

Комментарии по рынкам

07.04.25 – 13.04.25



Комментарий по макроэкономике

Инфляция не отпускает экономику

В период с 1 по 7 апреля 2025 года наблюдалось замедление темпов роста потребительских цен. Согласно данным Росстата, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,16%, что ниже показателя предыдущей недели (0,20%) и выше уровня, зафиксированному двумя неделями ранее (0,12%). В результате с начала месяца совокупный рост ИПЦ пока составляет 0,16%. Для сравнения, в апреле 2024 года прирост ИПЦ составил 0,50%, а в апреле 2023 года - 0,38%.

В марте 2025 года по сравнению с февралем 2025 года индекс потребительских цен составил 0,65% (в марте 2024 – 0,39%), по сравнению с декабрем 2024 г. прирост на 2,71% (за аналогичный период 2023 г. – 1,95%).

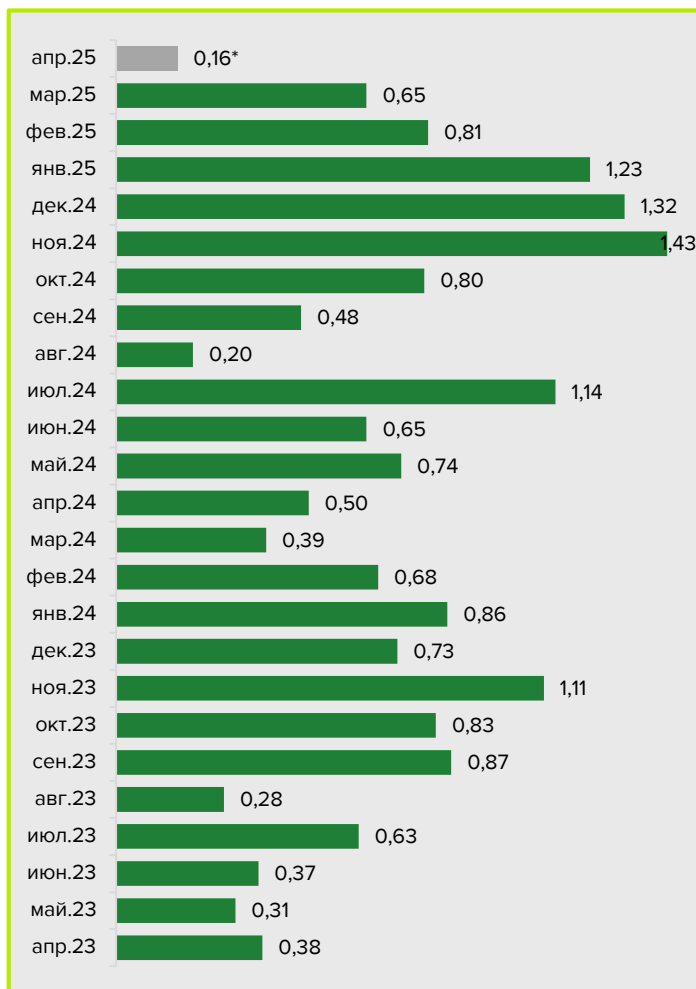
С начала 2025 года накопленная инфляция достигла 2,77%, что выше аналогичного показателя за тот же период 2024 года (2,46%).

В годовом выражении инфляция также продемонстрировала ускорение: по методике Центрального банка Российской Федерации, основанной на недельной динамике, показатель увеличился до 10,25% по сравнению с 10,24% на конец

марта (10,06% на конец февраля). По методике Министерства экономического развития, которая учитывает среднесуточные данные за февраль 2025 года, годовая инфляция ускорилась и составила 10,29% (10,24% на 31 марта).

Основной вклад в темпы роста инфляции внесла плодоовощная продукция: с 1 по 7 апреля она подорожала на 0,9% против 1,3% неделей ранее, оставаясь ключевым драйвером роста цен.

