

- **ЦИАН** возвращается на биржу
- «Астра»: сильные результаты за 2024 год, но понижение прогнозов
- Risk-off на рынке США и «черный понедельник» в Азии
- **Коррекция на рынке ОФЗ** ускорилась
- Баланс рисков остается **проинфляционным**
- Новый выпуск облигаций «Газпрома» в евро с расчетами в рублях
- **Доходности трейдерис** резко снизились
- **Нефтяные котировки** упали до уровней 2021 года
- **Разнонаправленные факторы для рубля:** операции Минфина и рынок нефти

Индекс доллара США DXY

Индекс доллара США DXY упал на 1,67% по итогам торгов 3 апреля, а внутри дня достигал минимума в 101,27 пункта. Альтернативный индекс от Bloomberg Dollar Spot Index (BBDXY), который агентство рассчитывает на базе 12 валют, упал на 2,1%.

Распродажу американской валюты спровоцировало объявление 2 апреля президентом Дональдом Трампом импортных пошлин в отношении 180 стран. От своего январского максимума индекс потерял более 7%.

Доллар США упал по отношению ко всем валютам стран G10. Курс евро к доллару вырос на 2,7%, это стало самым значительным внутрисуточным ростом евро почти за десять лет. Большинство валют развивающихся стран также укрепились по отношению к доллару. В последующие дни доллару удалось отскочить, однако котировки остаются вблизи минимумов с октября прошлого года.

В целом хедж-фонды увеличивают «медвежьи» ставки на доллар по отношению к евро и йене. Рост ожиданий относительно снижения ставки ФРС США из-за рисков рецессии дополнительно усиливает давление на доллар. В ближайшие месяцы евро может укрепиться до 1,1 в паре EUR/USD, поскольку импортные пошлины, скорее всего, в большей степени негативны для американских производителей, чем для европейских.

АКЦИИ

Российский рынок

ЦИАН возвращается на биржу

ЦИАН отчитался по МСФО по итогам 2024 года. Выручка выросла до 13 млрд руб. (+12% г/г) в основном за счет размещения объявлений и медийной рекламы. Скорректированная EBITDA увеличилась на 15%, до 3,2 млрд руб., рентабельность по показателю улучшилась на 0,7 п. п., до 24,7%. Чистая прибыль составила 2,5 млрд руб. (+47% г/г).

Компании удастся расти на 15% в год, несмотря на сложную ситуацию на рынке. Ускорение роста бизнеса ЦИАНа возможно с восстановлением рынка первичного жилья после разворота процентных ставок. По оценке самой компании, «дно» рынка пройдено в IV квартале прошлого года, поэтому темпы роста выручки будут ускоряться. Это позволит улучшить рентабельность и денежный поток.

Чтобы поддержать котировки после возвращения на биржу, компания готова направить на обратный выкуп до 3 млрд руб. (треть free-float). Кроме того, в конце 2024 года ЦИАИ утвердил дивидендную политику с ориентиром по распределению 60–100% скорректированной чистой прибыли. Сейчас на балансе компании около 9 млрд рублей. С учетом денежного потока за этот год компания может выплатить акционерам по 125–150 руб. на акцию. Скорее всего, дивиденды будут выплачены ближе к концу года, когда будут полностью завершены процедуры редомициляции.

«Астра»: сильные результаты за 2024 год, но понижение прогнозов

«Астра» показала сильные результаты по итогам 2024 года. Выручка по МСФО выросла на 80% г/г, до 17,2 млрд руб., за счет трехкратного роста продаж продуктов экосистемы (без учета операционной системы Astra Linux) и двукратного увеличения доходов от технического сопровождения и консалтинга. Отгрузки выросли на 78% г/г, до 20 млрд руб., за счет привлечения новых клиентов и расширения сотрудничества с действующими заказчиками.

Скорректированная EBITDA составила 7 млрд руб. (+69% г/г), чистая прибыль выросла на 66%, до 6 млрд руб. Долговая нагрузка остается низкой (0,23x на конец 2024 года), что усиливает позиции в условиях высоких ставок.

Однако менеджмент отмечает негативное влияние жестких денежно-кредитных условий на инвестиционные программы заказчиков. В связи с этим компания изменила свои цели и теперь вместо трехкратного увеличения чистой прибыли за период с 2023 по 2025 год планирует рост по итогам 2026 года в два раза относительно 2024 года. При этом динамика прибыли сдерживается сильным ростом заработных плат, это остается проблемой для IT-сектора.

