

Комментарии по рынкам

31.03.25 – 06.04.25



Комментарий по макроэкономике

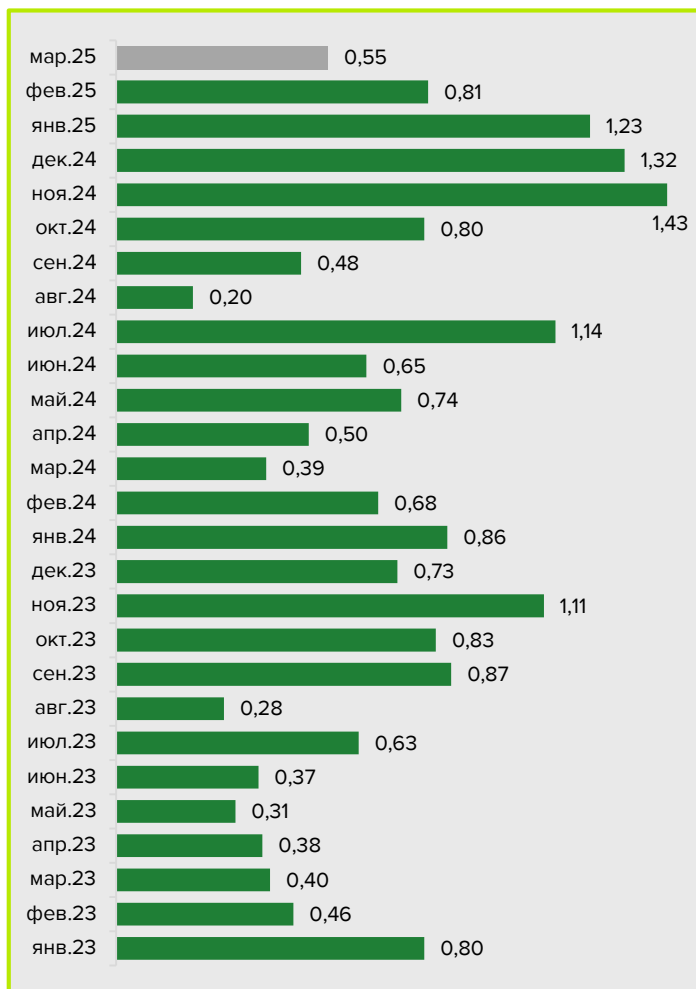
Инфляция не отпускает экономику

В период с 25 по 31 марта 2025 года наблюдалось увеличение темпов роста потребительских цен. Согласно данным, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,20%, что выше показателя предыдущей недели (0,12%) и уровня, зафиксированному двумя неделями ранее (0,06%). В результате с начала месяца совокупный рост ИПЦ достиг 0,55%. 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 2,61%, 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 10,24% 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 10,24% (10,11% на 24 марта).

Основным фактором ускорения инфляции стало почти троекратное увеличение темпов роста цен на плодоовощную продукцию: за неделю с 25 по 31 марта они подорожали на 1,3% против 0,5% недель ранее.

Динамика ИПЦ, в % м/м



Источники: Росстат

Комментарий зампреда ЦБ РФ Алексея Заботкина

Зампред Центрального Банка РФ, Алексей Заботкин, в ходе своего выступления в Госдуме, сказал:

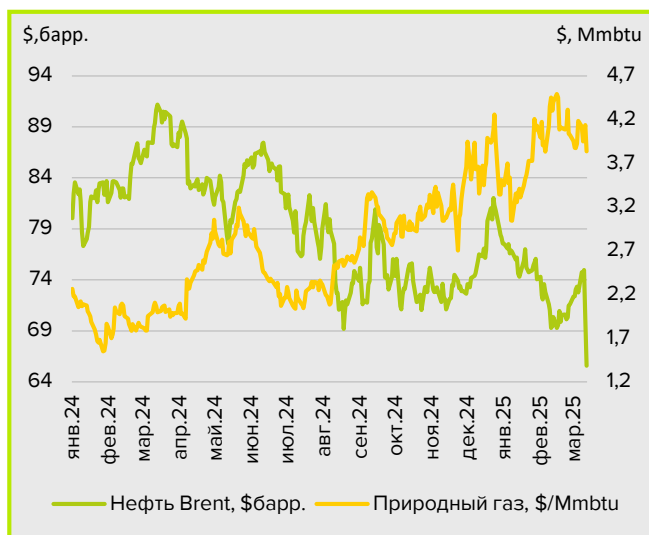
«...Мы не исключаем, что может потребоваться дополнительное повышение ставки — если не на ближайшем заседании, то позднее, — в случае, если темпы снижения инфляции будут отставать от нашего прогноза...», но позднее отметил:

