



Еженедельный обзор

21.04.2025

1 Ключевые события и взгляд на рынки

- Развитые рынки
- Развивающиеся рынки
- Российский рынок
- Валютный рынок
- Сырьевые товары

2 Рынок акций

- ИКС 5: продолжается активный рост
- Банк «Санкт-Петербург»: расходы упали
- ММК: спрос на сталь под давлением
- НЛМК: рынок ждет новостей о дивидендах

3 Рынок облигаций

- Итоги минувшей недели
- Корпоративные события

4 Предстоящие события

График недели

Курс доллара резко оторвался от разницы в доходностях, доллар выглядит чрезвычайно недооцененным



Ключевые события и взгляд на рынки



Индикатор	Значение, 18.04	Изменение за неделю	С начала года
Акции			
MOEX Russia	2872,8	1,5%	-0,4%
RTS (USD)	1115,4	5,1%	24,9%
S&P 500	5282,7	-1,5%	-10,2%
NASDAQ Composite	16286,5	-2,6%	-15,7%
STOXX Europe 600 (EUR)	506,4	4,0%	-0,1%
SSE Composite (Shanghai)	5057,7	-1,4%	0,2%
MSCI Emerging Markets	1068,6	2,2%	-0,6%
MSCI World	3476,1	0,1%	-6,2%

Развитые рынки

США освободили смартфоны, компьютеры и другую электронику от взаимных пошлин. Этот шаг был направлен на поддержку американских компаний, чьи производства находятся в Китае и воспринят рынками как отступление от жесткой тарифной войны. Мы по-прежнему полагаем, что текущий взаимный уровень тарифов США и Китая не является приемлемым и в будущем будет снижаться в ходе переговоров.

Глава ФРС Д. Пауэлл заявил, что тарифная война может отложить понижение ставки до следующего года. Причина в том, что тарифы создают риски более высокой инфляции. Между тем, рынок фьючерсов на ставки закладывает 3-4 снижения ставки до конца года, что идет вразрез с заявлением Пауэлла. Рынки опасаются рецессии в экономики США, поэтому ждут более мягкой политики ФРС, но мы полагаем, что это ошибочная ставка.

Европейский центральный банк понизил депозитную ставку с 2,50% до 2,25%, третий раз в этом году, 6-ой раз подряд и 7-ой раз в цикле снижения. Рынок фьючерсов на ставки закладывает еще два снижения ставки ЕЦБ до конца года.

Развивающиеся рынки

Рост ВВП в Китае в 1 кв. 2025 г. составил 5,4% г/г, на 0,2 пп выше консенсус-прогноза. Дополнительный импульс росту придал упреждающий экспорт до ужесточения таможенных пошлин со стороны США. Рынки опасаются ослабления экономической активности по мере проявления эффектов от пошлин.

Центральный банк Турции повысил ключевую ставку на 350 б.п. до 46%. Консенсус ожидал ее сохранения на уровне 42,5%. Цикл смягчения (в декабре 2024 ставка составляла 50%, к апрелю 2025 г. была снижена три раза по 250 бп) был прерван на фоне ослабления лиры и роста волатильности финансовых рынков из-за внутривалютных процессов.

Российский рынок

Инфляция по итогам марта составила 10,3% г/г. По оценкам ЦБ, текущие темпы были равны 7,1% с.к.г. против 7,5% с.к.г. в феврале. Тем не менее, регулятор отметил, что с очисткой от влияния валютного курса текущие сезонно скорректированные темпы инфляции в марте и в 1 кв. 2025 г. в целом были бы близки к 10% с.к.г. По мнению ЦБ, устойчивость укрепления рубля требует дополнительного подтверждения.

В апреле инфляционные ожидания населения выросли на 0,2 пп м/м до 13,1% после снижения в 3

Ключевые события и взгляд на рынки



Индикатор	Значение, 18.04	Изменение за неделю	С начала года
Валюта			
CNYRUB	11,04	-1,9%	-19,4%
EURUSD	1,14	0,5%	10,3%
DXY Index	99,38	-0,7%	-8,4%
GBPUSD	1,33	1,6%	6,2%
USDCHF	0,82	0,1%	-10,1%
USDJPY	141,79	-1,2%	-9,8%
Сырьевые товары			
Нефть Brent	68,0	4,9%	-8,9%
Золото	3327,5	2,8%	26,8%
Серебро	32,6	1,0%	12,9%
Медь	4,7	4,0%	17,0%
Никель	15712,9	4,3%	2,5%
Алюминий	2383,2	-0,8%	-6,6%
Палладий	962,5	6,2%	5,8%
Платина	976,9	3,4%	7,3%

