

Комментарии по рынкам

12.05.25 – 18.05.25



Комментарий по макроэкономике

Инфляция: тенденция к снижению темпов роста цен продолжается

В период с 6 по 12 мая 2025 г. наблюдались умеренные темпы роста потребительских цен. Согласно данным Росстата, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,06%, что выше показателя предыдущей недели (0,03%) и ниже уровня, зафиксированному двумя неделями ранее (0,11%). С начала мая совокупный рост ИПЦ пока составляет 0,08%. Для сравнения, в мае 2024 г. прирост ИПЦ составил 0,74%, а в мае 2023 г. - 0,31%.

Опубликованные данные по инфляции за апрель показали прирост цен на 0,40% м/м, что оказалось ниже наших предварительных расчётов, основанных на недельных данных (0,48% м/м). Для сравнения: в апреле 2024 года рост составил 0,50%. С начала года по апрель цены выросли на 3,20% (за аналогичный период 2024 года - на 2,46%).

Если рассмотреть накопленную инфляцию с начала текущего года до второй недели мая, она достигла 3,28% (за аналогичный период 2024 г. — 2,38%). В годовом выражении инфляция демонстрировала признаки замедления: показатель снизился с 10,21% (на 5 мая 2025 г.) до 10,09% (на 12 мая 2025 г.).

Основным фактором положительного вклада в инфляцию продовольственных товаров стала мясная продукция: за неделю курица подорожала на 1,2%, а свинина на 0,5%. Фактором снижения темпов роста цен стала плодоовощная продукция, цены на которую, в среднем, снизились на 0,6%. Также значительно подешевели куриные яйца (на -1,2%).

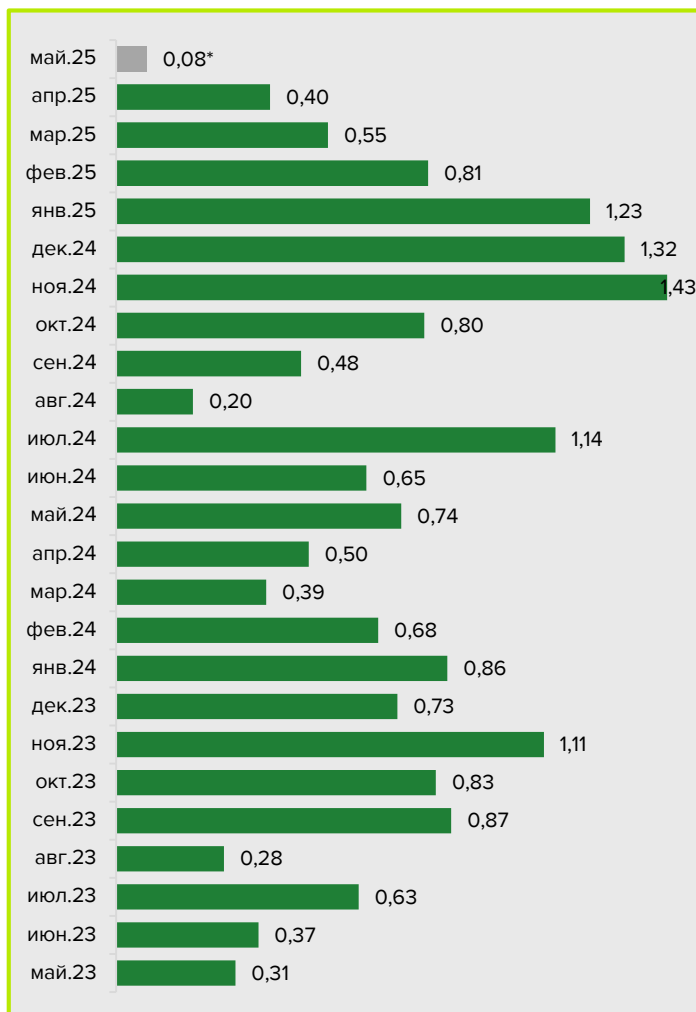
Среди непродовольственных товаров наиболее заметным стал рост цен на медикаменты и некоторые товары первой необходимости. Цены на бензин и дизельное топливо изменились не сильно (на +0,1%).

