

Ежемесячный обзор. Апрель. 2025

28.04.2025

Экономика

По нашим оценкам на основе недельных данных Росстата, к 21 апреля инфляция составила 10,33% г./г. (против 10,34% г./г. неделей ранее). Среднесуточный темп также немного замедлился, до 0,013% (против 0,015% ранее). Из-за эффекта базы дезинфляция годовых темпов, вероятно, продолжится, однако, даже если по итогам апреля инфляция останется на текущем уровне, это все равно будет означать снижение темпов роста м./м. с исключением сезонности (0,49% м./м. в апреле, 0,63% м./м. в марте и 0,7% м./м. в феврале 2025 г.). В траектории инфляции есть позитивное движение, что наряду с признаками замедления экономики (из последних данных за март – сохранение слабой динамики потребкредитования и околонулевого роста промышленности) все сильнее говорит об устойчивом характере дезинфляции. В совокупности с относительно крепким курсом рубля и низкой вероятностью дальнейшей эскалации торговых войн это фактически исключает вероятность повышения ключевой ставки и дает неплохие шансы на старт смягчения политики уже летом.

На пятничном заседании ЦБ сохранил ключевую ставку неизменной, на уровне 21%. Сигнал на будущее полностью нейтрализован, из него исчез пассаж о возможности ужесточения ДКП в перспективе, однако, прогнозный диапазон по ключевой ставке все же допускает повышение в пессимистичном сценарии. Э. Набиуллина отметила, что устойчивое укрепление рубля создаст пространство для более раннего снижения ключевой ставки. Решение ЦБ было во многом ожидаемо, валютный рынок не прореагировал на него, реакция рынка ОФЗ была сдержанно-позитивной.

Нефть

За месяц цена нефти Brent упала на 11%, ключевым фактором выступило введение широкомасштабных «ответных пошлин» США против значительного количества стран, с последующей эскалацией торговой войны с Китаем. Пока серьезных признаков готовности к торговым переговорам со стороны США или Китая нет. Также негативно повлияли и сообщения о возможном дополнительном увеличении добычи нефти со стороны ОПЕК.

Валюта

За месяц рубль укрепился против доллара (3,3%) и юаня (3%), но ослаб против евро на 2% (на фоне торговых войн курс евро, который был воспринят инвесторами как защитный актив, вырос почти на 5,6% против доллара за месяц). Небольшое укрепление рубля происходило в отсутствие негативных геополитических новостей, а также в условиях повышения продаж экспортеров и улучшения счета текущих операций.

Облигации

Прошедший месяц не был удачным для рынка ОФЗ: индекс RGBI продемонстрировал нулевой рост, а внутри месяца даже сильно падал, обновляя локальные минимумы. Ключевой причиной оставалась довольно консервативная риторика ЦБ – регулятор подчеркивал необходимость продолжительного периода жесткой ДКП, почти не давая «голубиных» сигналов. Ожидания участников рынка ОФЗ предполагают пока снижение ключевой ставки до уровня в 19% к концу года. Значительных улучшений в плоскости геополитики также не наблюдается.

Акции

В США индекс S&P 500 резко снижался в начале апреля в связи с анонсом Д. Трампом «ответных пошлин» против большинства стран, что угрожало запустить рецессию в крупнейшей экономике мира. Затем американский рынок акций восстанавливался в середине апреля после объявлений об отсрочке для пошлин на 90 дней и начала торговых переговоров с большинством стран. В неделю 21 – 25 апреля американский фондовый рынок оставался под влиянием риторики Трампа: в понедельник S&P 500 упал на 2,3% после слов президента о том, что председателя ФРС Дж. Пауэлла стоит уволить. Заявление в моменте подорвало доверие инвесторов к доллару и американским активам, поскольку прозвучало как риск для независимости ФРС – цена золота панически превышала 3 500 долл. Со вторника по четверг S&P 500 вырос на 6,3% и торговался на отметке около 5 490 пунктов к концу недели. Поводом для роста послужили слова Трампа о том, что Пауэлла он увольнять всё же не собирается, а также заявления о переговорах и звонках с китайским руководством по поводу пошлин. Американские компании отчитывались за 1 кв. 2025 г., результаты в среднем были лучше ожиданий. Акции Tesla

показали резкое восстановление, несмотря на падение всех финансовых показателей, после слов Илона Маска о сокращении своего времени на госслужбе и большем внимании к бизнесу компании. Из крупных компаний лучше прогнозов результаты оказались у Alphabet, а в аутсайдерах традиционно были акции Intel – компания убыточна, а её новый глава планирует сократить 20% персонала в «тонущем» бизнесе.

