

Ежемесячный обзор. Май. 2025

02.06.2025

Экономика

По предварительной оценке Росстата, рост ВВП в 1 кв. 2025 г. составил 1,4% г./г. Это довольно существенное снижение годовых темпов после роста более 4% г./г. в течение прошлых двух лет. Мы оцениваем снижение ВВП в 0,5% кв./кв. с исключением сезонности, против +4,5% роста кв./кв. в 4 кв. 2024 г. Это первое падение кв./кв. с исключением сезонности со 2 кв. 2022 г. В частности, рост промышленности (0,5% м./м.) обеспечивается машиностроительным комплексом (+0,7 п.п. в динамике общего индекса), остальные отрасли внесли отрицательный вклад в -0,2 п.п. Это, на наш взгляд, свидетельствует о том, что охлаждение экономической активности в широком круге отраслей (84% всей промышленности) продолжается. В совокупности с другими признаками охлаждения экономики (замедление роста доходов населения, сокращение/замедление потребительского и корпоративного кредитования) можно констатировать начало перехода к «мягкой посадке».

Нефть

За месяц цены на нефть Brent прибавили 1,2%, при этом основной рост был достигнут за первую неделю, и в оставшееся время котировки медленно снижались. Достижения по деэскалации торговых войн оказались не столь существенными – по ЕС и Китаю вопрос введения высоких пошлин лишь отложен на более длительный срок; ОПЕК+ хоть и сохраняет взвешенную позицию, но не отказывается от планов по увеличению добычи в перспективе. Кроме того, периодически негатива добавляли данные по росту запасов в США.

Валюта

За май рубль укрепился против доллара (3,5%), юаня (2,3%) и евро (3,9%). Рубль, по нашим расчетам, остается существенно переоцененным (видимо, из-за сохранения позитивных ожиданий относительно геополитической ситуации). При этом, в апреле счет текущих операций с исключением сезонности продолжил рост (5,7 млрд долл., 4,5 млрд долл. в марте, 4,6 млрд долл. в феврале). В своем обзоре "О чем говорят тренды" ЦБ среди факторов крепости рубля отмечает жесткую ДКП, благоприятную сезонность 1 квартала, геополитическую деэскалацию, уменьшение задержек с получением экспортной выручки и снижение импорта из-за слабого спроса на автомобили.

Облигации

Прошедший месяц оказался неплохим для рынка ОФЗ. Хотя большую часть месяца индекс RGBI провел в боковике, а в начале даже заметно падал (рынок ожидал гораздо большего оптимизма от ЦБ на апрельском заседании, да и данные по инфляции в начале месяца были слабоваты), в последние дни мая наметился довольно ощутимый рост – только за последние три дня индекс RGBI вырос сразу более чем на 1,5 п.п. Видимо, сказалось и улучшение инфляционной картины под конец мая, и многочисленные признаки охлаждения экономики, и множественные словесные интервенции со стороны представителей экономического блока Правительства в пользу смягчения ДКП.

Акции

В США индекс S&P 500 в мае показал рост более 6% до уровня около 5 900 пунктов, технологический индекс NASDAQ 100 рос на 9%. ФРС не понизила уровень процентных ставок в мае, уровень потребительской инфляции по итогам апреля составил 2,3% г./г. В фокусе инвесторов были тарифные меры Д. Трампа. В мае американский президент анонсировал торговую сделку между США и Великобританией. Важнейшим событием стало заключение торгового «перемирия» между США и КНР на 90 дней: стороны понизили взаимные пошлины и договорились о создании механизма торговых переговоров для заключения полноценного соглашения по торговле в будущем. Внешнеторговая политика американского президента, его договоренности с Китаем и ЕС остаются ключевым мотивом движения глобальных рынков в середине 2025 г. NVIDIA отчиталась о росте выручки на 69% г./г. по последнему кварталу, дала прогноз о росте продаж на 49% г./г. по текущему кварталу – в мае котировки NVIDIA выросли на 25%. Хуже индексов были акции Apple с падением на 6% за месяц – Д. Трамп требовал перенести производство iPhone в США, что создает угрозу для рентабельности этого бизнеса.

