

Комментарии по рынкам

24.03.25 – 30.03.25



Комментарий по макроэкономике

Инфляция не отпускает экономику

В период с 18 по 24 марта 2025 года наблюдалось увеличение темпов роста потребительских цен. Согласно данным, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,12%, что выше показателя предыдущей недели (0,06%) и уровня, зафиксированному двумя неделями ранее (0,11%). В результате с начала месяца совокупный рост ИПЦ достиг 0,35%. 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 2,41%, 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 10,22% 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 ускорилась и составила 10,11% (10,08% на 17 марта).

С 18 по 24 марта цены на плодоовощную продукцию продемонстрировали рост на 0,5%, в то время как неделей ранее наблюдалось их снижение на 0,7%.

Комментарий Минэкономразвития России

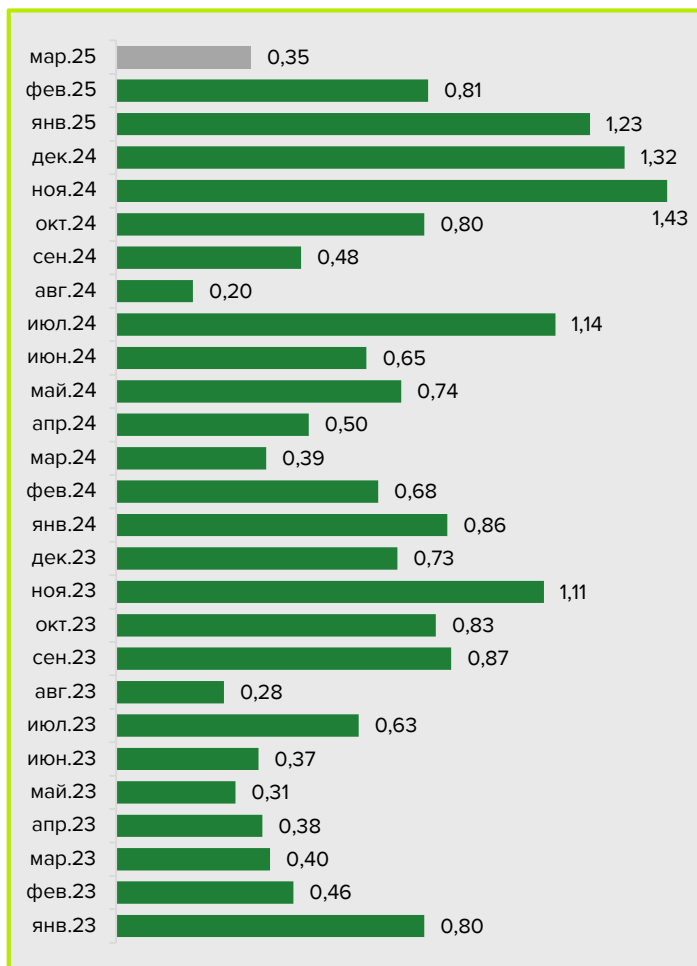
Минэкономразвития оценило годовую инфляцию в РФ на 24 марта на уровне 10,11%, соответствующие цифры приводятся в обзоре министерства «О текущей ценовой ситуации».

«На неделе с 18 по 24 марта 2025 года инфляция составила 0,12% н/н (после 0,06% недель ранее). Продовольственная инфляция на отчетной неделе составила 0,22% (после 0,05% недель ранее). На плодоовощную продукцию цены увеличились на 0,53% н/н (после снижения на 0,73%), на остальные продовольственные товары - на 0,19% (после роста на 0,12%). В сегменте непродовольственных товаров цены не изменились (0,00% после роста на 0,01%): продолжилось снижение цен на электро- и бытовые приборы. В секторе услуг динамика цен составила 0,13% (после роста на 0,11%)», - говорится в обзоре министерства.