Валютный рынок

Курс EUR/USD остается на максимумах в районе отметки 1,14. Полагаем, что доллар чрезмерно обесценился вопреки тому, что ЕЦБ в этом году снизил ставку уже 3 раза, в то время как ФРС ставку не снижал и может вообще не снизить ее в этом году. Исходя из разницы доходностях в процентных ставках в Германии и США и их корреляции с парой EUR/USD в последние 3 года, справедливый курс EUR/USD сейчас находится около отметки 1,03. Ждем снижения пары EUR/USD под отметку 1,10 в ближайшие недели.

Курс рубля снова укрепился, пара CNY/RUB упала на минимумы месячной давности. Высокая ключевая ставка по-прежнему поддерживает курс рубля, но сокращение валютной выручки экспортеров и восстановление импорта в более долгосрочном периоде должны привести к возврату курса рубля к более слабым значениям.

Сырьевые товары

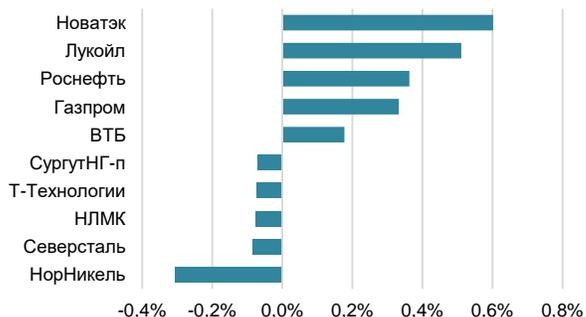
Цена Brent поднималась до \$65 на фоне угроз США закрыть весь экспорт нефти из Ирана, а также на фоне объявленных ОПЕК+ планов компенсировать добычу выше плановых уровней за предыдущие месяцы. С другой стороны, крупнейшие организации, оценивающие рынок нефти, в апрельских отчетах понизили прогноз по спросу на нефть из-за развязанной США торговой войны. Так, отчет Минэнерго США предполагает, что начиная со 2 кв. 2025 года вплоть до конца 2026 г. ежеквартальный профицит на рынке нефти будет составлять 0,5-0,8 млн б/д. Полагаем, что в таких условиях цена нефти упадет до \$60.

Золото на неделе снова обновило исторические максимумы, поднявшись до отметки \$3300. Мы полагаем, что цена золота уже очень сильно оторвалась от фундаментально обоснованных значений (себестоимость добычи 10% наименее рентабельных золотодобытчиков находится на уровне \$2400), поэтому не ждем дальнейшего роста цены золота.

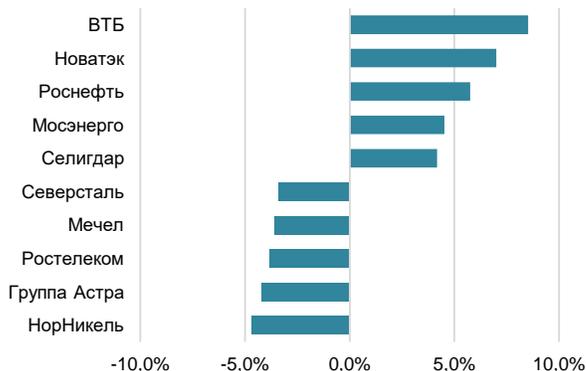
Изменение секторов в индексе МосБиржи за неделю, %



Вклад акций в Индекс МосБиржи за неделю, %



Лучшие/худшие акции по динамике за неделю в индексе МосБиржи, %



ИКС 5: продолжается активный рост

ИКС 5 опубликовал операционные результаты за 1 кв. 2025 г., согласно которым выручка составила 1,069 трлн руб. (+20,7%), число покупателей – 2 млн (+10,3% г/г), средний чек – 600 руб. (+9,2% г/г), число магазинов выросло до 27 536 (+521). Компания опубликует отчетность по МСФО за 1 кв. 2025 г. 5 мая.

Банк «Санкт-Петербург»: расходы упали

НЛМК опубликовал результаты по РСБУ за 1 кв. 2025 г., согласно которым выручка составила 24,8 млрд руб. (+11,3% г/г), операционные расходы – 5,4 млрд руб. (-6,8% г/г), чистая прибыль – 15,6 млрд руб. (+8,4% г/г), рентабельность капитала – 30,5% г/г (+0,6 п.п.). Чистая прибыль выросла из-за сокращения операционных расходов и низкого отчисления в резервы. Банк опубликует отчетность по МСФО за 1 кв. 2025 г. 16 мая.