Оценка роста ВВП за 1кв25

По предварительной оценке Росстата, в 1кв25 ВВП России увеличился на 1,4% в годовом выражении. Отметим, что прогноз Минэкономразвития по динамике ВВП на текущий год предполагает рост на 1,7%, Банка России — на 1,5%, а консенсус-прогноз аналитиков на 2,2%.

Минэкономразвития также уточнило, что с учётом календарного фактора — дополнительного дня в 1кв24 из-за високосного года — темпы роста ВВП оцениваются на уровне 2,3%.

Динамика ИПЦ, в % м/м



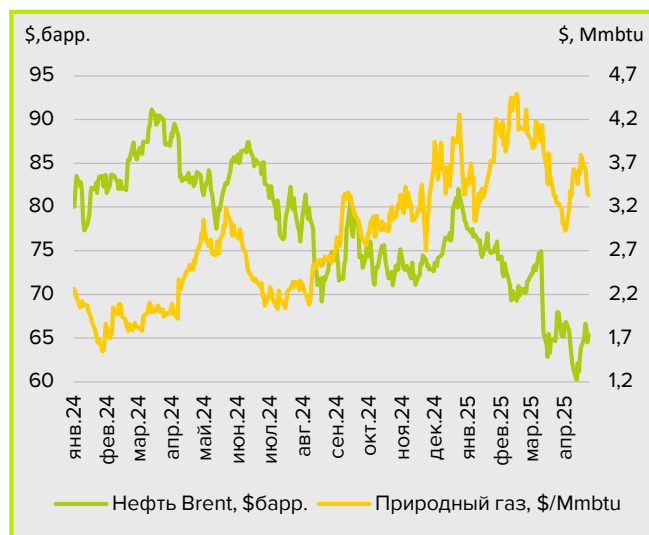
Источники: Росстат

*Динамика с начала месяца

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

По итогам второй недели мая национальная валюта укрепилась: в паре USD/RUB на 0,68%, до ₹80,31, в паре EUR/RUB на 2,22%, до ₹90,10, в паре CNY/RUB на 0,60%, до ₹11,11. В 1кв25 импорт сократился на 10% г/г, при снижении экспорта на 5%, что обеспечило рекордный профицит текущего счёта — \$22 млрд против \$11 млрд кварталом ранее. Снижение геополитической напряжённости, в том числе на фоне переговорных процессов между РФ и Украиной способствовало уменьшению премии за риск. Дополнительную поддержку рублю обеспечила конвертация валютной выручки экспортёрами на 19 п.п. (м/м) — до 99% — в преддверии налогового периода.

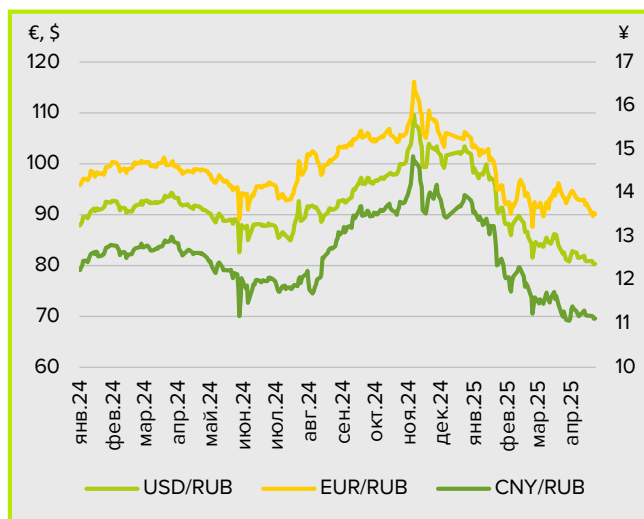
Динамика цен на нефть и природный газ



Источники: данные Investing.com

На фоне снижения торговых рисков между США и Китаем резко ослаб спрос на защитные активы, включая золото. За отчетную неделю стоимость драгоценного металла снизилась на 4,69%, достигнув \$3187 за тройскую унцию. Дополнительным фактором стала менее жесткая денежно-кредитная политика ФРС, сохранившей ставку по федеральным фондам на уровне 4,25-4,50%, что привело к росту реальной доходности долларовых инструментов. Однако устойчивый спрос со стороны центральных банков и инвестиционных фондов поддерживает котировки: по данным за 1кв25, они приобрели 244 и 552 тонны золота соответственно.

