укрепился к юаню на 2,8% к доллару на 1,1%, на 2,3% к евро. Экспортеры, видимо, активизируют продажи валютной выручки перед основными налогами, в геополитической плоскости существенных сдвигов пока нет. Рынок все еще закладывает существенное смягчение геополитической ситуации, однако, стоит отметить, что этот процесс займет, на наш взгляд, значительное время. Во многом по этой причине в ближайшие месяцы мы ждем ослабления рубля.

## Облигации

Большую часть недели рынок ОФЗ существенно рос, а аукционы оставались результативными. Индекс RGBI обновлял многомесячные максимумы, что во многом происходило на фоне ожиданий участников по смягчению сигнала ЦБ на заседании в пятницу. Впрочем, решение регулятора слегка разочаровало рынок ОФЗ, индекс RGBI упал почти на 50 б.п., т.к. регулятор не снимает вопрос повышения ставки в случае неудовлетворительной динамики инфляции и не дает явных намеков на скорое смягчение.

## Акции

В США индекс S&P 500 на прошлой неделе преимущественно снижался и торговался на отметке около 5 650 пунктов. ФРС ожидаемо сохранила диапазон процентной ставки по федеральным фондам на уровне 4,25% - 4,5%. Американский регулятор дал сигнал о возможности двух понижений ставок на 25 б.п. до конца 2025 г. Прогноз по росту ВВП США в этом году был понижен до 1,7% с предыдущих 2,1%. При этом глава ФРС Дж. Пауэлл заявил о том, что возможный рост инфляции ввиду ведения импортных тарифов Д. Трампом будет нести разовый характер, и такая инфляция не помешает ФРС понизить ставки при снижении экономической активности в стране – это привело к краткосрочному росту американского рынка акций в середине недели. Акции логистической компании FedEx резко снизились на 7% за день после понижения компанией прогнозов из-за

ослабления макроэкономической картины в Америке. Акции Boeing выросли, а котировки Lockheed Martin упали после того, как контракт на разработку нового истребителя получила первая компания. Цена акций Micron Technology снизилась после отчетности, отразившей рентабельность ниже ожиданий, что привело к распродажам в полупроводниковой отрасли. Золото обновило исторический максимум по стоимости в долларах США на фоне противоречивых заявлений Д. Трампа по тарифной политике.

В Китае индекс CSI 300 за неделю снизился на 2,3%. Китайские инвесторы в моменте отыграли макроэкономический позитив в виде программ стимулирования экономики после «Двух сессий» в предыдущие недели. Фондовый рынок КНР вошел в сезон отчетностей компаний за 2024 г., который продлится до середины апреля. Макроэкономическая статистика за январь-февраль вышла смешанной: розничные продажи и объемы производства оказались лучше ожиданий, однако слабой была динамика инвестиций в основной капитал и недвижимость. Производитель литий-ионных батарей CATL отчитался о рекордной прибыли по итогам 2024 г.: она выросла на 15% г./г. Акции производителя электромобилей BYD обновили рекорд по стоимости в течение недели, но снизились к пятнице на фоне новостей о расследовании ЕС субсидий КНР для фабрики компании в Венгрии.

Основной индекс Московской Биржи закрылся на прошедшей неделе на уровне 3 191,61 пунктов, практически не изменившись за неделю. Решение ЦБ оставить ключевую ставку на уровне 21% согласуется с общими ожиданиями рынка. Также стоит отметить, что нейтральный сигнал ЦБ приводит к тому, что ряд участников рынка закладывают снижение ставки уже к концу этого года.

«Т-технологии» опубликовали результаты по МСФО за 2024 г.: чистая прибыль выросла на 51% до 122 млрд руб. при рентабельности капитала на уровне 32,5%. Прогноз менеджмента на 2025 г. выглядит сильным: темп роста чистой прибыли составит 40% при рентабельности капитала более 30%, что, при достижении, станет одним из лучших результатов в финансовом секторе. Выручка группы VK выросла в 2024 г. на 23% и достигла 147,6 млрд руб., убыток по скорр. EBITDA составил 4,9 млрд руб. Компания ожидает, что по итогам 2025 г. скорр. EBITDA составит более 10 млрд руб. Чистый финансовый долг группы на конец 2024 г. достиг 174,3 млрд руб., для его погашения будет проведена допэмиссия в размере до 115 млрд руб. по цене 324,9 руб. за акцию. Роснефть представила результаты за 2024 г., которые оказались в рамках ожиданий рынка, выручка увеличилась на 11% до 10,1 трлн руб., EBITDA осталась практически на уровне 2023 г. и составила 3,0 трлн руб. Чистая прибыль снизилась на 14% до 1,1 трлн руб., исходя из коэффициента распределения в 50% от чистой прибыли дивиденд может составить 14,7 руб. на акцию. ММК также представила отчетность за прошедший год, которая оказалась немного хуже наших ожиданий, выручка осталась практически без изменений на уровне 768 млрд руб., EBITDA же снизилась на 22% до 153 млрд руб., рентабельность сократилась до 20% против 26% в 2023 г. Чистая прибыль снизилась на 33% до 80 млрд руб., свободный денежный поток вырос на 15% до 35 млрд руб. Недавно вернувшаяся на МосБиржу Русагро представила финансовые результаты за 2024 г. - выручка увеличилась на 23% до 340 млрд руб., но из негативного следует отметить снижение скорр. EBITDA на 6% до 53 млрд руб. при уменьшении рентабельности на 4,8 п. п. до 15,6% и рост отношения чистого долга к EBITDA до 1,8х. Компания также отметила, что дивиденды инвесторам стоит ожидать только за 2024 г., а за прошлые годы выплат не будет.