Комментарий зампреда ЦБ Алексея Заботкина

Зампред ЦБ Алексей Заботкин в ходе выступления в Госдуме подчеркнул, что смягчение денежно-кредитной политики должно быть обусловлено снижением инфляционных ожиданий, для достижения которого необходимо время. По его словам, пока преждевременно говорить о том, что инфляционные ожидания движутся в ту область, которая соответствовала бы низкой инфляции.

Динамика ИПЦ, в % м/м

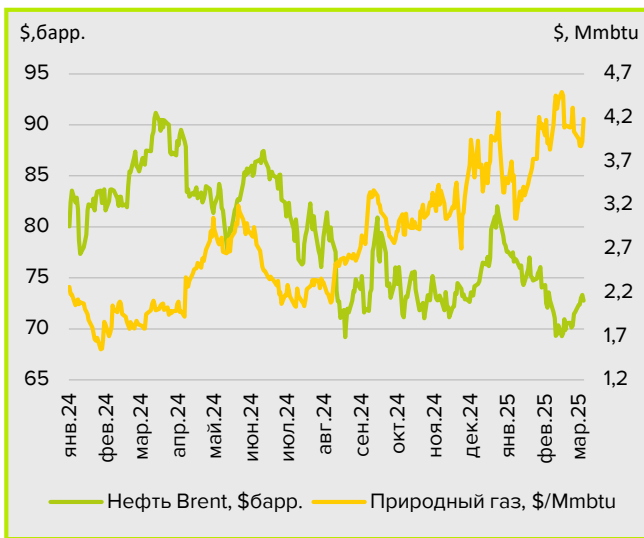


Источники: Росстат

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

По итогам последней недели марта 2025 года наблюдаемое ранее укрепление национальной валюты продолжилось: в паре USD/RUB на 0,66%, до 83,83, в паре EUR/RUB — на 2,08%, до 90,54, а в паре CNY/RUB — на 0,90%, до 11,49. Геополитические факторы продолжают оказывать существенное влияние на курс рубля. На рынке сохраняется высокий объём предложения иностранной валюты при умеренно слабом спросе со стороны импортёров в силу сезонных факторов. В среднесрочной перспективе сохраняющиеся котировки нефти на текущих уровнях на фоне роста предложения ОПЕК+ могут способствовать ослаблению рубля.

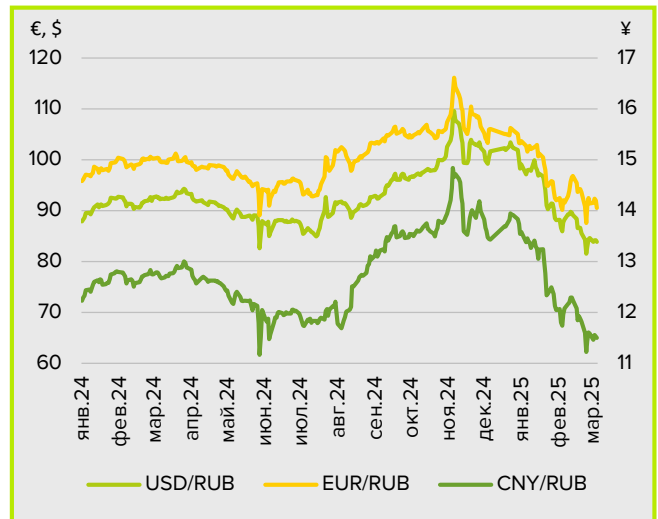
Динамика цен на нефть и природный газ



Источники: данные Investing.com

Ралли на рынке золота сохраняется уже четвертую неделю после кратковременной коррекции. За отчетную неделю стоимость драгоценного металла увеличилась на 2,57%, достигнув отметки \$3126,8 за унцию. Ключевыми факторами поддержки остаются усиление защитного спроса со стороны центральных банков и институциональных инвесторов на фоне сохраняющейся торгово-политической нестабильности. По итогам 2024 года объем закупок золота центральными банками составил 1045 тонн, что подтверждает устойчивый интерес к активу как к инструменту резервирования. В настоящее время давление со стороны спроса продолжает преобладать над влиянием недавнего укрепления доллара США на глобальных рынках.