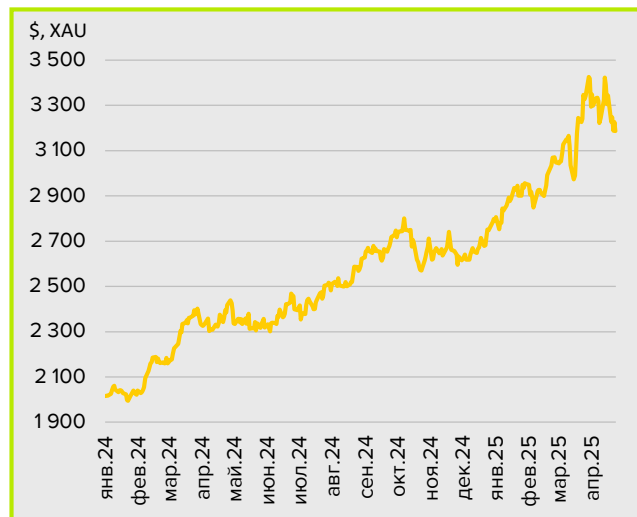
Курс рубля к основным валютам



Источники: ЦБ РФ

Цены на нефть Brent на прошлой неделе выросли на 2,35%, достигнув \$65,41 за баррель. Рост цен связан с несколькими факторами: временным ослаблением торговых противоречий между США и Китаем, снижением инфляционного давления в крупнейших экономиках, а также сохраняющимися ограничениями предложения нефти в рамках действующих квот ОПЕК+. Цены на природный газ упали на 12,15% (до \$3,33/MMBtu) из-за дисбаланса спроса и предложения: тёплая погода в межсезонье увеличила запасы в подземных хранилищах, а слабый спрос в Азиатско-Тихоокеанском регионе усилил давление на глобальные спотовые цены.

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



Источники: данные Investing.com

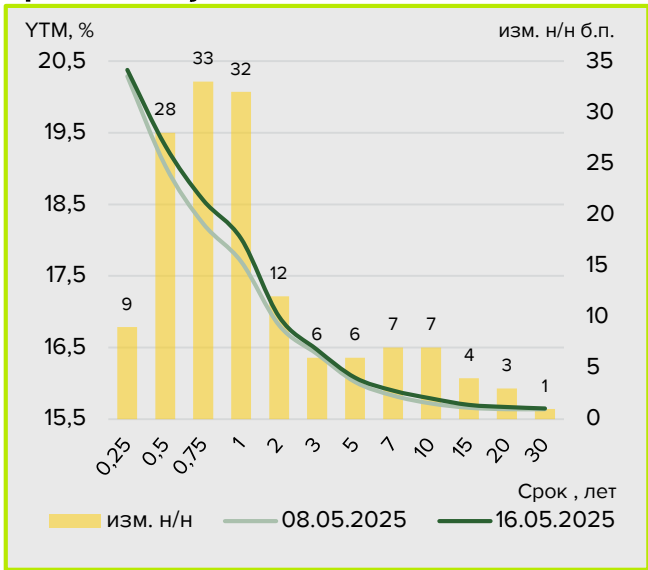
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок госдолга: нейтральная реакция на макроданные

Первая полная рабочая неделя мая на рынке госбумаг завершилась незначительным снижением. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на отметке 637,2 б.п., что на 0,13% ниже уровня предыдущей недели. В условиях посленраздничного периода отмечался рост торговой активности: медианный оборот составил ₪9,24 млрд против ₪5,63 млрд недель ранее.

Кривая бескупонной доходности ОФЗ продемонстрировала преимущественно восходящую динамику. Наиболее заметный рост (в среднем +26 б.п.) зафиксирован на краткосрочном сегменте (бумаги со сроком до года). На среднесрочном участке (до 10 лет) доходности выросли в среднем на 8 б.п., тогда как на длинном конце (свыше 10 лет) движение было практически нейтральным (+3 б.п.). Отрицательный спред между 10-летними и 2-летними облигациями расширился до -114 б.п. против -109 б.п. недель ранее.