«Если по марту картина будет такая же, как показывают недельные данные, то можно говорить о том, что в целом по первому кварталу инфляция складывается даже несколько ниже того прогноза, который Банк России опубликовал 14 февраля после предыдущего опорного заседания. То есть замедление темпов роста цен уже происходит по сравнению с теми темпами, которые были в четвертом квартале, они были очень высокими».

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

По итогам первой недели апреля 2025 года наблюдаемое ранее укрепление национальной валюты прекратилось: в паре USD/RUB наблюдался рост на 0,65%, до ₹84,38, в паре EUR/RUB — на 2,89%, до ₹93,16, однако в паре CNY/RUB было зафиксировано падение на 0,13%, до ₹11,48. Российский валютный рынок игнорировал глобальное снижение аппетита к риску. В среднесрочной перспективе котировки нефти на текущих уровнях могут способствовать ослаблению рубля. Минфин нарастит продажи валюты в рамках бюджетного правила (нефтегазовые доходы за прошлый месяц ниже плана на ₹65,6 млрд) до ₹10,5 млрд в день.

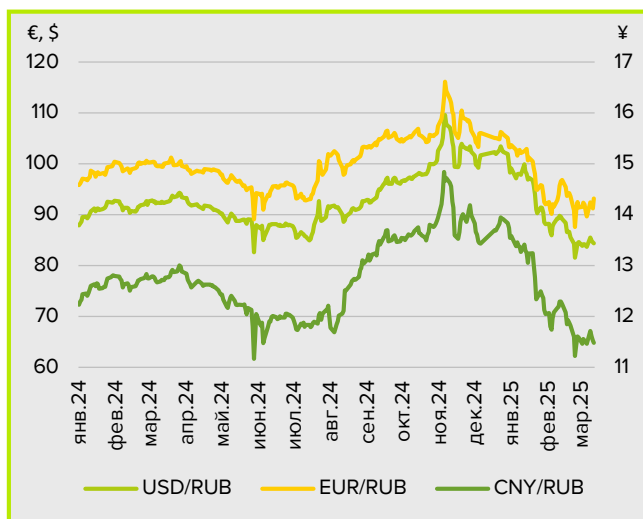
Динамика цен на нефть и природный газ



Источники: данные Investing.com

После продолжавшегося четыре недели роста, ралли на рынке золота прекратилось. За отчетную неделю стоимость драгоценного металла снизилась на 2,92%, достигнув отметки \$3035,4 за унцию. Влияние внешних факторов на рынок золота оказалось разнонаправленным. С одной стороны ключевыми факторами поддержки остаются усиление защитного спроса со стороны центральных банков и институциональных инвесторов. С другой — на фоне масштабной распродажи и снижения стоимости активов после новостей о введении тарифных пошлин президентом США инвесторы начали продавать золото, чтобы компенсировать убытки по другим позициям.

Курс рубля к основным валютам

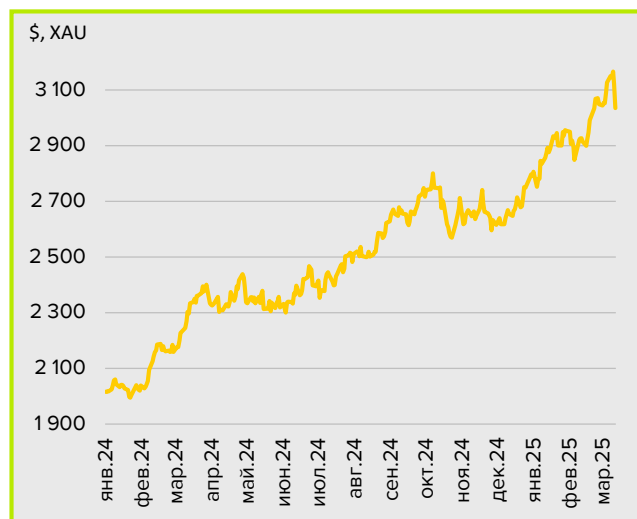


Источники: ЦБ РФ

Цены на нефть марки Brent за прошедшую неделю резко снизились на 9,87%, достигнув уровня \$65,58 за баррель. Цена фьючерса на природный газ снизилась на 8,32% до \$3,84 за Mmbtu.

