- **Fix Price** запустила обмен GDR на акции российского ПАО
- **Группа «Астра»:** осторожный взгляд
- Дивиденды **РусГидро** остаются под вопросом
- **Фондовые индексы США** ускорили рост
- **Инфляционное давление** ослабевает
- **Символическое снижение ключевой ставки** на 1 процентный пункт
- **ЕЦБ** сигнализирует о летней паузе
- **Нефтяные котировки** возобновили рост на рисках сокращения добычи
- **Цены на золото** консолидируются
- **Операции Минфина** не изменят картины для рубля

Деловая активность в Китае

Производственный сектор Китая переживает самую слабую динамику с сентября 2022 года, что, по-видимому, отражает негативное влияние пошлин США на экспортеров. Промышленный PMI Caixin упал до 48,3 пунктов в мае с 50,4 в апреле, оказавшись слабее консенсус-прогноза. Однако PMI для сектора услуг вырос до 51,1 пункта с 50,7 в апреле.

Данные Caixin оказались несколько слабее официальной оценки, согласно которой PMI в промышленности вырос до 49,5 пунктов с 49,0 в апреле. Показатель для сервисного сектора и строительства, наоборот, снизился до 50,3 с 50,4.

В целом, слабые данные деловой активности подтверждают, что Пекину необходимо расширить масштаб стимулирующей мер для потребителей и компенсировать эффект тарифов со стороны США.

Тем более, что дефляционный тренд в китайской экономике продолжается. Потребительские цены в КНР в мае продолжили снижение на 0,1% г/г третий месяц подряд. Индекс цен производителей опустился на 3,3% против снижения на 2,7% г/г в апреле.

В прошлом месяце Народный банк Китая объявил о серии мер по смягчению денежно-кредитных условий, включая снижение ставки 7-дневного репо, ключевой учетной ставки и нормы обязательных резервов. Ожидания дополнительный мер стимулирования со стороны Пекина остаются драйверами роста китайских акций.

АКЦИИ

Российский рынок

Fix Price запустила обмен GDR на акции российского ПАО

Fix Price с 5 июня приступила к обмену ГДР группы на акции ПАО «Фикс Прайс». Бумаги будут сконвертированы в соотношении 1 ГДР Fix Price на 158 акций ПАО. Коэффициент конвертации предполагает долю российского бизнеса на уровне 74% от совокупных активов группы при том, что ее вклад в общую EBITDA составляет 85%. Торги акциями ПАО «Фикс Прайс» на Московской бирже предположительно начнутся 6 августа 2025 года.

Группа «Астра»: осторожный взгляд

Группа «Астра» опубликовала результаты за I квартал 2025 года, отразив увеличение выручки на 70% г/г, до 3,1 млрд руб. Прирост был достигнут в основном за счет признания ранее реализованных отгрузок и вклада со стороны услуг по сопровождению продуктов. Отгрузки за первые три месяца года выросли на 3% г/г, до 1,9 млрд руб., это подтверждает тренд на замедление спроса, поскольку клиенты сохраняют осторожные позиции из-за высоких процентных ставок. Скорректированная чистая прибыль за вычетом капитализированных расходов осталась на уровне прошлого года (-244 млн руб.) из-за роста налоговой нагрузки.

Менеджмент подтверждает цель удвоить чистую прибыль по итогам 2026 года относительно 2024 года, до 12 млрд руб., однако есть риск недостижения этого результата. Впрочем, смягчение денежно-кредитной политики Банка России может способствовать оживлению спроса во втором полугодии.

Дивиденды РусГидро остаются под вопросом

Совет директоров РусГидро предложил акционерам либо не выплачивать дивиденды за 2024 год, либо выплатить их в размере 0,0756 руб. на акцию. Собрание акционеров состоится 30 июня.

На прошлой неделе правительственная комиссия по вопросам развития электроэнергетики утвердила схему компенсации недополученных доходов ТЭС РусГидро на Дальнем Востоке. Она будет происходить поэтапно до 2028 года за счет повышения тарифа на мощность. Ранее Коммерсант сообщал, что сумма компенсации была увеличена с 17,1 млрд руб. до 22,5 млрд руб., что внесет дополнительный вклад в EBITDA. Однако пока масштабная инвестиционная программа, высокая долговая нагрузка и отрицательный свободный денежный поток не позволяют возобновить выплату дивидендов.