Динамика ИПЦ, в % м/м



Источники: Росстат

*Динамика с начала месяца

Комментарий председателя ЦБ РФ Эльвиры Набиуллиной

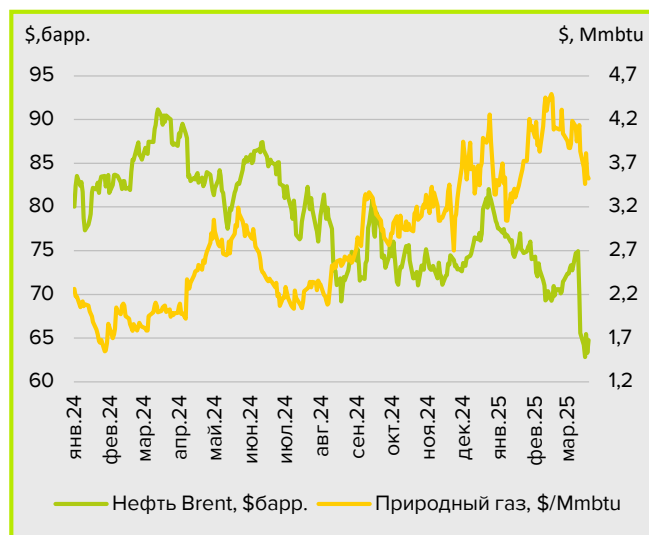
Регулятор анализирует возможные каналы влияния на российскую экономику решения США ввести новые таможенные пошлины, а также заявления стран ОПЕК+ об ускорении роста добычи нефти в мае.

«...основной канал влияния [на экономику России] может быть через изменение цен на нефть, снижение цен на нефть. Потому что если такие тарифные войны, а мы видим эскалацию тарифных войн, будут дальше продолжаться, то это обычно приводит к снижению мировой торговли, мировой экономики и, возможно, и спроса на наши энергоносители. Поэтому здесь риски есть. Но надо будет смотреть, как ситуация будет развиваться, она пока в самом начале, мы всегда готовимся к такого рода рискам».

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

По итогам второй недели апреля 2025 года произошло небольшое ослабление национальной валюты: в паре USD/RUB на 0,75%, до $\text{₽}85,01$, в паре EUR/RUB — на 1,55%, до $\text{₽}94,60$, в паре CNY/RUB на 0,45%, до $\text{₽}11,53$. Рубль все еще остается крепким ввиду относительно низкого импорта в марте. По оценке ЦБ, в марте профицит торгового баланса вырос на $\$4,3$ млрд относительно февраля. Минфин нарастил продажи валюты в рамках бюджетного правила до $\text{₽}10,5$ млрд в день. В среднесрочной перспективе на рубль окажет давление погашение облигации Газпрома ГазКЗ-25Е2 в объеме 742 млн евро (с учетом купона).