Стремительное падение цен на сырьевом рынке связано с введением тарифных пошлин США в отношении ключевых торговых партнёров, что усиливает риски глобальной стагфляции, нефть реагирует сильнее так как ОПЕК+ снимет ранее введенные ограничения на добычу нефти и традиционно начнет наращивать добычу нефти (соглашение предполагает увеличение добычи при снижении котировок ниже уровня \$70 барр.).

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



Источники: данные Investing.com

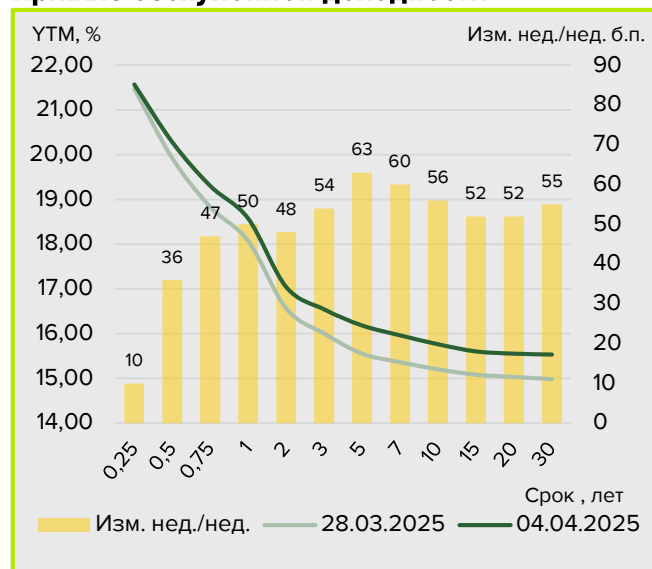
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок госдолга проседает на фоне геополитики и данных по инфляции

На прошедшей неделе рынок государственных облигаций продолжил значительное снижение цен. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на отметке 625,72 пункта, что на 1,60% ниже уровня предыдущей недели. При этом наблюдалось увеличение торговой активности: медианный торговый оборот составил 20,50 млрд рублей по сравнению с 16,44 млрд рублей недель ранее.

Доходности на кривой бескупонной доходности ОФЗ продолжили параллельный сдвиг вверх на всех сегментах. Отрицательный спред между доходностью 10-летних и 2-летних облигаций сократился до -128 б.п. против -136 б.п. нед. ранее. Учитывая последние геополитические события в мире и данные по недельной инфляции, дальнейшие сигналы со стороны ЦБ по ставке остаются туманными. Однако, ЦБ в резюме обсуждения по ключевой ставке раскрыл, что в 1кв25, вероятно, началось сокращение положительного разрыва выпуска в экономике.

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 17,04% годовых (+48 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 16,18% (+63 б.п.), 10-летние – 15,76% (+56 б.п.).

Прежний оптимизм на рынке ОФЗ был нивелирован последними геополитическими событиями. Дополнительное давление оказала публикация статистики по недельной инфляции, достигшей 0,2%. В результате произошла коррекция доходностей до значений, близких к уровням конца февраля. В отсутствие прочих новостей вероятна стабилизации доходностей вблизи текущих уровней

Аукционы минфина

По итогам первого аукциона Минфина в 2кв25 (прошел в среду 02.04.25) рынку был предложен один классический выпуск с фиксированным купоном: сер. 26247 (погашение в мае 2039 г.) с купоном 12,25% годовых.

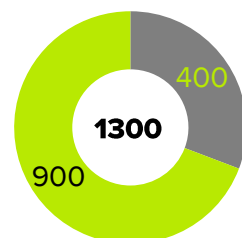
Итоги:

- **26247:** при спросе в ₽71,42 млрд разместились на ₽33,16 млрд. Цена отсечения составила 83,80% при доходности по цене отсечения в 15,61% годовых.