В Китае индекс CSI 300 в мае вырос на 1,85%. Народный банк Китая провел долгожданное понижение

процентных ставок: «ключевая» ставка 7-дневного РЕПО была снижена на 10 б.п. до 1,4% с 1,5%. Китайские акции росли в первой половине месяца на фоне смягчения денежно-кредитной политики и заключения торгового «перемирия» между США и КНР, что привело к временному и краткосрочному ралли в акциях экспортеров. Макроэкономическая статистика за апрель выходила умеренно позитивной, что привело к пересмотру ожиданий по дальнейшему стимулированию экономики государством на более сдержанные и отдаленные. Прогнозы по снижению процентных ставок НБК сместились на горизонте года с 30 – 40 б.п. до 10 – 20 б.п. К концу месяца резкое снижение испытали акции BYD, они снизились на 13% в последнюю неделю мая после многократного обновления исторических максимумов в середине месяца, а по итогам месяца упали на 0,2%. BYD объявила о снижении отпускных цен на свои электромобили вплоть до 35% до конца июня, что вызвало страхи инвесторов относительно усугубления ценовой войны между китайскими автопроизводителями. CATL провела в Гонконге крупнейшее в этом году IPO и привлекла около 5,2 млрд долл., за месяц акции в Шэньчжэне выросли на 8%.

Индекс Московской Биржи в мае оставался волатильным и к концу месяца составил 2 828,83, показав снижение на 3,1% по итогам месяца. Изменений в ключевых факторах, которые оказывают давление на рынок, не было – рубль продолжил укрепляться; нефтяная конъюнктура была слабой, в том числе из-за действий ОПЕК+ и его планов по увеличению добычи, а также торговых войн; определенности в геополитике также не появилось, несмотря на звонок президентов России и США и прямой встречи представителей России и Украины в Турции. Вероятно, данная ситуация продолжится и ближайшие месяцы.

Совместное предприятие Т-Технологий и Интерроса приобрело 9,95% Яндекса в рамках сделки, завершенной в конце мая. Согласно заявлению менеджмента, данная сделка не повлияет на баланс банка, а также на прогнозы на весь 2025 г. В первую очередь, цель приобретения пакета акций – создание новых синергий, потенциал которых только предстоит раскрыть. Ренессанс Страхование представила результаты за 1 кв. 2025 г. в рамках ожиданий аналитиков – чистая прибыль Группы за составила 2,5 млрд руб. по сравнению с 3 млрд руб. за аналогичный период прошлого года (после переоценки по новым стандартам), рентабельность капитала составила 31,1%. Также стоит отметить, что на уровень чистой прибыли в 1 кв. 2025 г. негативно повлиял убыток от валютной переоценки (4,4 млрд руб.), который в течение 2025 г. может смениться положительным результатом. Европлан опубликовал ожидаемо слабые результаты за 1 кв. Так, чистая прибыль составила 1,4 млрд руб., снизившись на 68% г./г., рентабельность капитала составила 23,9%. Чистый процентный доход увеличился на 33% г./г. до 15,7 млрд руб. на фоне роста чистой процентной маржи до 10,3% (по сравнению с 8,5% в 1 кв. 2024 г.), несмотря на сокращение лизингового портфеля на 11% с начала года до 228 млрд руб. Ключевым фактором в инвестиционном кейсе компании является ключевая ставка, разворот денежно-кредитной политики позволит компании сосредоточить внимание на росте. Озон Фармацевтика представила сильные результаты за 1 кв. 2025 г. по МСФО – выручка увеличилась на 45% г./г. за счет роста количества реализованных упаковок (+11% г./г.) и роста средней стоимости упаковки (+31% г./г.). Показатель EBITDA вырос на 61% г./г. до 2,5 млрд руб., а рентабельность прибавила 3,6 п. п. и достигла 36%.