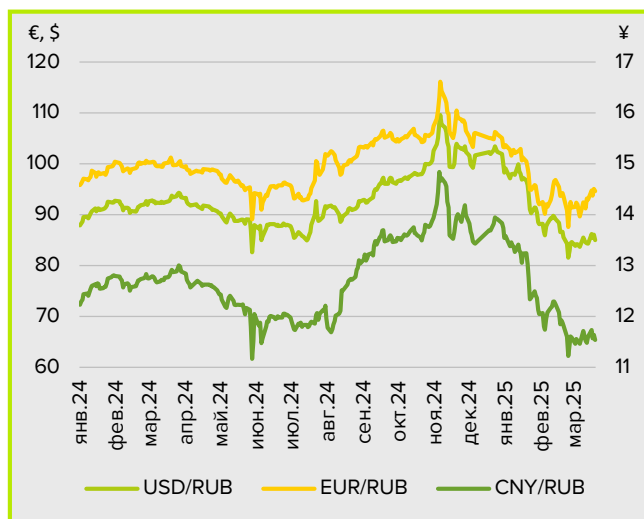
Динамика цен на нефть и природный газ



Источники: данные Investing.com

Золото вновь ставит ценовые рекорды. За отчетную неделю стоимость драгоценного металла выросла на 6,89%, достигнув отметки $\$3244,6$ за унцию. Растущее предпочтение золота институциональными инвесторами продолжается на фоне геополитической нестабильности, что подталкивает его стоимость вверх. Также ожидается, что растущий риск экономического спада может привести к снижению процентных ставок в США, а с учетом ожиданий дальнейшего смягчения ДКП в этом году это подрывает преимущество доллара в доходности. Доллар ослабевает, это приводит к росту цен на золото, как защитного актива.

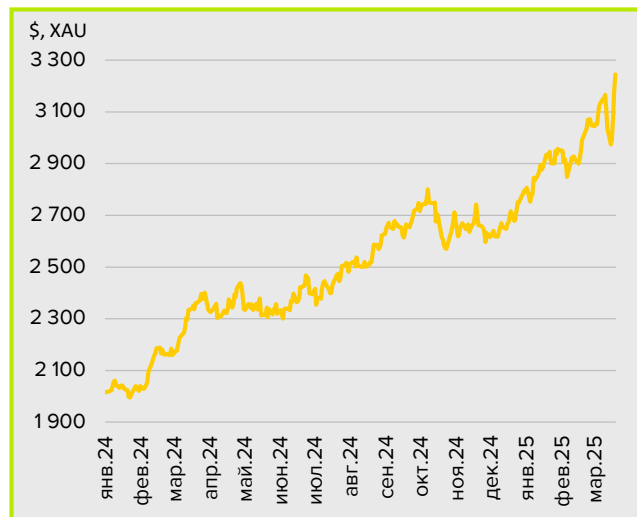
Курс рубля к основным валютам



Источники: ЦБ РФ

Цены на нефть марки Brent за прошедшую неделю снизились на 1,25%, достигнув уровня $\$64,76$ за баррель, а цены фьючерсов на природный газ — 8,08%. Снижение цен и их волатильность (отскок в середине недели) на сырьевых рынках было обусловлено переменной торговой политикой Вашингтона в отношении ключевых партнёров. Так, введенные ранее торговые пошлины были отсрочены на 91 день. Давление на цены усилилось в ожидании отмены ограничений на добычу со стороны ОПЕК+: в рамках действующего соглашения картель традиционно увеличивает объёмы производства при падении котировок ниже уровня $\$70$ за баррель.

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



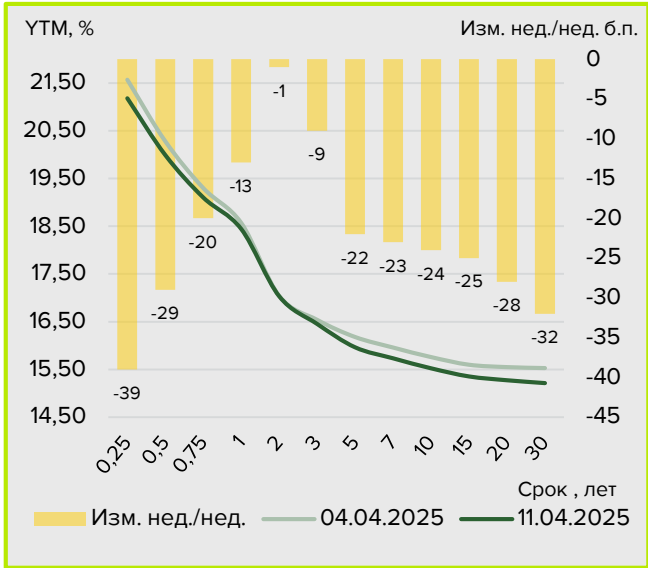
Источники: данные Investing.com

Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок госдолга восстановился после внешнего шока