График аукционов по размещению ОФЗ на 2кв. 2025

Апрель		Май		Июнь	
1.	02.04.2025 г.	6.	07.05.2025 г.	10.	04.06.2025 г.
2.	09.04.2025 г.	7.	14.05.2025 г.	11.	11.06.2025 г.
3.	16.04.2025 г.	8.	21.05.2025 г.	12.	18.06.2025 г.
4.	23.04.2025 г.	9.	28.05.2025 г.	13.	25.06.2025 г.
5.	30.04.2025 г.				

Распределение по сроку погашения, млрд



■ до 10 лет ■ от 10 лет

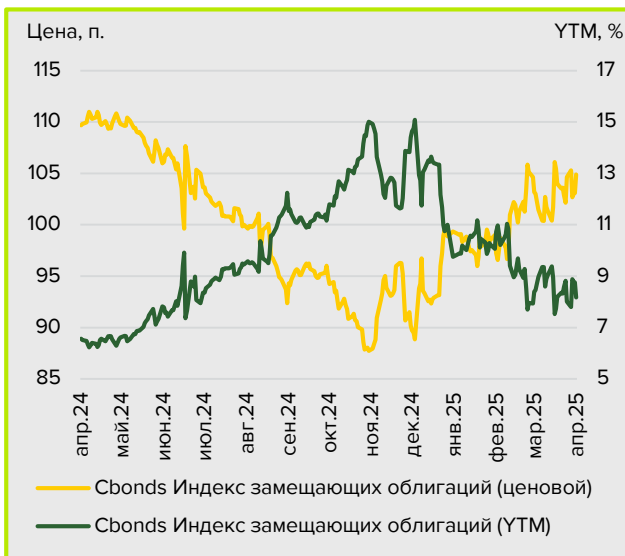
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал рост цен. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds подорожал на 0,23% нед/нед и на 0,64% недель ранее. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса увеличилась и остановилась на отметке 8,17% годовых (0,16 п.п. нед./нед.).

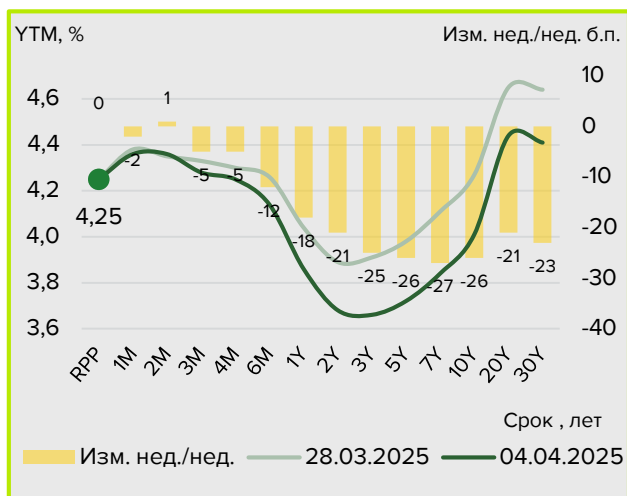
Общий объем торгов за неделю составил 17,16 млрд рублей против 22,25 млрд недель ранее. Наибольший интерес инвесторов вызвали облигации «Газпром Капитал, 3025-2-E», с объемом торгов около 1,92 млрд руб. Эти бумаги, с доходностью к погашению 17,5% и дюрацией 0,03 года, в пятницу торговались по цене 99,59%.

Динамика индекса замещающих облигаций



Источники: Cbonds

Динамика доходностей US Treasuries



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

Минфин США взял недельный перерыв и на прошлой неделе не проводил аукционов по размещению казначейских облигаций.

Ситуация на рынке труда в США

4 апреля был опубликован отчет о ситуации на рынке труда за март (228 000; консенсус-прогноз Briefing.com – 130 000), показатель выше консенсус-прогноза, который был пересмотрен в сторону понижения по сравнению с январскими и февральскими показателями, мало повлиял на настроения.

Комментарий председателя ФРС Пауэлла

«Повышение тарифов оказалось более значительным, чем ожидалось, что создаст более серьезное препятствие для роста», он также сказал, что «FOMC будет терпеливо ждать большей ясности, прежде чем вносить какие-либо коррективы в политику»

Отметим, что глобальные настроения в отношении рисков омрачены опасениями, связанными с введением тарифов.