ММК: спрос на сталь под давлением

«Магнит» опубликовал операционные результаты за 1 кв. 2025 г., согласно которым производство стали составило 2,57 млн тонн (-13,4% г/г), производство чугуна — 2,18 млн тонн (-6,9% г/г), продажи металлопродукции — 2,4 млн тонн (-11,1% г/г). Спрос на продукцию компании упал вслед за замедлением сектора строительства по причине высокой ключевой ставки. С другой стороны, против 4-го квартала 2024 года основные показатели показали рост (в размерности кв/кв). Компания ожидает сезонного оживления деловой активности во 2 кв. 2025 г.

НЛМК: рынок ждет новостей о дивидендах

НЛМК опубликовал результаты по МСФО за 2 пол. 2024 г., согласно которым выручка составила 462 млрд руб. (-6% г/г), EBITDA – 101 млрд руб. (-36% г/г), рентабельность EBITDA – 22% (-3 п.п.). Компания еще должна объявить дивиденды за 2024 г. У НЛМК отрицательный чистый долг, поэтому выплата дивидендов возможна, несмотря на тяжелую ситуацию в металлургическом секторе в целом.

На прошлой неделе рынок ОФЗ показал смешанную динамику: после роста в среду и четверг котировки откатились назад в пятницу, в результате чего кривая осталась примерно на уровнях предыдущей недели. Длинные выпуски торговались в диапазоне 15,5-16,1% доходности. Наиболее заметно потеряли в цене короткие бумаги: ОФЗ-26219 и ОФЗ-26226 с погашением через полтора года подешевели на 0,5-0,6 процентных пункта, а 2-летний ОФЗ-26207 - на 0,2 пункта. В то же время 3-летний ОФЗ-26236 и 4-летний ОФЗ-26237 показали положительную динамику, подорожав на 0,6-1,0 процентных пункта. Спред между 2-летними и 10-летними бумагами сузился до -139 базисных пунктов.

На прошлой неделе были опубликованы позитивные данные по инфляции: показатель составил 0,11%, снизившись на 0,06 процентных пункта по сравнению с предыдущей неделей. Это значение оказалось на нижней границе прогнозного диапазона, но рынок ОФЗ не отреагировал на публикацию.

Торговая активность была неравномерной: если в начале недели оборот достиг минимального с января значения в 5,7 млрд рублей, то к концу недели вырос до средних показателей в 20 млрд рублей. В результате средний дневной оборот составил 18 млрд рублей, с преобладанием длинных выпусков в торгах.

На первичном рынке на прошлой неделе Минфин успешно разместил ОФЗ на общую сумму 119,8 млрд рублей по номиналу, получив выручку в размере 99,9 млрд рублей. По итогам размещений годовой план выполнен на 24,7%, квартальный - на 12,3%.

На первом аукционе был полностью реализован 4-летний ОФЗ-26242 объемом 50 млрд рублей с доходностью 16,44%. На втором аукционе размещен 15-летний ОФЗ-26248 на сумму 69,8 млрд рублей, включая 7,7 млрд рублей на допразмещении, с доходностью 16,12%. Оба выпуска были размещены с премией 7 базисных пунктов к уровню вторника.

Понедельник, 21 апреля

- ЮГК опубликует результаты по МСФО за 2024 год.
- «Европлан» опубликует операционные результаты за 1-й квартал 2025 года.
- «НоваБев Групп»: совет директоров по вопросу дивидендов за 2024 год. Рекомендация Р25 на акцию, будет определена дата закрытия реестра для получения дивидендов.
- «Хэдхантер»: совет директоров по вопросу дивидендов за 2024 год.
- Сбор заявок на облигации МФК Мани Мен БО-02-01, ориентир купона — не выше 26%.
- Сбор заявок на долларовые облигации Акрон БО-001Р-08, ориентир купона — не выше 8,75%.
- — Китай: базовая процентная ставка LPR (Loan Prime Rate).

Вторник, 22 апреля

- «Аренадата»: день инвестора.
- Сбор заявок на облигации Аэрофлот П02-БО-01, ориентир купона — ключевая ставка Банка России + не выше 275 б.п.
- Сбор заявок на облигации ПКБ 001Р-07, ориентир купона — не выше 25%.
- Сбор заявок на облигации ПКБ 001Р-08, ориентир купона — ключевая ставка Банка России + не выше 400 б.п.