На прошедшей неделе рынок гос. облигаций восстановился после значительного снижения цен на позапрошлой неделе, драйвером которого стал геополитический шок. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на отметке 628,91 пункта, что на 0,51% выше уровня предыдущей недели. При этом наблюдалось снижение торговой активности: медианный торговый оборот составил 17,94 млрд рублей по сравнению с 20,50 млрд рублей недель ранее. Доходности на кривой бескупонной доходности ОФЗ параллельно сдвинулись вниз на всех сегментах. Отрицательный спред между доходностью 10-летних и 2-летних облигаций увеличился до -151 б.п. против -128 б.п. нед. ранее. ЦБ в резюме обсуждения по ключевой ставке раскрыл, что в 1кв25, вероятно, началось сокращение положительного разрыва выпуска в экономике, в обзоре денежно-кредитных условий за март ЦБ отметил, что кредитная активность замедляется.

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 17,03% годовых (-1 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 15,96% (-22 б.п.), 10-летние – 15,52% (-24 б.п.).

Некоторый оптимизм на рынке был обусловлен замедлением кредитной активности, которая оказывает давление на ставки по депозитам, что в конечном итоге приводит к снижению доходностей на рынке ОФЗ. Дополнительным позитивом на рынке выступают данные от Росстата по недельной инфляции, опубликованные в минувшую среду.

Аукционы минфина

По итогам второго аукциона Минфина в 2кв25 (прошел в среду 09.04.25) рынку были предложены два выпуска: фикс сер. 26221 (погашение в марте 2033 г.) с купоном 7,70% годовых и линкер сер. 52005 (погашение в мае 2033 г.) с купоном 2,50% годовых.

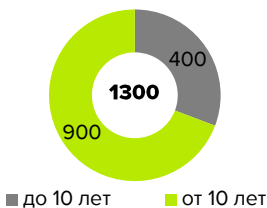
Итоги:

- **26221:** при спросе в ₽52,83 млрд разместились на ₽6,85 млрд. Цена отсечения составила 64,10% при доходности по цене отсечения в 16,40% годовых.
- **52005:** аукцион был признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен.

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



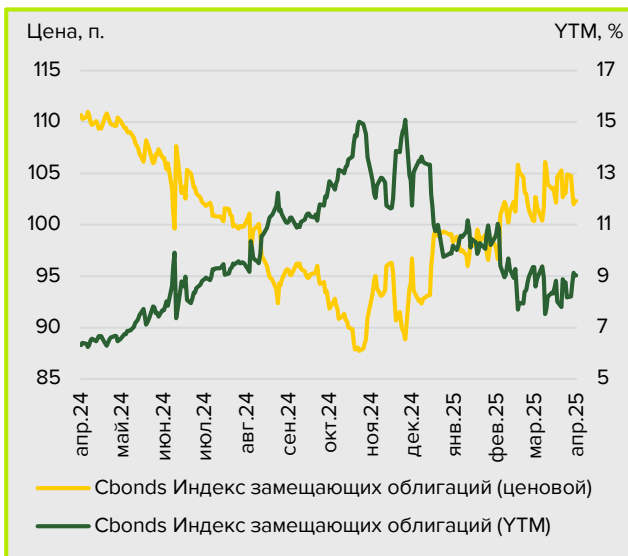
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал снижение цен. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds упал на 2,46% нед/нед. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса увеличилась и остановилась на отметке 9,03% годовых (0,86 п.п. нед./нед.).

