

- «Селигдар»: неоднозначные результаты
- «Сбер» сохраняет эффективность несмотря на жесткость ДКП
- «ДОМ.РФ» планирует провести IPO в этом году
- Спрос на аукционах ОФЗ продолжил снижаться
- Замедления инфляции пока недостаточно для смягчения ДКП
- Резервный банк Индии смягчает ДКП для поддержки экономики в условиях тарифной войны
- Нефтяные котировки упали до уровней 2021 года
- Рубль сохранил устойчивость, несмотря на сокращение продаж экспортной выручки
- Юань — на минимумах с 2007 года

Федеральный бюджет в марте исполнен с профицитом

Федеральный бюджет в марте был исполнен с профицитом в размере 0,5 трлн руб., а накопленный с начала года дефицит уменьшился до 2,2 трлн руб.

В марте доходы бюджета выросли на 0,3% г/г, до 3,7 трлн руб. Ненефтегазовые доходы превысили плановый уровень и увеличились на 10%, до 2,6 трлн руб., за счет хороших экономических показателей. Бюджету еще предстоит ощутить эффект от налоговой реформы. Поэтому в случае сохранения траектории ненефтегазовых поступлений выше плана Минфин потенциально получит возможности для расширения расходов.

Ненефтегазовые доходы, наоборот, сократились на 17,3%, до 1,1 трлн руб., из-за снижения цен на нефть и укрепления рубля, что не было компенсировано надбавкой к НДС на газ для «Газпрома».

Расходы бюджета в марте выросли на 11,2% г/г, до 3,2 трлн руб., и оказались ниже уровня (3,9 трлн руб.) за февраль. Правительство, вероятно, продолжило авансировать госзаказ, но более скромными темпами, чем в начале года. За весь I квартал расходы составили 27,1% годового плана.

В этом году коррекция цен на нефть и более крепкий рубль продолжают негативно влиять на динамику нефтегазовых доходов бюджета. А из-за более высоких, чем ожидалось, процентных ставок расходы также будут выше плана.

АКЦИИ

Российский рынок

«Селигдар»: неоднозначные результаты

«Селигдар» показал неоднозначные результаты за 2024 год. Выручка от реализации увеличилась на 5,9% г/г, до 59,3 млрд руб. EBITDA составила 27,7 млрд руб. с ростом на 30% за счет сильной динамики цен на золото. Валовая рентабельность улучшилась до 37,9%, а операционная прибыль выросла в 2,6 раза. Тем не менее чистый убыток составил 12,8 млрд руб. против убытка в 11,5 млрд руб. годом ранее.

Соотношение чистого долга к EBITDA выросло до 2,76х против 2,18х на конец 2023 года. Увеличение долговой нагрузки обусловлено тем, что обязательства компании представлены в золотых кредитах и облигациях. Переоценка долга и привела к увеличению убытка. Поскольку стоимость золота продолжает расти в этом году, это может способствовать улучшению финансовых показателей «Селигдара».

«Сбер» сохраняет эффективность несмотря на жесткость ДКП

«Сбер» отчитался по РПБУ за март и I квартал. Чистый процентный доход банка вырос на 15% г/г, до 619 млрд руб., а комиссионный доход — на 1,9%, до 166 млрд руб. С начала года корпоративный и розничный кредитные портфели снизились на 1,8% и 0,1% соответственно в силу сезонных факторов, давления высоких процентных ставок и ужесточения макропруденциальных требований. Причиной сокращения портфеля корпоративных кредитов стала также валютная переоценка из-за укрепления рубля к доллару США на 22% с начала года.

Чистая прибыль «Сбера» по итогам квартала увеличилась на 11,1% г/г, до 405 млрд руб., рентабельность капитала составила 22,6%, что соответствует целям менеджмента на этот год. Норматив достаточности капитала Н1.0 на конец марта вырос до 13,4%, прибавив 0,5 п. п. с начала года, это выше регуляторного минимума в 8%. Результаты по МСФО будут опубликованы 28 апреля.

«ДОМ.РФ» планирует провести IPO в этом году

Минфин ожидает IPO компании «ДОМ.РФ» ближе к концу года. Ранее министр финансов отмечал, что в планах — разместить акции компании на сумму не менее 15 млрд руб. Объем размещения, как ожидается, составит 5–15% акций компании. Государство не планирует крупной продажи ценных бумаг.