Кривые бескупонной доходности



Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 16,93% годовых (+12 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 16,08% (+6 б.п.), 10-летние – 15,79% (+7 б.п.).

Нейтральные настроения на рынке, по всей видимости, связаны с опубликованными данными: недельный прирост инфляции составил 0,06%, а годовой показатель снизился с 10,21% (на 5 мая 2025 г.) до 10,09% (на 12 мая 2025 г.). Дополнительным фактором стали данные по ВВП за 1кв25, оказавшиеся на 0,6 п.п. ниже середины прогнозного диапазона ЦБ. При этом ОФЗ сохраняют чувствительность к геополитическим новостям.

Аукционы Минфина: все идет по плану

По итогам седьмого аукциона Минфина в 2кв25 (прошел в среду 14.05.25) рынку был предложен один классический выпуск: сер. 26248 (погашение в мае 2040 г.) с фиксированным купоном 12,25% годовых.

Итоги:

- **26248:** При ажиотажном объеме спроса (₪182,37 млрд) было размещено бумаг на сумму ₪91,64 млрд по номиналу. Цена отсечения составила 80,19% с доходностью 16,33% годовых, что на 5 б.п. выше рыночного уровня.

На данный момент план заимствований на квартал исполнен на 33,4% с учетом ДРПА (дополнительных размещений после аукционов), годовой на 29,2%.

График аукционов по размещению ОФЗ на 2кв. 2025



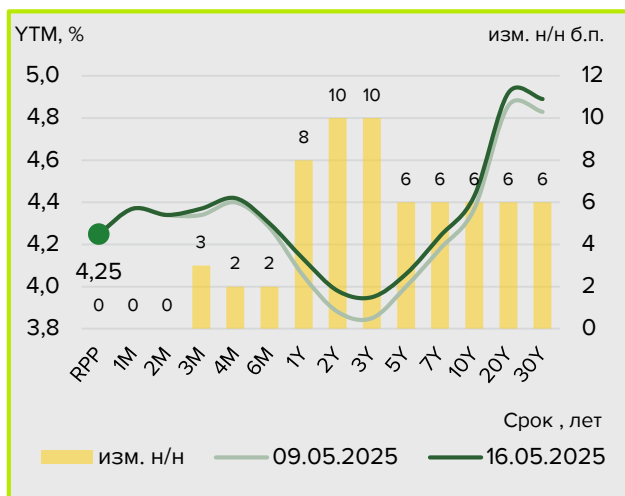
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал снижение. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds снизился на 0,32% н/н. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса подросла и остановилась на отметке 7,77% годовых (+0,15 п.п. н/н).

Общий объем торгов за неделю увеличился до \$17,06 млрд против \$6,28 млрд на позапрошлой (короткой) неделе. Наибольший интерес инвесторов привлекли облигации «Газпром Капитал, 3027-1-Е» с объемом торгов около \$2,67 млрд. Эти бумаги с доходностью к погашению 7,32% и дюрацией 1,75 года в пятницу закрылись по цене 90,69%.

Динамика доходностей US Treasuries



Источники: FRED, U.S. Department of the Treasury, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

Аукционы Минфина США

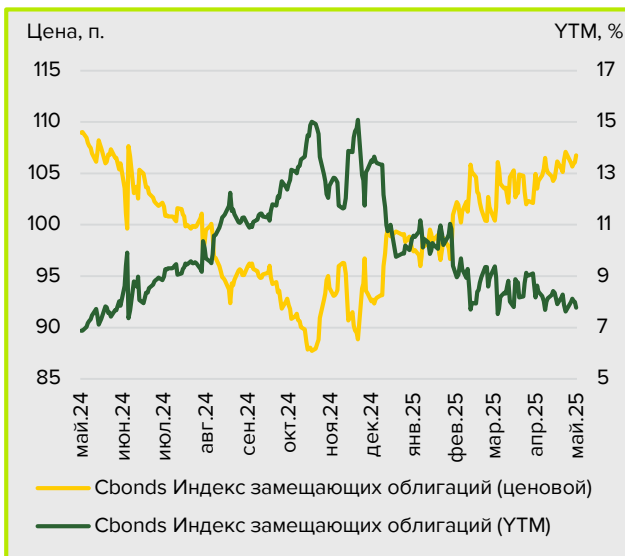
После довольно активной позапрошлой недели, в течение которой было проведено три аукциона, Минфин США на прошлой неделе взял паузу и не проводил аукционов по размещению казначейских векселей.