Среда, 23 апреля

- «Промомед» опубликует результаты по МСФО за 2024 год.
- США, Еврозона: индекс деловой активности в производственном секторе и сфере услуг в апреле 2025 года.

Четверг, 24 апреля

- ВК опубликует операционные и финансовые результаты по МСФО за 1-й квартал 2025 года.
- «Озон Фармацевтика» опубликует операционные и финансовые результаты по МСФО за 2024 год.
- «Полюс»: последний день с дивидендом $\text{₽}73$ руб на акцию.
- «Русгидро» опубликует операционные результаты за 1-й квартал 2025 года.
- Банк «Санкт-Петербург»: ГОСА по вопросу дивидендов за 2-е полугодие 2024 года. Рекомендация совета директоров — $\text{₽}29,72$ на обыкновенную акцию и $\text{₽}0,22$ на привилегированную акцию.

Пятница, 25 апреля

- Россия: Заседание совета директоров Банка России по ключевой ставке.
- «Яндекс» опубликует результаты по МСФО за 1-й квартал 2025 года.
- Группа ВТБ опубликует результаты по МСФО за 1-й квартал 2025 года.
- «Русагро» опубликует операционные результаты за 1-й квартал 2025 года.
- «Новатэк»: последний день торгуются с дивидендом — $\text{₽}46,65$ на акцию.
- «Яндекс»: последний день торгуются с дивидендом — $\text{₽}80$ на акцию.
- «Роснефть»: совет директоров по вопросу дивидендов за 2024 год.

Ограничение ОТВЕТСТВЕННОСТИ



АО ВИМ Инвестиции (лицензия ФКЦБ России от 06.03.2002 № 21-000-1-00059 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, без ограничения срока действия; Лицензия ФСФР России от 20.03.2007 № 045-10038-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, без ограничения срока действия).

Настоящий документ и содержащиеся в нем сведения предназначены исключительно для информационных целей. Документ не рассматривается и не должен рассматриваться как предложение АО ВИМ Инвестиции о покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов или оказания услуг какому-либо лицу, не являются офертой, публичной офертой по какому бы то ни было действующему законодательству. Предоставляемая информация не может рассматриваться в качестве рекомендации к инвестированию средств, а также гарантий или обещаний в будущем доходности вложений.

Никакие положения информации или материалов, представленных в документе, не являются и не должны рассматриваться как индивидуальные инвестиционные рекомендации и/или намерение АО ВИМ Инвестиции предоставить услуги инвестиционного советника. АО ВИМ Инвестиции не может гарантировать, что финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в настоящем документе, подходят лицам в соответствии с их инвестиционным профилем. Данные материалы основаны на публичной и общедоступной информации.

Прежде чем воспользоваться какой-либо услугой или приобретением финансового инструмента или инвестиционного продукта, Вы должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от услуги и/или продукта, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки при пользовании конкретной услугой, свою готовность и возможность принять такие риски.

Любые логотипы, если таковые приведены в настоящей презентации, используются исключительно в информационных целях, не имеют целью введение клиентов в заблуждение о характере и специфике услуг, оказываемых АО ВИМ Инвестиции, или получение дополнительного преимущества за счет использования таких логотипов, равно как продвижение товаров или услуг правообладателей таких логотипов, или нанесение ущерба их деловой репутации.

Термины и положения, приведенные в настоящих материалах, должны толковаться исключительно в контексте соответствующих сделок и операций и/или ценных бумаг и/или финансовых инструментов и могут полностью не соответствовать значениям, определенным законодательством РФ или иным применимым законодательством.

Материал не является гарантией или обещанием будущей эффективности или доходности от инвестиционной деятельности. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией таких же результатов в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Все прошлые данные имеют документальное подтверждение. Нет никаких гарантий прибыли или доходов от финансовых инструментов, пока иная информация не указана в соответствующих публикациях. На размер дохода могут повлиять, среди прочего, инвестиционные стратегии и цели финансового инструмента и существенные рыночные и экономические условия, в том числе процентные ставки и рыночные условия в целом. Различные стратегии, применяемые к финансовым инструментам, могут оказать существенное влияние на результаты, описанные в настоящем материале. Адрес АО ВИМ Инвестиции: Россия, 123112, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Пресненский, Пресненская набережная, дом 10, строение 1, этаж 38, помещение I, телефон 8-800-770-70-88 (для бесплатной междугородной и мобильной связи), адрес сайта в сети Интернет www.wealthim.ru.



Спасибо
за внимание