

Еженедельный обзор 07.04.2025

07.04.2025

Экономика

Расходы потребителей показали существенное охлаждение в феврале: рост оборота розницы и платных услуг населению замедлился сразу до 2,1% г./г. (против 4,6% г./г. в январе). На это временно мог повлиять эффект высокосного года (в феврале 2024 г. было 29 дней). Однако мы не склонны его переоценивать: в прошлые годы, следовавшие за высокосными, 2013, 2017 и 2021 гг., разовая просадка темпов роста в феврале наблюдался лишь раз. Кроме того, сезонно-сглаженная динамика, лишенная календарного эффекта, также продемонстрировала спад, впервые с апреля 2024 г. В большей степени замедление коснулось сегмента непродовольственных товаров (-0,7% м./м.), тогда как динамика услуг (-0,1% м./м.) и продуктов питания (-0,1% м./м.) пострадала гораздо меньше. Охлаждение потребительского спроса в феврале не является устойчивым сигналом, и даже в недавней истории были ситуации, когда после месячного спада следовал подъем. Впрочем, отсутствие ускорения сейчас можно трактовать как еще один аргумент в копилку признаков начала «мягкой посадки». Сохранение таких тенденций в будущем должно внести вклад в дезинфляцию, что позволит ЦБ задуматься о смягчении политики.

Нефть

За неделю нефть Brent упала на 11%, опустившись до минимумов апреля 2021 г. Основной причиной остаются возможные негативные последствия торговых войн, в первую очередь, для Китая, который уже ответил повышением тарифов, и для США, что может существенно подорвать спрос на нефть и нефтепродукты. Не добавляют оптимизма рынку и новости о снижении цен на нефть Саудовской Аравией для азиатских покупателей.

Валюта

За неделю рубль ослаб к юаню на 0,3%, к евро на 3,7%, к доллару на 0,7%. Существенная разница в динамике к евро связана с укреплением европейской валюты против доллара на фоне введения тарифов США. Ряд других валют G10 также укрепились, а индекс доллара DXY упал, т.к. инвесторы полагают, что риски от тарифных войн для США будут более существенными, а также из-за того, что рассматривают некоторые твердые валюты, например, швейцарский франк, в качестве «защитных» активов. Помимо этого, рубль слабеет, видимо, и из-за просадки цен на нефть.

Облигации

Рынок ОФЗ – в достаточно серьезном пике. За два последних дня прошлой недели индекс RGBI потерял почти 3 п.п., а за всю неделю – почти 4 п.п. Помимо сдержанных сигналов от ЦБ РФ, отсутствия явного позитива в инфляционной картине, фактором падения выступило введение тарифных мер США, что на фоне глобального снижения аппетита к риску могло вызвать отток средств с рынка, в т.ч. иностранных инвесторов.

Акции

Д. Трамп анонсировал «ответные тарифы» США в отношении большинства стран. Размер пошлин против КНР будет увеличен на 34%. Пошлины против ЕС расширены на 20%, против Японии – на 24%, Индии – 26%, Вьетнама – 46%. Эффективная тарифная ставка США вырастет на 22,7 п.п. с 2,4% в 2024 г. до 25,1%. Анонсы Трампа для инвесторов оказались страшнее любых ожиданий. Меры могут привести к росту уровня инфляции в США до 4,7 – 5%, спаду реального ВВП на 1,8 – 1,9%, а также нарастить поступления в американский бюджет на 700 – 800 млрд долл. в год. Последствия могут включать стагфляцию в США и глобальную рецессию. Оптимисты считают, что Трамп ещё может передумать, ФРС будет активно понижать ставки в этом году, а акции следует покупать ввиду избыточной паники. Пессимисты ожидают, что рост инфляции из-за тарифов приведет к невозможности понижения ставок ФРС, и американская экономика уйдет в глубокую рецессию. Падение американского индекса S&P 500 за неделю превышало 7%. Немецкий DAX потерял 8,1%, японский Nikkei 225 упал на 9%, прошедшая неделя стала худшей для рынков развитых стран со времен пандемии в 2020 г.