ФРС сохранил ставку, а инфляция ниже консенсуса

ФРС США приняла решение сохранить ключевую ставку по федеральным фондам на уровне 4,25–4,50%. Федрезерв отметил дальнейший рост рисков, связанных с высокой инфляцией и безработицей.

Инфляция в США оказалась ниже консенсус-прогноза третий месяц подряд. Годовая инфляция составила 2,3% г/г при консенсус-прогнозе в 2,4% г/г, а месячные темпы роста — 0,2% м/м при ожидаемых 0,3% м/м.

Динамика индекса замещающих облигаций



Источники: Cbonds

Рынок US-treasuries

Рынок казначейских облигаций США уже вторую неделю демонстрирует рост доходностей. На коротком участке (до года) динамика ставок оставалась нейтральной, тогда как на отрезке от 5 лет все ставки выросли на 6 б.п. Наибольший рост доходностей отмечен на участке от 1 до 3 лет - в среднем на 9,33 б.п.

По итогам торгов пятницы (16.05.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 3,98%¹ годовых (+10 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 4,06% (+6 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,43% годовых (+6 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y слегка сократился и составил 45 б.п. против 59 б.п. недель ранее.

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

Индекс МосБиржи, несмотря на уверенное открытие в прошлый понедельник на фоне новостей о Стамбульских переговорах, к окончанию торговой недели потерял позиции, вернувшись к уровням предыдущей пятницы. Индекс МосБиржи упал на 0,37% н/н до 2840 б.п., индекс РТС и индекс компаний средней и малой капитализации снизились на 0,26% н/н до 1108 б.п. и 1500 б.п. соответственно, а индекс IPO потерял 0,23% н/н до 617 б.п.

На МосБирже среди лидеров роста выделяются акции «ФосАгро» (PHOR), выросшие на 5,6%. В сегменте средней и малой капитализации фаворитом стали бумаги «Россети Центр» (MRKC) с приростом 9,4%, а среди недавних IPO лидирует «Совкомбанк» (SVCB), подорожавший на 4,1% за неделю.

Хуже всего в основном индексе себя показали акции «Полюса» (PLZL), рухнувшие на 4,8%. В категории средней и малой капитализации заметно снизились бумаги «ЮМГ» (GEMC) - на 6,4%. Среди новичков биржи сильнее всех просел «Хэндерсон» (HNFG), потеряв 4,5% за неделю.

Рынок акций может получить поддержку от данных по инфляции: недельный рост 0,06%, годовой показатель снизился с 10,21% до 10,09%. Также позитивно повлияли данные по ВВП за 1кв25, оказавшиеся ниже прогнозов ЦБ. Сохранение тенденции может подтолкнуть ЦБ к снижению ставки, что может привести к переоценке стоимости акций.