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 преимущественно динамика снижения доходностей. Сильнее всего снижение произошло у среднесрочных облигаций (от 2-х лет до 10 лет).

По итогам торгов пятницы (04.04.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 3,68%¹ годовых (-21 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 3,72% (-26 б.п.), UST 10Y предлагали УТМ на уровне 4,01% годовых (-26 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y слегка сократился и составил 33 б.п. против 38 б.п. недель ранее.

Аукционы Минфина США

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 8,05%, долларовый РТС потерял 7,60%, а индекс средней и малой капитализации обвалился на 6,28%, отражая негативные настроения участников рынка. Буквально за две недели рынок потерял накопленную за квартал доходность.

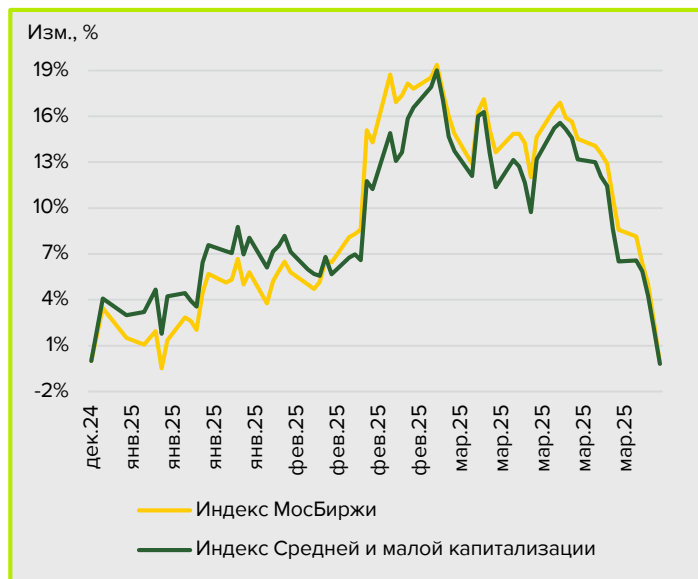
Заметным исключением на фоне общего спада остаются акции «Ленты» (LENT), прибавившие 5,13% после публикации сильных финансовых и операционных результатов за 2024 год. Компания увеличила кол-во новых магазинов до 5149 (+83% г/г). Выручка выросла до ₽888 млрд (+44% г/г), EBITDA удвоилась и составила ₽68 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 «Газпром» (GAZP) оказался среди главных аутсайдеров, рухнув на 13,77%. Резкое падение последовало после объявления более широких, чем ожидалось, тарифов Дональда Трампа, которые вызвали падение на товарных рынках. Котировки нефти BRENT резко упали до \$65 барр. в пятницу. Фьючерс на газ снизился на 8,3% до \$3,84 Mmbtu.

Рынок остается под давлением из-за опасений глобальной стагфляции и оттока капитала.

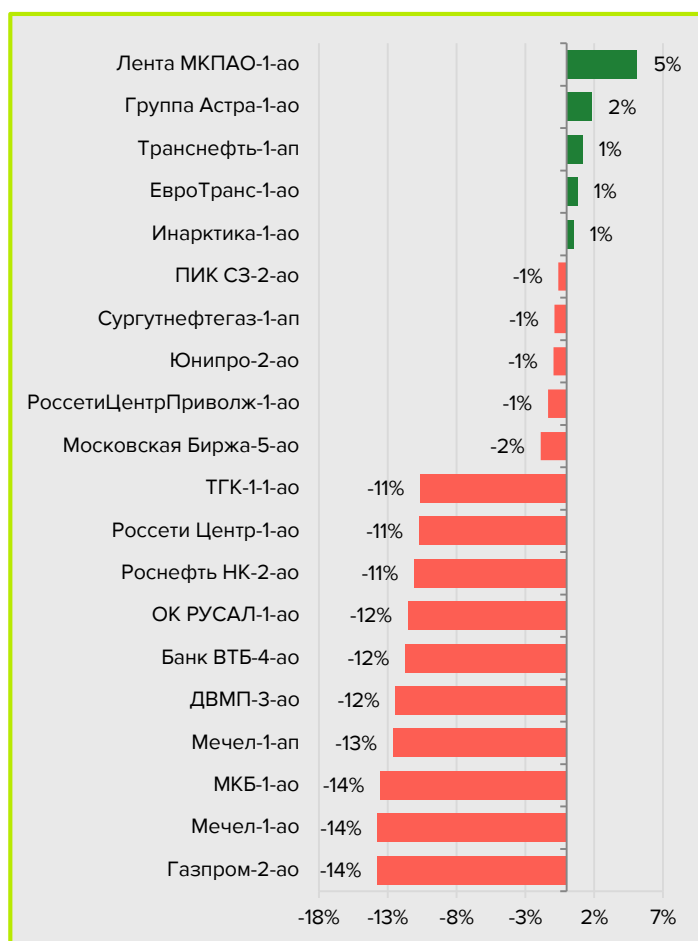
Тем не менее на этой неделе мы ожидаем, что рынок, возможно, снизит скорость снижения и перейдет к консолидации выше уровня 2650 по индексу МосБиржи.