Глобальные рынки

Фондовые индексы США ускорили рост

Фондовые индексы США завершили ростом вторую неделю подряд. S&P 500 поднялся на 1,5%, Nasdaq 100 прибавил 1,97%, Dow Jones в плюсе на 1,1%. Лидерами роста стали акции компаний малой капитализации: индекс Russell 2000 вырос на 3,19%. Наиболее сильную динамику показал сектор информационных технологий на фоне восстановления оптимизма в отношении ИИ после ряда позитивных корпоративных отчетностей.

Центральным событием для участников рынка стал отчет по занятости, опубликованный в пятницу, который подтвердил умеренное остывание рынка труда. Темпы создания рабочих мест замедлились с 147 тыс. до 139 тыс. в мае, хотя результат был выше консенсуса на уровне 130 тыс. Уровень безработицы сохранился на отметке 4,2%. В целом, с мая 2024 года показатель стабильно остается в пределах 4—4,2%. Вкупе с данными по открытым вакансиям, отчет стал приятным сюрпризом для рынка, поскольку отразил устойчивость спроса на рабочую силу, несмотря на широкие импортные пошлины.

В то же время оценка ISM отразила сокращение производственной активности в мае третий месяц подряд — соответствующий PMI составил 48,5 пунктов, отразив самый низкий уровень с ноября. Компонент цен продолжает сигнализировать об ускорении инфляции и близок к самым высоким уровням с июня 2022 года. Деловая активность в секторе услуг также удивила снижением в мае — PMI упал ниже уровня роста в 50 пунктов впервые с июня 2024 года. Аналогично ситуации в промышленном секторе, индекс цен вырос до максимума с ноября 2022 года.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Инфляционное давление ослабевает

Инфляция за неделю с 27 мая по 2 июня осталась вблизи 0,05%. В результате за май рост цен составил около 0,25–0,3%, что ниже темпов аналогичного месяца годом ранее. Аннуализированная базовая инфляция осталась вблизи целевых для ЦБ 4% SAAR. Годовая инфляция замедлилась до 9,7%. При этом трехмесячные темпы замедлились до уровня ниже 6% SAAR.

Символическое снижение ключевой ставки на 1 процентный пункт

Банк России по итогам заседания 6 июня принял решение умеренно снизить ключевую ставку на 1 п. п., до 20%. Этим шагом регулятор задал тренд на снижение ставок, однако темпы будут плавными и не исключают паузы — дальнейшие решения будут зависеть от поступающих данных. Цикл смягчения монетарной политики может растянуться на два—три года.

ЦБ транслировал нейтральный сигнал, не исключая риска повышения ставки в случае ускорения инфляции, чтобы сдержать формирование позитивных ожиданий на рынке. Денежно-кредитная политика остается жесткой, и снижение ключевой ставки на 1 п. п. не окажет значительного влияния на кредитование, поскольку реальная ставка сохраняется на высоком уровне по мере замедления инфляции.

В то же время Банк России отмечает позитивные тенденции: инфляционное давление ослабевает, экономика движется к сбалансированному росту. Оперативная статистика говорит о постепенном замедлении внутреннего спроса. Тем не менее проинфляционные риски, по оценке ЦБ, по-прежнему преобладают. Существенный вклад в снижение инфляции в мае вносят волатильные категории. Неоднозначная ситуация сохраняется на рынке труда, тогда как инфляционные ожидания все еще не закоренены.

Рынок ОФЗ заранее позиционировался в преддверии заседания ЦБ, закладывая в цены смягчение позиции регулятора, поэтому реакция на пятничное решение была сдержанной, а котировки затем перешли в красную зону — инвесторы понимают, что снижение ставок будет медленным.

Еврооблигации

ЕЦБ сигнализирует о летней паузе

Европейский центральный банк вновь ожидаемо снизил процентные ставки на 25 б. п., до самого низкого уровня с декабря 2022 года. Депозитная ставка вернулась к 2%, базовая ставка — до 2,15%, маржинальная кредитная ставка — до 2,4%. Регулятор получил возможность для возвращения ставок на нейтральный уровень за счет замедления инфляции до уровня ниже цели в 2% — в мае рост цен в еврозоне составил 1,9% г/г против 2,2% в апреле. Базовая инфляция замедлилась с 2,7% до 2,3%.

ЕЦБ обновил макропрогноз, понизив оценки инфляции с 2,3% до 2% на текущий год, с 1,9% до 1,6% на 2026 год и по-прежнему ожидая возвращения к 2% в 2027 году. Прогноз роста ВВП в этом году сохранен на уровне 0,9%, ожидания на 2026 год несколько снижены — с 1,2% до 1,1%, на 2027 год оценка осталась на уровне 1,3%.