В феврале «ДОМ.РФ» опубликовал результаты за 2024 год. Активы компании составили 5,6 трлн руб., что на 35% выше уровня 2023 года. Кредитный портфель при этом расширился на 34%. Доля задолженности, просроченной более чем на 90 дней, составляла 0,6% в совокупном кредитном портфеле. Стоимость риска составляла 0,5%. Чистая прибыль составила 65,8 млрд руб. (+39% г/г), рентабельность капитала оценивалась в 18,7% против 16,9% в 2023 году. Норматив достаточности капитала был довольно уверенным — 13,3% при минимальном требовании в 11,5%.

Глобальные рынки

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

Президент США Дональд Трамп в среду объявил о приостановке введения новых импортных пошлин для большинства торговых партнеров США на 90 дней для проведения торговых переговоров. В течение этого срока для них будет действовать пошлина в размере 10%. После этого Евросоюз заявил, что также планирует отложить введение ответных пошлин на 90 дней. Одновременно с этим США усиливали тарифное давление на Китай.

На этом фоне мировые фондовые рынки резко выросли — в том числе индекс S&P 500 подскочил на 9,5%, почти обновив рекорд дневного роста с 2008 года. По итогам полной недели S&P 500 удалось восстановиться на 5,7%, Nasdaq 100 отыграл вверх 7,43%. На этой неделе американские фондовые индексы могут продолжить восстановление. Во-первых, США заявили о временном освобождении от «взаимных» пошлин смартфонов, компьютеров и другой электроники, а также полупроводников. Это снимает негативные риски для таких компаний, как Apple и Nvidia, значительная часть производств которых расположена в Китае. Во-вторых, более мягкие данные инфляции за март могут поддержать надежды среди участников рынка на возвращение ФРС к снижению ставок. Наконец, сезон отчетности за I квартал придаст импульс для активного движения котировок.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Спрос на аукционах ОФЗ продолжил снижаться

Спрос на ОФЗ-ПД продолжил снижаться на прошлой неделе, сократившись до 52,8 млрд руб., что стало минимумом с января этого года. Объем размещения по единственному 8-летнему выпуску составил лишь 6,8 млрд руб. по номиналу. Средневзвешенная доходность размещения составила 16,39%. Также проводилось доразмещение этого выпуска, однако дополнительных объемов привлечь не удалось. Аукцион по размещению инфляционного линкера ОФЗ-52005 был признан несостоявшимся из-за отсутствия приемлемых заявок. В результате квартальный план заимствований выполнен на 3%, а годовой — на 24%.

Замедления инфляции пока недостаточно для смягчения ДКП

По данным Росстата, в марте потребительские цены выросли на 0,65% м/м, что оказалось выше оценки, основанной на недельных данных (0,55%), но отразило замедление с 0,81% по итогам февраля. Годовые темпы выросли до 10,34% с 10,06% месяцем ранее. Текущие темпы, по некоторым оценкам, соответствуют 7,7% SAAR — вблизи февральских значений.

По итогам недели с 1 по 7 апреля инфляция замедлилась до 0,16% с 0,2% неделей ранее. Повышенное инфляционное давление остается в категориях продуктов питания, тогда как укрепление рубля продолжает способствовать снижению цен на бытовую технику и электронику.

Несмотря на относительное замедление, рост потребительских цен в РФ остается повышенным, поэтому оснований для возвращения к смягчению денежнокредитной политики у ЦБ пока нет. Мы по-прежнему ожидаем, что на предстоящем заседании 25 апреля регулятор сохранит ключевую ставку неизменной, хотя и может пересмотреть риторику в пользу более нейтрального сигнала. Ключевая ставка, скорее всего, будет меняться уже во второй половине года, и в декабре мы можем увидеть уровень в 18%.

Еврооблигации

Резервный банк Индии смягчает ДКП для поддержки экономики в условиях тарифной войны

Резервный банк Индии (RBI) ожидаемо снизил ключевую ставку на 25 б. п., до 6%, по итогам заседания 9 апреля. Это второе понижение подряд — в феврале RBI снизил ставку с 6,5% до 6,25%, а текущее значение отражает минимум с сентября 2022 года. Впрочем, ставка по-прежнему остается на ограничительном уровне. В феврале инфляция в стране замедлилась до 3,6% с 4,3% в годовом выражении, а базовая инфляция составила 3,7%.

Регулятор пошел на смягчение ДКП после того, как администрация президента США Дональда Трампа анонсировала пошлины на импорт товаров из Индии в размере 26%, которые должны были вступить в силу 9 апреля. RBI отметил, что тарифы усилили неопределенность в отношении перспектив как мировой экономики, так и экономики Индии в частности.