В Китае индекс CSI 300 резко снижался 7 апреля после анонсов пошлин США, а затем восстанавливался весь остаток месяца. В неделю с 21 по 25 апреля CSI 300 вырос на 0,4%. В эту неделю Народный банк Китая не предпринимал мер по снижению процентных ставок, однако продолжал давать обещания о проведении мягкой денежно-кредитной политики, допуская понижение норм обязательного резервирования для банков «в нужное время». Политбюро 25 апреля сделало заявления о стимулировании внутреннего спроса, технологий и торговли, а также заявило о подготовке «чрезвычайных» планов для противостояния внешним шокам. При этом тон Политбюро был сдержанным и выжидательным: китайское руководство не стало объявлять новые экономические меры «ва-банк» и, по сути, не сказало ничего нового. Параллельно с этим китайские чиновники отрицали любые торговые переговоры с США, но, по заявлениям СМИ, крупному бизнесу были сделаны анонсы о послаблении пошлин на импорт высокотехнологичных товаров из США. Китайские компании также отчитывались за 1 кв. 2025 г. Автогигант BYD отчитался о росте выручки на 36% г./г. и чистой прибыли – на 100% г./г. BYD была одной из самых быстрорастущих крупных компаний в мире. Proya Cosmetics объявила о росте выручки на 8% г./г., что стало серьезным замедлением для бизнеса, однако компания показала значительное улучшение рентабельности: чистая прибыль на акцию выросла на 32% г./г. Акции Proya 25 апреля выросли на 10% за день, максимальный лимит для дневного изменения цены на Шанхайской бирже.

В апреле волатильность на российском рынке сохранялась. Так, к середине месяца индекс Московской Биржи опускался до 2 616 пунктов на фоне отсутствия позитивной динамики в мирном урегулировании, сильного рубля и низкой стоимости нефти. Однако, к концу месяца решение ЦБ вновь оставить ключевую ставку неизменной и данный им сигнал, из которого исчезло указание на возможность повышения, восстановление цен на нефть после паники, которая царила в первые дни на мировых рынках после объявленных Трампом торговых пошлин, и осторожный оптимизм касательно плана урегулирования украинского конфликта привели к преобладанию позитивных настроений на рынке, и индекс вернулся к уровню закрытия марта.

Яндекс опубликовал сильные результаты за 1 кв. 2025 г.: общая выручка выросла на 34% г./г. до 306,5 млрд руб., EBITDA – на 30% г./г. до 48,9 млрд руб., при рентабельности 16,0%. Компания также подтвердил свой прогноз на 2025 г.: рост выручки на 30% г./г. и скорректированная EBITDA в размере 250 млрд руб. VK в 1 кв. смогла показать значительный уровень EBITDA в размере 5 млрд руб., рентабельность выросла на 10,7 п.п. г./г. до 14,2%, что составляет половину прогноза менеджмента на 2025 г. – 10 млрд руб. по показателю EBITDA. В ближайшее время компания проведет допэмиссию для снижения долговой нагрузки, которая все еще довольно высокая. ЮГК опубликовала финансовые результаты за 2024 г.: выручка увеличилась на 12% до 75,9 млрд руб., а EBITDA выросла на 11% до 34,4 млрд руб., при этом рентабельность EBITDA практически не изменилась и составила 45%. Стоит отметить, что основной рост котировок акций компании связан с ценой на золото, в то время как операционные показатели, в частности добыча золота, пока неутешительны. Северсталь и ММК опубликовали слабые результаты за 1 кв. 2025 г., часть игроков на рынке считают, что этот квартал был низшей точкой текущего цикла, однако нормализация финансовых показателей обеих компаний сильно зависит от ДКП. В секторе строительных компаний стоит отметить две новости: Эталон получил разрешение регистратора Кипра на смену юрисдикции в CAP на территории о. Октябрьский, что даст возможность компании выплачивать дивиденды и она также лишится статуса бумаги, доступной только квалифицированным инвесторам. Акционеры ЛСР утвердили дивиденды в размере 78 руб. на акцию, что подразумевает доходность порядка 10% (напомним, компания пока единственная в секторе, которая продолжает выплачивать дивиденды).