

Ежемесячный обзор. Март. 2025

31.03.2025

Экономика

По данным Росстата, промышленность в феврале выросла лишь на 0,2% г./г., при этом календарный эффект оказал небольшое отрицательное влияние на динамику (количество рабочих дней было одинаковым, однако, прошлый год был високосным). С исключением сезонности и календарного фактора, рост производства составил 0,4% м./м., и это больше, чем в среднем за прошлые месяцы.

Однако, позитивные результаты во многом связаны с выпуском в машиностроительном комплексе, сохраняющим сильную динамику (+4% м./м. против +5,4% м./м. в январе). Остальные отрасли в целом (на них приходится 86% всего выпуска промышленности) продолжили снижаться (-0,6% м./м. против -5,6% м./м. в январе). Из основных отраслей существенно углубился спад в производстве нефтепродуктов (-4% м./м.), также снизилось производство продуктов питания (-1,9% м./м.). При этом, вырос выпуск металлургии (+0,5% м./м. после двух месяцев спада).

Судя по всему, ухудшение в значительной части отраслей промышленности становится устойчивым. Так, по результатам опросов Росстата, предпринимательская уверенность в сегменте обрабатывающих производств существенно снизилась за последние пару месяцев – все меньше респондентов позитивно оценивают перспективы выпуска на горизонте квартала, падает уверенность в улучшении экономической ситуации в ближайшие 6 месяцев. Все это говорит о том, что признаков охлаждения экономики появляется все больше.

Причины, на наш взгляд, остаются прежними: начиная от ожидаемой бюджетной консолидации и жесткой ДКП и заканчивая ограничениями со стороны факторов производства (жесткий рынок труда, трудности с экстенсивным наращиванием производства) и санкционным давлением.

Нефть

За месяц нефть Brent смогла прибавить чуть более 1%, закрепившись на отметке в 73,6 долл./барр. Основной рост был достигнут именно под конец месяца, он был поддержан в том числе опасениями введения 25% пошлин против стран, покупающих нефть у Венесуэлы (в первую очередь, это Китай, который, судя по сообщениям в СМИ, уже прекратил закупки). Недавно Д. Трамп также заявил, что в случае срыва сделки между Россией и США может ввести аналогичную меру против российской нефти (тарифы от 25% до 50% на ее покупателей), впрочем, пока цены не отреагировали на это. При этом, нефть остается под давлением на фоне планов ОПЕК+ начать увеличивать добычу, а также в свете перспектив развития торговых войн.

Валюта

За месяц рубль укрепился против доллара (5,2%), евро (2,1%) и юаня (3,7%). Во многом, рост происходил за счет ожиданий позитивного развития геополитической ситуации, однако фундаментальные факторы также поддержали российскую валюту. Среди них мы отмечаем: 1) улучшение ситуации с платежным балансом, 2) рост продаж валютной выручки экспортерами, 3) повышенный интерес нерезидентов к российским активам (ОФЗ, в частности). Впрочем, в перспективе, мы полагаем, что продвижение в геополитической плоскости будет небыстрым, и рубль имеет шансы ослабнуть, до 95 руб./долл. к концу года.

Облигации

Рынок ОФЗ возлагал большие надежды на позитивный сигнал ЦБ по итогам мартовского заседания, однако, регулятор сильно разочаровал рынок. После заседания ЦБ в пятницу индекс RGBI быстро начал терять позиции (снизившись к концу месяца почти на 3 п.п.). Несмотря на определенное смягчение сигнала, в текущей ситуации ЦБ занимает осторожную и выжидательную позицию без намека на «голубиную» риторику. На пресс-конференции Э. Набиуллина заявила, что вопрос снижения ключевой ставки не обсуждался, а затем А. Заботкин отметил, что надо добиться снижения инфляционных ожиданий, прежде чем начинать смягчение. Он также связал дезинфляцию в январе-феврале с укреплением рубля, которое может оказаться неустойчивым. Изменить настрой регулятора может более глубокое снижение инфляции наряду с замедлением кредитования. Если этого не будет происходить, у ЦБ вряд ли возникнет желание приступить к смягчению на ближайших заседаниях.