Глобальные рынки

Risk-off на рынке США и «черный понедельник» в Азии

Объявление масштабных импортных пошлин администрацией президента Дональда Трампа спровоцировало самое резкое недельное падение за последние пять лет. Инвесторы начали отходить от риска, ребалансируя портфели в пользу облигаций. По итогам пятницы S&P 500 потерял 9,08%, Nasdaq 100 упал на 9,77%. Акции компаний малой капитализации двигались так же — индекс Russell 2000 потерял 9,7% и завершил неделю более чем на 30% ниже своего исторического максимума.

Наибольшее давление испытали акции Apple, 90% производства которой находится в Китае. Бумаги Nike показали худшую динамику среди «голубых фишек», упав на 14%, — значительная часть производства компании базируется во Вьетнаме, в отношении которого введена 46%-ная пошлина.

Высокая волатильность и нисходящий тренд в фондовых индексах США, скорее всего, сохранятся в ближайший месяц, пока рынок «переваривает» перспективы экономики в новых условиях и ожидает пересмотра тарифов в ходе переговоров.

Между тем азиатские рынки столкнулись с сильной коррекцией в этот понедельник после того, как Китай объявил об ответных пошлинах в отношении импорта из США. Индекс Hang Seng упал на 13,22% — это самое значительное падение с 1997 года. Технологический индекс Hang Seng Tech упал на 17,16%. Японский Nikkei 225 упал на 7,83%, до 18-месячного минимума. Южнокорейский KOSPI потерял 5,57%.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Коррекция на рынке ОФЗ ускорилась

На прошедшем 2 апреля аукционе Минфин предложил лишь один 14-летний выпуск ОФЗ-26247. Спрос составил 71,4 млрд руб. против в среднем 250 млрд руб. в неделю в феврале—марте. Размещение составило всего 33,2 млрд руб. по номиналу — такие скромные объемы мы наблюдали в январе. Снижение спроса на аукционах последние три недели происходит на фоне коррекции рынка ОФЗ. Отсутствие прогресса в борьбе с инфляцией и все еще жесткая риторика ЦБ охладили оптимизм инвесторов, а надежды на улучшение геополитической ситуации не оправдались.

Индекс гособлигаций RGBI упал ниже 106 пунктов, нивелировав февральский рост. Доходность индекса превысила отметку в 16% годовых. Наибольшую доходность на рынке на уровне 20,18–22,48% годовых предлагают самые короткие выпуски — до года. Годовые бумаги торгуются с доходностью 19,36%, двухлетние — 19,5%. Начиная с трехлетних облигаций на всех сроках доходность находится в диапазоне 15–16%: выпуски с погашением через три года — 16,91%,

пятилетние — 16,5%, десятилетние — 16,11%.

Баланс рисков остается проинфляционным

Инфляция за 25–31 марта ускорилась до 0,2% с 0,12% неделей ранее. По итогам марта темпы составили 0,55% против 0,39% за аналогичный период прошлого года. Основной вклад в рост цен внесли продовольственные категории, а импортные товары, например электроника, продолжили дешеветь, по всей видимости, за счет укрепления рубля и улучшения условий для импорта. В целом ценовое давление остается устойчивым.

Между тем ситуация на рынке труда остается проинфляционной. Уровень безработицы в феврале остался прежним — 2,4%. Согласно данным за январь, рост номинальных зарплат замедлился с 21,9% г/г в декабре до 17,1% после резкого ускорения, вызванного переносом выплаты бонусов в ожидании повышения налогов в 2025 году. Темпы роста реальных зарплат снизились с 11,3% г/г до 6,5%, но остались близкими к уровню ноября (7,3%).

Еврооблигации

Новый выпуск облигаций «Газпрома» в евро с расчетами в рублях

«Газпром» 10 апреля планирует сформировать книгу заявок от инвесторов на покупку облигаций серии БО-001P-12 с предварительным объемом 200 млн евро. Техническое размещение бумаг на бирже запланировано на 15 апреля 2025 года. Срок обращения составляет чуть более трех лет. Ориентир ставки ежемесячного купона установлен на уровне не выше 8,5% годовых, это соответствует эффективной доходности не более 8,86% годовых. Номинал одной облигации — 1 000 евро. Расчеты по облигациям будут проводиться в рублях по официальному курсу Банка России.

Эмитент облигаций — «Газпром капитал», поручитель — «Газпром». Обеим компаниям присвоены кредитные рейтинги на уровне «AAA» от рейтинговых агентств «АКРА» и «Эксперт РА».

Доходности трежерис резко снизились

Доходности казначейских облигаций США резко снизились на прошлой неделе из-за охлаждения аппетита к риску. Ставки по двухлетним бумагам упали до 3,46%, доходность десятилетних трежерис опустилась ниже 4%. Участники рынка фьючерсов резко повысили ожидания относительно траектории ставки ФРС, закладывая в цены до четырех снижений в этом году. Вероятность возобновления смягчения ДКП в июне теперь оценивается выше 50%.