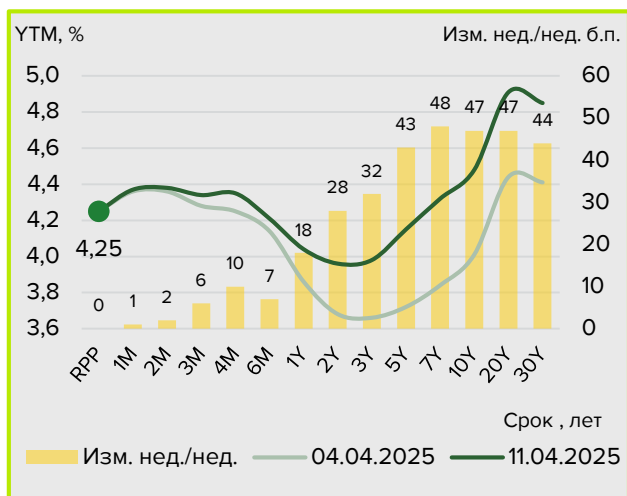
Общий объем торгов подрос за неделю и составил 19,82 млрд рублей против 17,16 млрд недель ранее. Наибольший интерес инвесторов вызвали облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2035», с объемом торгов около 2,91 млрд руб. Эти бумаги, с доходностью к погашению 7,61% и дюрацией 7,58 года, в пятницу торговались по цене 83,57%.

Динамика индекса замещающих облигаций



Источники: Cbonds

Динамика доходностей US Treasuries



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

состоялись во вторник (08.04), в среду (09.04) и в четверг (10.04). Рынку были предложены соответственно следующие выпуски: 3-летний, объемом \$58 млрд с доходностью 3,78%; 10-летний, объемом \$39 млрд с доходностью 4,44%; 30-летняя, объемом \$22 млрд с доходностью 4,81%.

Рынок US-treasuries

На рынке казначейских облигаций США отмечалась преимущественно динамика роста доходностей. Рост доходностей увеличивался по мере увеличения срока бумаги.

По итогам торгов пятницы (11.04.25) 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

Минфин США провел три аукциона, которые

Китай ответил на протекционистскую политику США

Тарифы Китая на импорт из США будут повышены до 125% после того, как президент Трамп повысил тариф на импорт из Китая до 145%.

Инфляция в США: динамика вопреки ожиданиям

В марте потребительские цены снизились на 0,1% м/м, тогда как рынок ожидал роста ИПЦ на 0,1%. Годовой рост цен замедлился до 2,4% г/г. Рост базового ИПЦ составил 0,1% м/м (+2,8% г/г), что на 0,2 п.п. ниже ожиданий рынка. Подешевели автомобили, транспортные услуги, медицинские товары, а также энергоснабжение.

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

Комментарий по рынку российских акций

Рынок российских акций: итоги недели

Российские акции завершили неделю разнонаправленно. По индексу МосБиржи произошел технический отскок после которого он прибавил 1,72% и закрылся на уровне 2829 п., долларový РТС вырос на 0,60 до 1061 п. Индекс средней и малой капитализации продолжил понижительный тренд и потерял еще 0,05% до 1543 п.

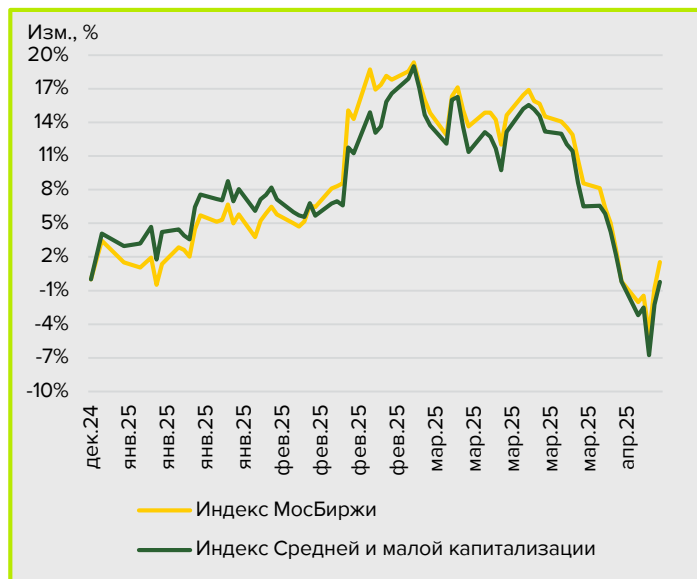
Среди лидеров роста отметим акции «Полус» (PLZL), прибавившие 9,6% на фоне рекордных цен на золото на мировом рынке. Котировки благородного металла достигали отметки в \$3237 за унцию. Этому способствовало ослабление индекса доллара, относительно основных мировых валют (индекс DXY), который снижался до уровня 99,01 в пятницу.