В Китае индекс CSI 300 за неделю снизился на 1,8%. Материковый китайский рынок был наиболее устойчивым в сравнении с другими глобальными рынками акций. В CSI 300 на начало 2025 г. около 88% выручки компаний

приходится на внутренний рынок Китая, и только 12% на экспорт, около 1,8 – 2% выручки компаний в CSI 300 приходится на США. Китайские инвесторы распродают акции экспортеров и покупают акции компаний с ориентацией на внутренний спрос. С осени 2024 г. китайские власти взяли стратегический курс на переориентацию экономики на внутренний спрос и потребление. С конца сентября 2024 г. Народный банк Китая (НБК) обещал понижать процентные ставки, однако чиновники КНР сохраняли «порох в пороховницах» на случай введения новых мер Трампом. Лучшие индексы в Китае были акции из ориентированных на внутренний рынок секторов. Это производители еды, напитков и алкоголя, операторы мобильной связи и интернета, электрогенерирующие компании и их поставщики, финансовый сектор, импортозамещающие полупроводниковые компании, фармацевтические компании и провайдеры медицинских услуг. При условии активного стимулирования потребления китайскими чиновниками (что они многократно обещали) такие китайские акции могут расти стабильнее и с опережением других рынков. Инвесторы стали ожидать скорого понижения процентных ставок НБК как реакции на тарифные войны для стимулирования внутреннего спроса. Китайские аналитики оценивают, что НБК может понизить ставки на 20 – 40 б.п. до конца года.

На первой неделе апреля основной индекс Московской Биржи упал на 8,1% и закрылся на уровне 2 781,97 пунктов. Новым внешним шоком для российского рынка, помимо продолжающейся геополитической напряженности и отсутствия конкретных позитивных результатов в процессе мирных переговоров, стал внушительный пакет пошлин, введенных Д. Трампом против основных экономических партнеров США. Если позиция президента США не изменится, это может привести к значительному пересмотру глобальными экономистами прогноза роста мировой экономики, что уже частично выливается в снижение стоимости на нефть.

Транснефть подвела итоги 2024 г. – выручка выросла на 7,0% до 1 424 млрд руб., показатель EBITDA снизился на 1,4% до 545 млрд руб., а чистая прибыль, относящаяся к акционерам, сократилась на 2,9% до 288 млрд руб. Однако, данные результаты были лучше, чем ожидал рынок, и с учетом различных корректировок чистой прибыли (компания полностью не раскрывает финансовую отчетность), дивиденд может составить от 170 до 190 руб. на акцию. ВУШ холдинг также представил результаты лучше ожиданий – выручка выросла на 33,3% до 14,3 млрд руб., EBITDA – на 30,2% г./г. до 5,8 млрд руб., чистая прибыль – на 2,1% до 2,0 млрд руб. Компания продолжает международную экспансию в Латинскую Америку, что поможет, по крайней мере частично, выправить ситуацию с сезонностью бизнеса. Циан вернулся к торгам на МосБирже после «переезда» в российскую юрисдикцию, хорошие результаты за 4 кв. 2024 г., рост выручки, EBITDA и чистой прибыли говорит о том, что компания, вероятно, уже прошла дно рынка. Менеджмент также заявил, что планирует выплатить специальный дивиденд ближе к концу 2025 г. с расчетной доходностью выше 25%. Группа Астра также представила результаты за 2024 г., которые были сопоставимы с прогнозами компании: выручка увеличилась на 80% до 17,2 млрд руб., а скорр. EBITDA – на 69% до 7,0 млрд руб., при этом компания заявила, что видит в 1 кв. 2025 г. замедление спроса на ПО со стороны заказчиков, и мы отмечаем, что компания, возможно, не достигнет своего прогноза на 2025 г. по устроению чистой прибыли за два года.