Примечательно, что итоговая оценка роста ВВП еврозоны за I квартал была пересмотрена вверх до 0,6%, что вдвое выше первоначальной оценки Евростата. Результат отражает самый сильный рост с III квартала 2022 года, основными драйверами выступили экономика Ирландии и более улучшенная оценка роста Германии.

Комментарии Кристин Лагард в ходе пресс-конференции по итогам заседания указывают на то, что возможности для дальнейшего снижения ставок ограничены и на следующем заседании в июле регулятор, скорее всего, сделает выжидательную паузу. Развитие дезинфляционного тренда ЕЦБ видит как временное, достигнутое за счет укрепления евро и снижения цен на энергоносители. Однако охлаждение рынка труда и риск усиления торговой напряженности с США, скорее всего, потребует дополнительного снижения ставок осенью.

В то же время ЕЦБ позитивно оценивает долгосрочные перспективы роста за счет фискального стимулирования экономики Германии и планов ЕС увеличить расходы на оборону.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефтяные котировки возобновили рост на рисках сокращения добычи

Нефть марки Brent подорожала за минувшую неделю на 4%, цена вернулась к отметке 66,5 долл. за баррель. Рост цен продолжается на фоне лесных пожаров в Канаде, создающих риски сокращения нефтедобычи.

Кроме того продолжала замедляться активность бурения на американском рынке: по данным Baker Hughes, количество нефтяных буровых установок сокращается шестую неделю подряд, что является самым продолжительным периодом спада с середины 2023 года. Количество буровых установок сократилось на 9 на прошлой неделе до 442, а за последние шесть недель снижение составило 41.

Поддержку котировкам также оказали данные по рынку труда в США, отразившие устойчивость занятости. В то же время замедление темпов найма вкупе с довольно мягкими данными инфляции за май вселили надежды на возобновление снижения ставки ФРС в сентябре.

Тема торговых отношений между США и КНР оставалась в центре внимания. Драйвером роста оптимистичных настроений стал телефонный разговор Дональда Трампа и Си Цзиньпина. По словам американского президента, переговоры вышли на «продвинутую стадию» и завершились позитивными результатами для обеих сторон. Впрочем, Белый дом не исключает повышения пошлин, если диалог с Пекином не даст результата.

Цены на золото консолидируются

Золото демонстрирует слабую динамику, прибавив в цене лишь 0,6% за неделю. Котировки колеблются вблизи уровня 3 300 долл. за тройскую унцию. Интерес к рискованным активам восстанавливается благодаря снижению торговой напряженности и более позитивным, чем ожидалось, макроданным в США и ЕС.

Продолжающиеся покупки золота центральными банками поддерживают котировки. Так, в мае Народный банк Китая продолжил закупки, несмотря на высокие цены, добавив в резервы 60 тыс. тройских унций металла в мае. Совокупный объем золота достиг 73,83 млн тройских унций.

Валюты

Операции Минфина не изменят картины для рубля

Рубль несколько ослаб по отношению к доллару, потеряв 0,8% по итогам недели и вернувшись к уровню выше 79 USD/RUB. Однако российская валюта сохраняет устойчивость. В обзоре «О чем говорят тренды» от 27 мая и в ходе прессконференции по итогам пятничного заседания ЦБ назвал главной причиной укрепления рубля жесткую денежно-кредитную политику и спрос на рублевые активы. Мы предполагаем, что курс получает поддержку за счет снижения активности импорта и снижения спроса на валюту.

С 6 июня по 4 июля Минфин планирует сократить покупки иностранной валюты и золота в рамках бюджетного правила до 1,5 млрд руб. в день против 2,3 млрд руб. месяцем ранее. По сообщению Минфина, дополнительные нефтегазовые доходы в июне прогнозируются в размере 40,3 млрд руб.

Вкупе с операциями Банка России чистые продажи валюты вырастут незначительно и составят 7,4 млрд руб. в день, после 6,6 млрд руб. в предыдущем месяце. Это не окажет существенного влияния на рубль, но продолжит оказывать поддержку курсу. С 1 июля объем продаж валюты со стороны Банка России в рамках «нерегулярных» операций изменится — регулятор перейдет к зеркалированию инвестиций из ФНБ за первое полугодие.

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