Среди лидером по снижению цен за неделю отметим акции «РуссНефти» (RNFT), потерявшие за неделю 7,5%. Падение наблюдалось на фоне рекордно низких цен на нефть, котировки нефти BRENT на неделе падали ниже \$59 в среду, на опасениях охлаждения мирового спроса, на фоне тарифной войны Дональда Трампа.

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

На текущей неделе мы ожидаем, что рынок, возможно, продолжит консолидироваться выше уровня поддержки 2650 по индексу МосБиржи. В случае преобладания позитивных настроений, например, ослабления интенсивности тарифной политики между Китаем и США, не исключаем роста индекса МосБиржи до уровня 2980 пунктов.

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



Важные события

Понедельник 14.04.25

- Китай:
 - Объем экспорта (г/г) (мар) (факт. 12,4%, конс. 4,4%)
 - Объем импорта (г/г) (мар) (факт. -4,3%, конс. -2,0%)
 - Сальдо торгового баланса (USD) (мар) (факт. 102,64B, конс. 74,3B)
- США:
 - Ежемесячный отчет ОПЕК
 - Выступление К. Уоллера из ФРС

Вторник 15.04.25

- Германия:
 - Индекс текущих экономических условий ZEW в Германии (апр) (пред. -87,6, конс. -86)
 - Индекс текущих экономических настроений ZEW в Германии (апр) (пред. 51,6, конс. 10,6)
- Еврозона:
 - Объем промышленного производства (м/м) (фев) (пред. 0,8%, конс. 0,1%)
 - Индекс экономических настроений ZEW в Германии (апр) (пред. 39,8, конс. 14,2)

Среда 16.04.25

- Китай: ВВП (1 кв, г/г.) (пред. 5,4%, конс. 5,2%)
- Еврозона: Базовый индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (мар) (пред. 2,4%, конс. 2,4%)
- США: Базовый индекс розничных продаж (м/м) (мар) (пред. 0,3%, конс. 0,4%)

Четверг 17.04.25

- Еврозона :
 - Ставка по депозитным средствам (апр) (пред. 2,25%, конс. 2,5%)
 - Решение по процентной ставке (апр) (пред. 2,65%, конс. 2,4%)

Пятница 18.04.25

- Германия: Выходной - Страстная пятница
- США: Выходной - Страстная пятница

На неделе
с 14 по 18
апреля
2025 г.

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Долговой рынок

Покупка: ОФЗ

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Денежный поток

Покупка: КЦ ИКС5, Московская биржа

Фонд облигаций

Покупка: Инарктика2РЗ, ВЭБ 2р-50, Селигдар3Р, ЯТЭК 1Р6, Новотранс 1Р6

Продажа: Система 1Р17, Газпромнефть3Р11R, ОФЗ 26247/26246/26245, РЖД 1Р40, РУСГИДРО БП12, СИБУРХОЛДИНГ1Р04, Европлан 1Р9, Росагролизинг1Р2

ФОНДЫ АКЦИЙ

Фонд Акций

Покупка: Яндекс, Хэдхантер, Полиус

Продажа: Ростелеком, ИнтерРАО, ГМК Норникель, Сургутнефтегаз, Московская биржа, ЮГК

Фонд Лучшие отрасли

Покупка: Полиус

Продажа: Ростелеком, ИнтерРАО, ГМК Норникель, ЮГК, Позитив

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Продажа: Позитив

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
департамент**

Павел Паевский

Начальник департамента

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 (14.04.25).

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>.