Курс рубля к основным валютам

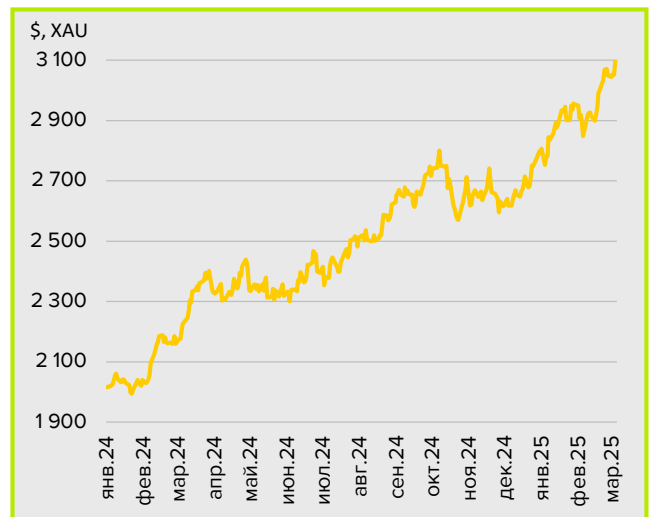


Источники: ЦБ РФ

Цены на нефть марки Brent за прошедшую неделю повысились на 1,61%, достигнув уровня \$72,76 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 выросла на 4%. Европа традиционно увеличивают спрос на природный газ, для пополнения своих газовых хранилищ после зимнего сезона.

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



Источники: данные Investing.com

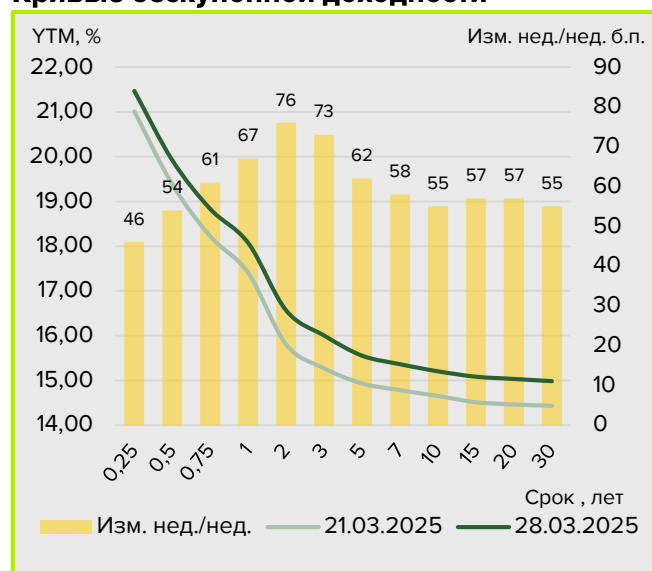
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок госдолга проседает на фоне сдержанных намеков ЦБ

На прошедшей неделе рынок государственных облигаций отметился значительным снижением цен. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на отметке 635,90 пункта, что на 2,11% ниже уровня предыдущей недели. При этом наблюдалось снижение торговой активности: медианный торговый оборот составил 16,44 млрд рублей по сравнению с 31,59 млрд рублей неделей ранее.

Доходности на кривой бескупонной доходности ОФЗ практически параллельно сдвинулись вверх на всех сегментах. Отрицательный спред между доходностью 10-летних и 2-летних облигаций увеличился до -136 б.п. против -115 б.п. нед. ранее. ЦБ сохранил ключевую ставку на уровне 21%. Это соответствовало консенсус-прогнозу. Однако закладывался более мягкий сигнал регулятора касательно дальнейшей траектории ставки. Учитывая последние данные по недельной инфляции, дальнейшие сигналы со стороны ЦБ по ставке остаются туманными.

Кривые бескупонной доходности



Источники: ЦБ РФ, расчеты аналитического отдела РСХБ УА

Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 16,56% годовых (+76 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 15,55% (+62 б.п.), 10-летние – 15,20% (+55 б.п.).