В своей речи в пятницу глава Федрезерва Джером Пауэлл признал, что тарифы ускорят инфляцию и замедлят экономический рост. В то же время регулятор дал понять, что не будет менять учетную ставку, пока эффект от тарифов не станет более ясным, — «экономика все еще находится в хорошем состоянии», и это дает ФРС возможность для ожидания большей ясности в части торговой политики и оценки рисков, прежде чем принимать решения о дальнейшей политике.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефтяные котировки упали до уровней 2021 года

В пятницу баррель нефти марки Brent по июньским фьючерсам подешевел до 65,58 долл., по итогам недели стоимость упала на 10,9%. Утром в этот понедельник котировки упали до 63 долл. за баррель — минимума с апреля 2021 года. Цена на российскую нефть сорта Urals упала до 52,76 долл. за баррель.

Настроения в отношении «черного золота» омрачились агрессивной тарифной сеткой на импорт, анонсированной США 2 апреля. Размер пошлин варьируется от 10% до 50%. Несколько стран, включая Китай и ЕС, уже начали объявлять об ответных тарифах. Это усилило неопределенность относительно глобальной экономики и снижения спроса на энергоносители. В пятницу 4 апреля Пекин ввел дополнительные пошлины в размере 34% на импорт из США и усилил режим экспортного контроля в отношении семи китайских редкоземельных элементов. Быстрая реакция Китая и широкий спектр ограничений превзошли ожидания рынка.

Падение нефтяных котировок углубилось после того, как восемь стран ОПЕК+ неожиданно для рынка приняли решение ускорить снятие ограничений на добычу нефти и с мая увеличить объемы производства на 411 тыс. баррелей в сутки. Это в три раза больше первоначального плана увеличения добычи на 135 тыс. баррелей в сутки в мае и подводит сразу к квоте июля. Квота для РФ на этот месяц повышена с запланированных ранее 9,03 млн до 9,08 млн баррелей в сутки. В заявлении ОПЕК+ сказано, что принятое решение связано с продолжающимся улучшением фундаментальных рыночных факторов и позитивным прогнозом, а также позволит альянсу продолжать поддерживать стабильность рынка.

В этот понедельник коррекция усилилась. Крупнейшая нефтяная компания Саудовской Аравии Saudi Aramco понизила сильнее, чем ожидалось, цены на майские поставки своего сорта сырой нефти Arab Light для крупнейших покупателей из Азии.

В условиях высокой неопределенности не исключено дальнейшее снижение котировок на этой неделе. Определяющим для рынка будет развитие ситуации с пошлинами — будут ли хотя бы частично пересмотрены ставки тарифов для ряда стран за счет переговоров и уступок. По заявлениям Белого дома, с запросом провести переговоры к США обратились более 50 стран. Среди них, как сообщил CNN, Вьетнам, Индия и Израиль, с которыми обсуждается возможность заключения двусторонних торговых соглашений, которые могли бы снизить пошлины.

Валюты

Разнонаправленные факторы для рубля: операции Минфина и рынок нефти

Минфин объявил параметры операций по бюджетному правилу — в период с 7 апреля по 12 мая ведомство будет ежедневно продавать валюту и золото в эквиваленте 1,6 млрд руб. в день. Месяцем ранее, с 7 марта по 4 апреля, Минфин покупал валюту на 2,9 млрд руб. в день. Переход к продаже валюты и золото обусловлен недополучением нефтегазовых доходов.

Параллельно Банк России до конца первого полугодия ежедневно продает юани на 8,86 млрд руб. в рамках зеркалирования. Таким образом, чистые продажи иностранной валюты увеличатся до 10,46 млрд руб. в день в сравнении с 5,96 млрд руб. месяцем ранее и станут максимальными с января 2024 года. Это обеспечит частичную поддержку курсу рубля в ближайший месяц, но не гарантирует его укрепления.

Определяющими факторами для российской валюты остаются динамика внешней торговли и притоков капитала. Ухудшение баланса рисков для глобальной торговли и в том числе рынка нефти — негативные факторы для рубля как валюты страны-экспортера. Коррекция цен на нефть чревата сокращением выручки российских экспортеров и, соответственно, сужением притоков валютной ликвидности. Также по мере сезонного восстановления спроса на валюту в весенние и летние месяцы со стороны импортеров и населения на туристические цели ослабление рубля может возобновиться.

Обзор подготовлен аналитиками УК ««Альфа-Капитал»» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов.

«Альфа-Капитал» — лидер в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом