

- «Аэрофлот» возобновляет выплату дивидендов
- «Делимобиль» запустит выкуп акций на 600 млн руб.
- «Русгидро» представила сильные результаты за I квартал
- Рынок США восстанавливается за счет смягчения торгового напряжения
- Недельная инфляция продолжает замедляться
- Рынок ОФЗ восстанавливается на фоне ожиданий смягчения риторики ЦБ
- Инвесторы восстанавливают интерес к облигациям США
- Повышение ставки Банка Японии все более вероятно
- Нефтяные котировки под давлением политики ОПЕК+
- Интерес к золоту охладевает
- Рубль удерживает позиции

Укрепление рубля способствует замедлению инфляции

Инфляция в годовом выражении по итогам апреля замедлилась до 6,2% с сезонной корректировкой (SAAR). Значительный вклад в замедление роста цен внесло укрепление рубля.

Так, в непродовольственных категориях цены перешли к снижению — на 0,7% после роста на 1,6% SAAR в марте именно за счет товаров длительного пользования, в которых велика доля импорта. Медиана роста цен на товары и услуги с высокой чувствительностью к динамике валютного курса опустилась значительно ниже 4% м/м SAAR

По оценкам ЦБ, за исключением эффекта изменений курса, инфляция остается близким к 10% м/м SAAR — по-прежнему высокий показатель, хотя уже ниже среднего уровня, который наблюдался во второй половине 2024 года. Похожий эпизод сильного замедления роста цен наблюдался в 2022 году. Тогда рубль после сильного ослабления, вызванного ростом геополитической напряженности, значительно укрепился, что на время остановило рост цен. Однако из-за ухудшения внешних условий после введения санкций и мягкой ДКП рубль вернулся к ослаблению, что ускорило инфляцию.

По мнению аналитиков ЦБ, замедлению роста цен способствует и охлаждение спроса в условиях жесткой монетарной политики.

АКЦИИ

Российский рынок

«Аэрофлот» возобновляет выплату дивидендов

«Аэрофлот» отчитался о росте выручки на 10% г/г, до 190,2 млрд руб. за I квартал. Темпы роста были довольно умеренными, сдерживающим фактором был календарный эффект — меньшее число праздничных выходных в сравнении с прошлым годом. Скорректированная EBITDA сократилась на 17%, до 49 млрд руб. Рост операционных расходов в два раза опередил увеличение выручки из-за увеличения затрат на обслуживание пассажиров, оплату труда, техобслуживание ремонт самолетов. Скорректированный убыток составил 3,4 млрд руб. против прибыли в размере 6,5 млрд руб. годом ранее. Чистый долг сократился на 14% в сравнении с окончанием 2024 года, до 512,1 млрд руб., за счет переоценки валютных лизинговых обязательств. Соотношение к EBITDA составило 2,5х.

Важным событием для инвесторов стала рекомендация совета директоров по выплате дивидендов впервые с 2019 года. Акционеры получат за 2024 год выплаты в размере 5,27 руб. за акцию, что предполагает доходность в размере 8%. Рекомендации будут утверждены на годовом собрании акционеров, запланированном на 30 июня 2025 года. В марте 2024 года «Аэрофлот» обновил дивидендную политику, увеличив целевой уровень выплат с 25% до 50% чистой прибыли по МСФО, скорректированной на неденежные эффекты. Чистая прибыль группы по МСФО в 2024 году составила 55 млрд руб.

«Делимобиль» запустит выкуп акций на 600 млн руб.

Совет директоров «Делимобиля» одобрил обратный выкуп акций на сумму до 600 млн руб. в рамках программы долгосрочной мотивации сотрудников сроком на три года. Покупки начнутся с 30 мая 2025 года и будут проводиться в течение года. Объем выкупа будет определяться финансовыми показателями компании, рыночной стоимостью акций и выполнения KPI. Менеджмент считает текущую капитализацию заниженной.

«Русгидро» представила сильные результаты за I квартал

«Русгидро» представила сильный отчет по МСФО, увеличив выручку на 12,4%, до 194,1 млрд руб. за I квартал 2025 года за счет роста объемов и стоимости реализации электроэнергии и мощности. Чистая прибыль составила 18,9 млрд руб. (+12,4% г/г), маржинальность была под давлением увеличения процентных расходов и расширения долгового портфеля в связи с масштабной инвестиционной программой.

Сильные результаты и ожидаемое ускорение темпов либерализации энергорынка на Дальнем Востоке создают базу для повышения финансовых прогнозов и снижения оценки уровня долга. Сдерживающим фактором остается масштабная инвестиционная программа, которая пока не позволяет возобновить выплату дивидендов.

Глобальные рынки

Рынок США восстанавливается за счет смягчения торгового напряжения

Короткую праздничную неделю фондовые индексы США закрыли в плюсе: S&P 500 поднялся на 1,19%, Nasdaq 100 прибавил 1,08%, Dow Jones восстановился на 0,98%. Позитива инвесторам добавило решение Белого дома отложить введение 50%-ных импортных пошлин в отношении ЕС до 9 июля.

Кроме того, на прошлой неделе Федеральный суд США по международной торговле постановил, что президент Дональд Трамп превысил полномочия, и признал незаконными часть введенных им пошлин. Это привело к резкому росту акций. Однако администрация президента быстро отреагировала апелляцией для обжалования решения, после чего Апелляционный суд США отложил блокировку таможенных тарифов на время рассмотрения апелляции. В результате акции растеряли часть прироста к концу недели. В целом запуск этого судебного процесса, скорее всего, подтолкнет Дональда Трампа к более умеренному подходу в торговой политике.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Недельная инфляция продолжает замедляться

Потребительская инфляция за период с 20 по 26 мая замедлилась до 0,06% с 0,07% недель ранее. С начала мая рост цен составил 0,21%, а с начала года — на 3,34%. Общая инфляция сдерживается укреплением рубля, ослаблением спроса и сезонным снижением цен на продовольствие. В целом данные по-прежнему отражают ослабление инфляционного давления, но пока не выступают аргументом в пользу возобновления снижения ключевой ставки ЦБ.

Как показал последний опрос от Банка России, аналитики все еще ожидают повышенной инфляции в следующие два года. Консенсус на 2025 год сохранился на уровне 7,1%, ожидания на 2026 год несколько снизились — с 4,8% до 4,6%. При этом прогнозы по ключевой ставке остаются консервативными со средним значением в 20% на текущий год и 14,3% на следующий. Ожидания по курсу рубля стали более позитивными — консенсус на этот год закладывает укрепление в среднем до 91,5 за доллар США вместо 95,2 USD/RUB в предыдущем опросе. Ориентир на следующий год изменился менее значительно — с 102,4 до 101,4.

Рынок ОФЗ восстанавливается на фоне ожиданий смягчения риторики ЦБ

Доходности ОФЗ снизились на прошлой неделе, наиболее ощутимо — в сегменте краткосрочных облигаций с погашением до года. На участке кривой со сроками от двух до десяти лет ставки скорректировались вниз на 60 б. п. На этом фоне индекс RGBI поднялся на 0,99%, до 109,9 пунктов, и продолжает рост в начале новой недели.

На прошедшей неделе спрос на ОФЗ-ПД сократился на 30% в сравнении с предыдущими аукционами, составив 204,6 млрд руб. Вероятно, инвесторы ожидают смягчения риторики ЦБ на предстоящем заседании 6 июня. Итоговый объем размещения, наоборот, вырос на 9%, составив 171,3 млрд руб. Премии к вторичному рынку снизились до умеренных уровней. Средневзвешенная доходность размещения 4-летних облигаций составила 16,04%, по бумагам на 14 лет — 16,44%.

Еврооблигации

Инвесторы восстанавливают интерес к облигациям США

Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление PCE, таргетируемый ФРС, ожидаемо вырос на 2,5% в апреле, отразив замедление инфляции с 2,7% в марте и достижение самых низких темпов с 2021 года. Общий показатель показал более сильное замедление, чем предполагал консенсус, до 2,1% против 2,3% в марте.

Хотя апрельские данные инфляции указывают на позитивную тенденцию, во втором полугодии рынку и регулятору еще предстоит оценить полный эффект от повышения импортных пошлин. «Минутки» майского заседания ФРС подтвердили, что члены FOMC по-прежнему считают повышенными риски ускорения инфляции из-за «неопределенности в части торговой политики и экономической политики» новой администрации президента. Это ограничивает потенциал снижения ставки по федеральным фондам. Участники рынка фьючерсов закладывают вероятность в 56% возобновления смягчения ДКП на сентябрь, по-прежнему ожидая двух снижений ставки до конца года.

Казначейские облигации получили поддержку за счет умеренного отчета по инфляции и запуска судебного процесса в отношении тарифной политики Дональда Трампа. После разочаровывающего аукциона 20-летних облигаций США неделей ранее на фоне снижения суверенного кредитного рейтинга прошедший аукцион 7-летних бумаг, наоборот, был встречен с большим интересом. Доходности 2-летних гособлигаций снизились на 9 б. п., десятилетних бумаг — на 11 б. п.

Повышение ставки Банка Японии все более вероятно

Доходность 10-летних японских государственных облигаций (JGB) снизилась за неделю до 1,51% с 1,55%, хотя ставка остается около максимумов 2008 года, поскольку неопределенность торговой политики США сохраняет спрос на активы-убежища. Более «горячие», чем ожидалось, данные инфляции, также поддерживают ожидания повышения ставки Банка Японии. Базовый индекс потребительских цен района Ку в Токио вырос на 3,6% против 3,4% в апреле, отразив самый быстрый темп за последние два года. Уровень безработицы при этом стабилен и сохранил значение в 2,5%.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефтяные котировки под давлением политики ОПЕК+

Цена на нефть марки Brent корректировалась до 62,8 долл. за баррель, потеряв за неделю 1,4%. Давление на котировки оказали опасения формирования избыточного предложения после решения ОПЕК+ в июле вновь повысить квоты на добычу на 411 тыс. баррелей в сутки вслед за аналогичным повышением в мае и июне.

Таким образом, за апрель-июль квота ОПЕК+ будет увеличена на 1,37 млн баррелей в сутки, или 56% от 2,2 млн баррелей в сутки добровольных ограничений, из которых альянс планировал выйти к сентябрю 2026 года. Если темпы повышения сохранятся, то процесс выхода из ограничений может завершиться уже в сентябре 2025 года. Страны ОПЕК+ де-факто начали процесс выхода из соглашения, но без формального закрепления.

Дополнительное давление на котировки оказало потенциальное усиление напряженности между США и КНР после взаимных обвинений в нарушении торговых договоренностей.

Впрочем, в летние месяцы нефтяные котировки будут получать поддержку за счет роста спроса в сезон автомобильных поездок и туризма. Краткосрочно, в ближайшие недели, в пользу цен играет фактор лесных пожаров в канадской Альберте, из-за которых останавливается добыча около 350 тыс. баррелей в сутки, или 7% общей нефтедобычи в Канаде.

Интерес к золоту охлаждает

Золото подешевело на 2% за минувшую неделю, достигнув 3 289 долл. за тройскую унцию при относительно спокойной геополитической ситуации и мягких данных инфляции в США. При этом вторая оценка ВВП США за I квартал была пересмотрена немного вверх — с −0,3% кв/кв до −0,2%. В начале недели цена на золото демонстрирует рост выше 3 300 долл. за унцию на фоне торговых споров США и Китая и ожиданий данных по рынку труда в США. Дональд Трамп также объявил о планах удвоить пошлины на сталь и алюминий до 50%.

Валюты

Рубль удерживает позиции

Рубль укрепился за минувшую неделю на 1,6% в паре с долларом США, курс опустился ниже 79 USD/RUB впервые с мая 2023 года. К юнию российская валюта подорожала на 1,1%. Поддержку курсу оказывают стабильные продажи валютной выручки экспортерами, снижение спроса на импорт и жесткость денежно-кредитных условий. Усиление геополитической напряженности может негативно сказаться на рубле, а возобновление туристических поездок в летние месяцы подтолкнет спрос на иностранную валюту. Впрочем, это не спровоцирует быстрое ослабление рубля, но скорее вернет курс в диапазон 80–85 за доллар США в среднесрочной перспективе.

На этой неделе, в среду, Минфин объявит параметры валютных операций по бюджетному правилу в период с 6 июня. Вероятно, объемы покупок иностранной валюты и золота сократятся, что окажет частичную поддержку курсу рубля. С 13 мая по 5 июня чистые продажи валюты на рынке с учетом операций Банка России составляли 6,6 млрд руб. в день

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