Ранний оптимизм на рынке ОФЗ был нивелирован последними геополитическими событиями. Дополнительное давление оказала публикация статистики по недельной инфляции, достигшей 0,12%. В результате произошла коррекция доходностей до значений, близких к уровням конца февраля. В отсутствие прочих новостей вероятна стабилизация доходностей вблизи текущих уровней

Аукционы минфина

По итогам последнего 11-го аукциона Минфина в 1кв25 (прошел в среду 26.03.25) рынку были предложены два классических выпуска с фиксированным купоном: сер. 26218 (погашение в сентябре 2031 г.) с купоном 8,5% годовых и сер. 26240 (погашение в июле 2036 г.) с купоном 7,00% годовых.

Итоги:

- **26218:** при спросе в ₽21,26 млрд разместились на ₽9,70 млрд. Цена отсечения составила 74,29% при доходности по цене отсечения в 15,35% годовых.
- **26240:** при спросе в ₽42,47 млрд разместились на ₽19,47 млрд. Цена отсечения составила 58,34% при доходности по цене отсечения в 15,16% годовых.

План Минфина по привлечению перевыполнен, однако темпы существенно замедлились:

В рамках 11-го аукциона было размещено облигаций на сумму порядка ₽29,17 млрд по номиналу. Годовой план на текущий момент выполнен на 22,00%, а квартальный план по привлечению заимствований в объеме 1 триллиона рублей перевыполнен на 40,3%. Стоит отметить что средний спрос на размещениях оказался минимальным с середины января. По всей видимости, предложенные доходности около 15% близки к равновесному уровню.

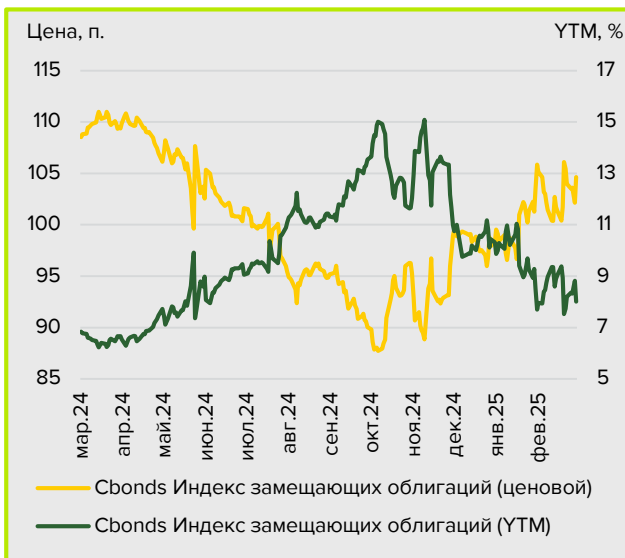
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал рост цен. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds подорожал на 0,64% нед/нед и на 2,57% недель ранее. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса снизилась и остановилась на отметке 8,01% годовых (-0,19 п.п. нед./нед.).

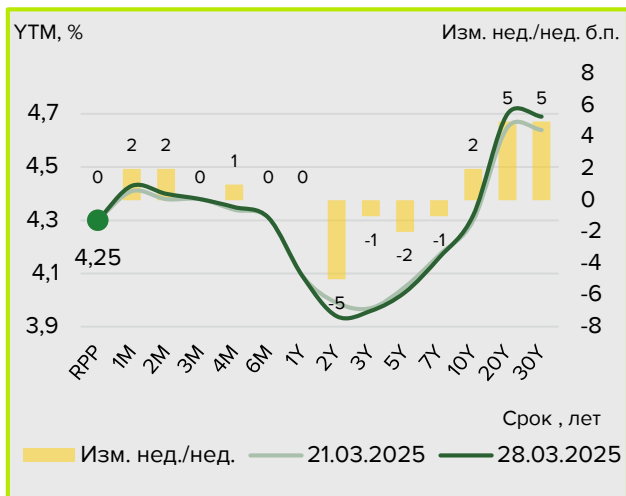
Общий объем торгов за неделю составил 22,25 млрд рублей против 27,54 млрд недель ранее. Наибольший интерес инвесторов вызвали облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2035», с объемом торгов около 3,08 млрд руб. Эти бумаги, с доходностью к погашению 7,30% и дюрацией 7,67 года, в пятницу торговались по цене 98,68%.