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 07.04.25

- Германия:
 - Объём промышленного производства (м/м) (фев) (факт. -1,3%, конс. -0,9%)
 - Сальдо торгового баланса (фев) (факт. 17,7В, конс. 18,4В)

Вторник 08.04.25

- США:
 - Краткосрочный прогноз ситуации на рынках энергоносителей от EIA
 - Аукцион по размещению 3-летних казначейских нот (пред. 3,908%)
 - Речь члена FOMC Дэли
 - Недельные запасы сырой нефти по данным API (пред. 6,037M)

Среда 09.04.25

- США:
 - Запасы сырой нефти (пред. 6,165M)
 - Данные по избыточным запасам нефти в Кушинге (пред. 2,373M)
 - Публикация протоколов FOMC
 - Аукцион по размещению 10-летних казначейских нот (пред. 4,310%)
- Россия: ВВП (квартальный, г/г, 4 кв.) (пред. 3,1%)

Четверг 10.04.25

- Китай :
 - ИПЦ (м/м) (мар) (пред. -0,2%)
 - ИПЦ (г/г) (мар) (пред. -0,7%, конс. 0,1%)
 - ИЦП (PPI, г/г) (мар) (пред. -2,2%, конс. -2,3%)
- Россия: Международные резервы ЦБ РФ (пред. 645,6В)
- США :
 - Общее число лиц, получающих пособия по безработице (пред. 1.903K)
 - Число первичных заявок на получение пособий по безработице (конс. 223K, пред. 219K)
 - Базовый ИПЦ (м/м) (мар) (конс. 0,3%, пред. 0,2%)
 - Базовый ИПЦ (г/г) (мар) (конс. 3,0%, пред. 3,1%)
 - ИПЦ (м/м) (мар) (конс. 0,1%, пред. 0,2%)
 - ИПЦ (г/г) (мар) (конс. 2,6%, пред. 2,8%)

Пятница 11.04.25

- Германия :
 - ИПЦ (г/г) (мар) (конс. 2,2%, пред. 2,2%)
 - ИПЦ (м/м) (мар) (конс. 0,3%, пред. 0,3%)
- Россия :
 - ИПЦ (г/г) (мар) (пред. 10,1%)
 - ИПЦ (м/м) (мар) (пред. 0,8%)

На неделе
с 7 по 11 апреля
2025 г.

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Долговой рынок

Покупка: Акрон Б1р4 (юани), ФосАгро2ПЗ (доллары)

Продажа: ТМК 302027

Валютные вложения

Покупка: ФосАгро2ПЗ

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Денежный поток

Продажа: Фосагро, Промомед

Сбалансированный

Продажа: Фосагро

Фонд облигаций

Покупка: РЖД 1Р40/1Р41, ОФЗ 26248

ФОНДЫ АКЦИЙ

Фонд Акций

Покупка: Яндекс, Озон

Продажа: Роснефть, Магнит, Новатэк, Ростелеком, Татнефть, ГМК, Совкомфлот, ЮГК

Фонд Лучшие отрасли

Продажа: Совкомфлот, ММК, Новатэк, Ростелеком, ЮГК

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Покупка: Астра

Продажа: Совкомфлот, Ростелеком, МД Медикал, МКБ, ЮГК

Фонд Новый импульс

Покупка: ВУШ, Евротранс, Европлан, Астра, Аренадата

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 (07.04.25).

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>.