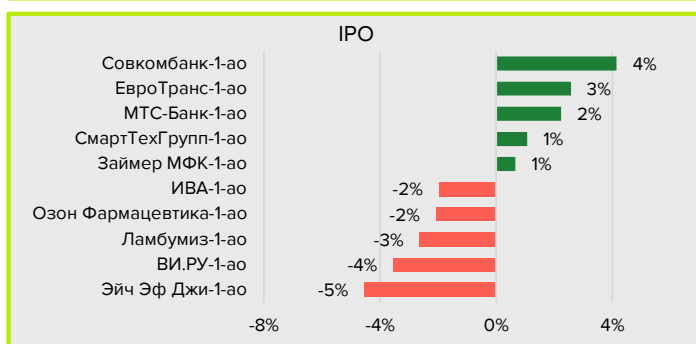
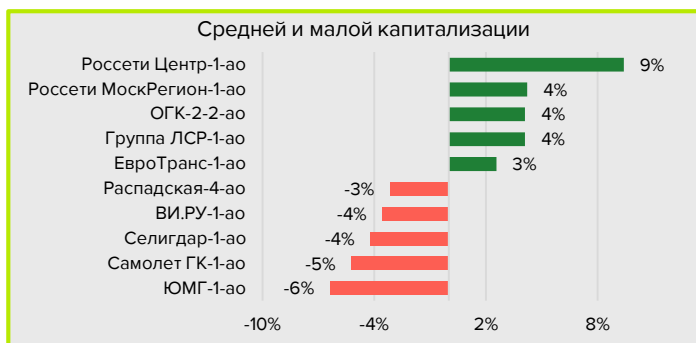
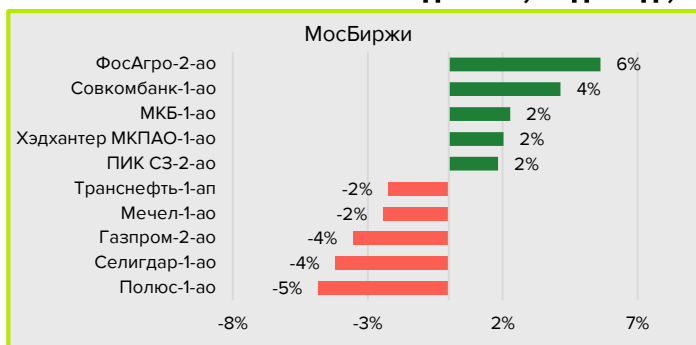
Мы ожидаем, что на текущей неделе рынок акций сможет консолидироваться выше уровня 2680 б.п. по индексу МосБиржи. В случае преобладания позитивных событий не исключаем роста индекса до 3000 б.п.

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



Источники: МосБиржа, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

Топ 5 акций лидеров роста и падения из индексов, нед./нед., %



Источники: МосБиржа, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

Важные события

Понедельник 19.05.25

- Еврозона: Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (апрель): (конс. 2,2%, пред. 2,2%)

Вторник 20.05.25

- Китай :
 - Базовая кредитная ставка (по годовому кредиту) (май): (пред. 3,60%, конс. 3,50%)
 - Базовая кредитная ставка (по пятилетнему кредиту) (май): (пред. 3,10%, конс. 3,00%)
- США :
 - Выступление члена FOMC Рафаэля Бостика
 - Запасы сырой нефти по данным API (неделя): (пред. +4,287 млн барр.)
- Германия: Индекс цен производителей (PPI) (м/м) (апрель): (пред. – 0,7%, конс. –0,3%)

Среда 21.05.25

- США : Запасы сырой нефти: (пред. +3,454 млн барр.)
- Германия : Запасы сырой нефти: (пред. –2,032 млн барр.)

Четверг 22.05.25

- США :
 - Первичные заявки на пособие по безработице: (конс. 229 тыс., пред. 227 тыс.)
 - Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (май): (конс. 50,2, пред. 49,9)
 - Индекс деловой активности в секторе услуг (PMI) (май): (конс. 50,8, пред. 50,7)
 - Продажи на вторичном рынке жилья (апрель): (конс. 4,02 млн, пред. 4,15 млн)
- Россия : Международные резервы ЦБ РФ (в долл. США): (пред. 687,3 млрд USD)

Пятница 23.05.25

- США : Продажи нового жилья (апрель): (конс. 696К, пред. 724К)
- Германия : ВВП (кв/кв) (1 кв.): (конс. –0,2%, пред. 0,2%)

На неделе
с 19 по 23 мая
2025 г.

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Долговой рынок

Покупка: Совкомфлот28, Алроса27, Фосагро2п3

Валютные облигации

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

Валютные вложения

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Фонд Облигаций

Покупка: ГПН ЗР14R, ОФЗ 26246

Продажа: Система1Р26, РЖД 1Р-41R

Казначейский

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

ФОНДЫ АКЦИЙ

Фонд Акций

Покупка: Фосагро

Продажа: Роснефть

Лучшие отрасли

Продажа: Роснефть, ВУШ

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Покупка: Россети Центр

Продажа: ЮМГ, ВИ.ру

Новый импульс

Покупка: Софтлайн

СБАЛАНСИРОВАННЫЕ ФОНДЫ

Фонд Сбалансированный

Продажа: Совкомфлот

Денежный поток

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

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 (19.05.25).

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>.