Регулятор сигнализировал, что следующим шагом будет либо очередное смягчение, либо сохранение ставки, указав на необходимость поддержания экономического роста. RBI понизил прогноз роста ВВП на этот год до 6,5% с 6,7%, ожидаемых ранее. Оценка инфляции также пересмотрена вниз — до 4% с 4,2%. Сейчас участники рынка закладывают еще одно понижение ставки — на 24 б. п. в II квартале.

Индийская рупия упала до трехнедельного минимума по отношению к доллару США, потеряв 1,3%. Доходность суверенных десятилетних облигаций Индии на этом фоне снижалась на 6 б. п., до 6,44%, а ставки по двухлетним бумагам корректировались вниз на 12 б. п., до 6,17%, но позднее вернулись к росту вследствие объявления Дональдом Трампом о заморозке новых импортных пошлин на 90 дней.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефтяные котировки упали до уровней 2021 года

Стоимость марки Brent в середине прошлой недели падала ниже отметки в 63 долл. за баррель впервые с апреля 2021 года из-за обострения торговой войны между США и Китаем. США объявили о повышении импортных пошлин в отношении китайских товаров до 145%, ответом со стороны Пекина стало увеличение тарифов на импорт из США с 84% до 125%.

9 апреля нефтяные котировки резко оттолкнулись вверх после того, как администрация Дональда Трампа заявила о 90-дневной приостановке действия импортных пошлин США для большинства стран. Однако эскалация торговой войны между США и Китаем и риски замедления глобальной экономики ограничивали рост котировок.

Минэнерго США опубликовало ежемесячный обзор ситуации на рынках энергоносителей. Прогноз ведомства по средней цене на баррель Brent на II квартал понижен на 7,67 долл., до 66,33 долл. за баррель, а на 2025 год — на 6,36 долл., до 67,87 долл. за баррель. Прогноз роста мирового спроса на «черное золото» на этот год понижен до 0,9 млн баррелей в сутки, на 2026 год — до 1,04 млн баррелей в сутки.

Переговоры США и Ирана 12 апреля завершились без каких-либо четких решений. Иран добивается смягчения санкций и прекращения давления США на китайских покупателей иранской нефти. Однако пока неясно, согласятся ли США на такие условия. Тем временем, по данным Global Platts, Китай увеличивает закупки иранского топлива — в марте их объем вырос на 20% м/м, до 1,9 млн баррелей в сутки. В случае если США пойдут на отмену эмбарго на нефть из Ирана, которое было введено в 2018–2019 годах, на рынок придут дополнительные объемы баррелей, что усилит давление на цены.

Валюты

Рубль сохранил устойчивость, несмотря на сокращение продаж экспортной выручки

В обзоре рисков финансовых рынков Банк России отметил, что в марте крупнейшие экспортеры сократили чистые продажи иностранной валюты на 18% в сравнении с объемами февраля, до 10,2 млрд долл. При этом среднедневные продажи сократились на 22%, до 485 млн долл. Снижение активности продаж регулятор связывает с коррекцией цен на нефть марки Urals и высокими объемами продаж в феврале вследствие погашения рублевых обязательств рядом компаний.

Несмотря на это, мы наблюдали укрепление рубля, который по итогам марта подорожал на 4,57% по отношению к доллару США и на 4,17% в паре с китайским юанем. Укреплению курса также способствовало благоприятное соотношение экспортной выручки и платежей за импорт. Регулятор признал, что усиление геополитической неопределенности стало одной из причин повышенной волатильности рубля. Частичную поддержку российской валюте оказало ослабление доллара США на глобальном рынке — по итогам месяца индекс DXY снизился на 3,2% на фоне опасений рецессии в США из-за агрессивной тарифной политики.

Юань на минимумах с 2007 года

Китайский юань на прошлой неделе опускался до 7,42 по отношению к доллару США — минимума с конца 2007 года. Девальвация произошла после того, как Народный банк Китая в шестой раз подряд ослабил курс национальной валюты, чтобы смягчить последствия повышения тарифов США на импорт китайских товаров. Позднее юань частично восстановил потери, вернувшись к уровню 7,30 USD/CNH. Офшорный юань также падал к минимумам последних пятнадцати месяцев по отношению к корзине валют своих торговых партнеров.

В ответ на эскалацию торговой войны с США Пекин ищет пути стабилизации финансовых рынков и планирует расширить фискальное стимулирование экономики. 8 апреля НБК установил самый низкий с сентября 2023 года фиксинг — 7,20 юаня за доллар США. Не исключено, что регулятор продолжит девальвацию юаня в качестве инструмента ответного давления на США. Ослабление доллара до трехлетнего минимума дает китайскому регулятору больше пространства для маневра.

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