Динамика индекса замещающих облигаций



Источники: Cbonds

Динамика доходностей US Treasuries



Источники: FRED, U.S. Department of the Treasury, расчеты аналитического отдела РСХБ УА

Аукционы Минфина США

Министерство финансов США на прошлой неделе провело три аукциона по размещению казначейских облигаций. Первый прошел во вторник (25.03) на котором была предложена 2-х летняя бумага на \$69 млрд с доходностью 3,99%. Второй состоялся в среду (26.03) на котором была предложена 5-ти летняя бумага на \$70 млрд с доходностью 4,01%. Финальный выпуск состоялся в четверг (27.03) на котором была предложена 7-ми летняя бумага на \$44 млрд с доходностью 4,23%.

Инфляция PCE в феврале превзошла ожидания, усиливая опасения ФРС

Индекс PCE в феврале снова ускорился: +0,33% м/м и +2,54% г/г против ожиданий +0,3% и +2,5%. Базовый PCE вырос на 0,37% м/м (+2,79% г/г), превысив прогнозы.

Особую тревогу вызывает рост цен на услуги (+3,5% г/г), ключевой показатель для ФРС. При этом топливо подешевело (-1,1% г/г), а товары длительного пользования (-0,9% г/г) сдерживают инфляцию.

¹ https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2024

Рынок US-treasuries

На рынке казначейских облигаций США отмечалась разнонаправленная динамика доходностей. В краткосрочном сегменте (до 1 года) доходности демонстрировали рост или оставались околонулевыми. В среднесрочном сегменте (от 1 года до 6 лет) наблюдалось снижение доходностей, тогда как в длинном сегменте (свыше 6 лет) зафиксирован их рост.

По итогам торгов пятницы (28.03.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 3,89%¹ годовых (-5 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 3,98% (-2 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,27% годовых (+2 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y слегка расширился и составил 38 б.п. против 31 б.п. недель ранее.

Комментарий по рынку российских акций

Рынок российских акций: итоги недели

Российские акции завершили неделю в красной зоне, продолжив негативный тренд на фоне растущих опасений инвесторов. Индекс МосБиржи снизился на 5,20%, долларовый РТС потерял 4,11%, а индекс средней и малой капитализации обвалился на 5,91%, отражая осторожность участников рынка.

Единственным заметным исключением на фоне общего спада стали акции «Ленты» (LENT), прибавившие 0,9% после публикации сильных финансовых и операционных результатов за 2024 год. Компания увеличила кол-во новых магазинов до 5149 (+83% г/г). Выручка выросла до ₹888 млрд (+44% г/г), EBITDA удвоилась и составила ₹68 млрд, чистая прибыль вышла в положительную зону (₹22,5 млрд против -₹2,6 млрд годом ранее). Долговая нагрузка компании снизилась (ЧД/EBITDA=0,89x против 2,84x годом ранее) при этом операционная эффективность повысилась (ROE 15,1% против -2,1% годом ранее).

В то же время «Сегежа» (SGZH) оказалась среди главных аутсайдеров, рухнув на 12,18%. Резкое падение последовало после заседания совета директоров 26 марта, на котором обсуждались итоги года и инвестиционная программа компании.

Рынок остается под давлением из-за отсутствия позитивных триггеров и оттока капитала.