Акции

В США индекс S&P 500 в марте снижался, в середине месяца ключевой индекс американского рынка акций опускался до уровня в 5 520 пунктов, что означало коррекцию более 10% со значения в 6 150 пунктов ещё в середине февраля. Падение акций было вызвано индикаторами замедления и спада в американской экономике: по данным предиктивной модели ФРБ Атланты ВВП США в реальном выражении упал на 2,8% в 1 кв. 2025 г. Снижению способствовала внешнеэкономическая политика Д. Трампа, который угрожал введением тарифных ограничений разным странам. Это вело к авансовому росту импортных закупок для формирования запасов, а также к неуверенности бизнеса в связи с невозможностью среднесрочного планирования оборотного капитала. Индикаторы потребления домохозяйствами также показывали замедление и спад, а на общем уровне деловой активности негативно сказывалось и сокращение государственных расходов Департаментом эффективности правительства (DOGE). ФРС не изменила уровень процентных ставок, оставив их в диапазоне 4,25% - 4,5%, при этом регулятор дал сигнал о возможности двух понижений ставок по 25 б.п. до конца года, что несколько улучшало настроения американских инвесторов во второй половине месяца.

В Китае индекс CSI 300 к концу марта показал рост около 0,7% по сравнению с концом февраля. В начале марта в КНР прошли «Две сессии»: ежегодные заседания Всекитайского собрания народных представителей (парламента) и Народного политического консультативного совета. По итогам этих заседаний Китай установил официальную цель по реальному росту ВВП страны на 5% в 2025 г. Китайское государство нарастит объемы заимствований и расходов для стимулирования внутреннего спроса, анонсированы программы по расширению социальной поддержки, повышению рождаемости. Переориентация КНР на рост с опорой на развитие внутреннего рынка и технологий улучшила настроения глобальных инвесторов. К концу марта на китайском фондовом рынке стартовал сезон отчетов компаний за 2024 г., который продлится до второй половины апреля. BYD отчиталась о росте выручки в 2024 г. на 29% г./г., чистой прибыли – на 34% г./г., оба значения стали рекордными для компании. Продажи моделей BYD составили 4,27 млн единиц, из них чистых электромобилей – 1,76 млн, по показателю BYD теперь прочно обгоняет Tesla. В 2025 г. компания может продать 5 – 6 млн единиц автомобилей, за первые 2 месяца 2025 г. продажи уже составили 623 300 моделей (+93% г./г.). Zijin Mining отчиталась о росте чистой прибыли на 51,8% г./г., производство меди выросло на 6% г./г. (до 1,0685 млн тонн), а производство золота – на 8% г./г. (до 72 900 кг). В 2025 году Zijin Mining планирует нарастить добычу меди на 7% и золота на 16%.

В марте основной индекс Московской Биржи сокращался относительно февраля на фоне отсутствия значительного прогресса в геополитике. На рынок также продолжал оказывать давление сильный рубль и низкие цены на нефть, при длительном продолжении данного тренда финансовые показатели экспортеров могут значительно снизиться относительно прогнозов инвесторов. Однако, стоит отметить и позитивный момент – сохранение ключевой ставки на прежнем уровне и заявления председателя ЦБ о замедлении роста цен при умеренном росте экономики, что в дальнейшем может привести к снижению ставки уже во 2П 2025 г.

Корпоративный центр ИКС 5 представил результаты деятельности за 2024 г., которые в целом оказались в рамках ожиданий рынка, при этом компания смогла удивить инвесторов высоким дивидендом в размере 648 руб. на акцию. Компания также представила среднесрочные прогнозы - в 2025 г. рост выручки составит порядка 20%, рентабельность по EBITDA будет не ниже 6%, в 2025-2028 гг. выручку планируется увеличивать в среднем на 17-18% в год. При этом было заявлено, что, согласно дивидендной политике, может быть еще одна выплата во 2П 2025 г. за счет увеличения долга. Лукойл опубликовал финансовые результаты за прошлый год, показатели EBITDA и чистая прибыль были хуже консенсус-прогноза, но дивиденд в рамках ожиданий – 541 руб. на акцию. Мы отмечаем, что финансы компании могут ухудшиться из-за низкой стоимости нефти в рублях. Выручка компании Новобав в прошлом году увеличилась на 16%, при этом рентабельность по EBITDA ухудшилась на 3 п.п. до 13,8%, также из негативных моментов можно отметить рост соотношения чистого долга к EBITDA до 1,9х. Однако, компания решила выплатить дивиденды в размере 25 руб. на акцию. Одна из наиболее ярких новостей последних дней марта – это следственные действия в отношении основателя компании Русагро В. Мошковича, которому были предъявлены обвинения в соответствии со статьями УК, акции компании обвалились более чем на 30%, что может продолжиться в краткосрочной перспективе, пока не будет ясности у инвесторов относительно данного разбирательства.