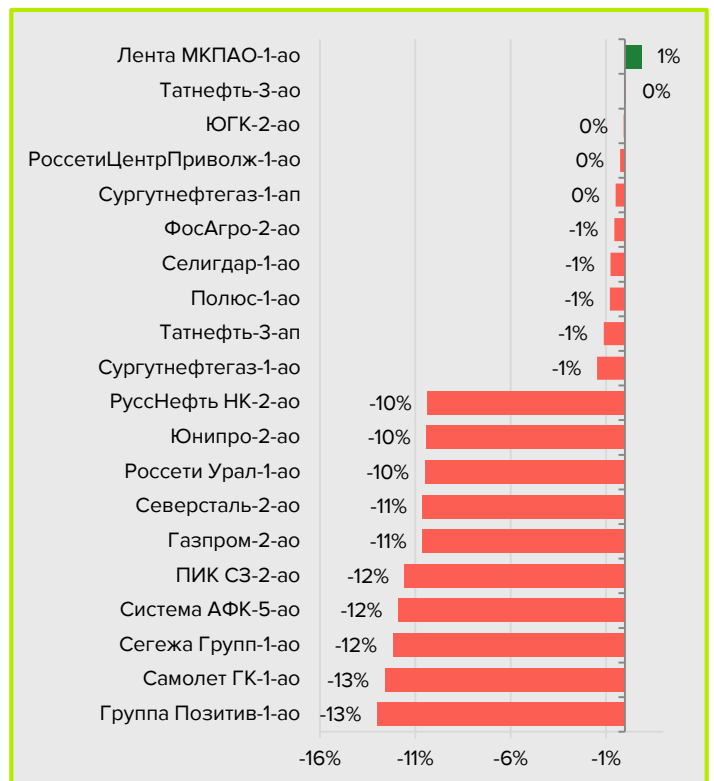
На этой неделе мы не исключаем дальнейшего снижения рынка. Значение индекса МосБиржи за неделю может протестировать уровень в 2840 пунктов.

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



Источники: МосБиржа, расчеты аналитического отдела РСХБ УА

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



Источники: МосБиржа, расчеты аналитического отдела РСХБ УА

Важные события

Понедельник 31.03.25

- Китай: Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (мар) (факт. 50,5, конс. 50,4)
- Германия: Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) (мар) (пред. 0,4%, конс. 0,3%)

Вторник 01.04.25

- Еврозона: Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (мар) (пред. 2,3%, конс. 3,2%)
- США:
 - Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (мар) (факт. 52,7, конс. 49,8)
 - Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от ISM (мар) (факт. 50,3, конс. 49,6)

Среда 02.04.25

- Россия :
 - ВВП (месячный) (г/г) (янв) (пред. 3%)
 - Уровень безработицы (фев) (пред. 2,3%, конс. 2,4%)
- США: Запасы сырой нефти (пред. -3,341М)

Четверг 03.04.25

- США: Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг (мар) (пред. 51, конс. 54,3)
- Россия: Индекс деловой активности в секторе услуг (мар) (пред. 50,5)

Пятница 04.04.25

- США :
 - Уровень безработицы (мар) (пред. 4,1%, конс. 4,1%)
 - Выступление главы ФРС г-на Пауэлла
 - Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе (мар) (пред. 151К, конс. 139К)

На неделе
с 31 по 4 апреля
2025 г.

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Долговой рынок и Валютные вложения

Продажа: замещенный бонд Металлоинвест-28, Фосагро-28, ОФЗ

Покупка: бивалютная облигация Фосагро

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Фонд облигаций

Продажа: ВИ.РУ 1Р3, Система 1Р26, ИКС 5 Финанс 3Р7, ОФЗ 26234, АФБанк1Р10, Русгидро БП12

Покупка: Бинофарм 1Р5, ОФЗ 26246, ОФЗ 26247, Сибру Холдинг1РО6/1РО4, СТМ 15Р

ФОНДЫ АКЦИЙ

Фонд Акций

Покупка: Новатэк, Северсталь, Роснефть, ГМК Норникель, ИнтерРАО

Фонд Лучшие отрасли

Продажа: ММК, Роснефть, ИнтерРАО

Новый Импульс

Покупка: КЦ Икс5, Совкомбанк, Евротранс

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 (31.03.25).

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>.