

Комментарий по рынкам

Май 2025 г.



ВВП

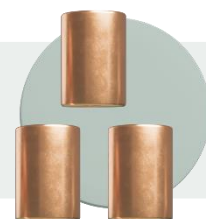
По данным Росстата:

- Реальный рост ВВП в 1-м квартале 2025 составил 1,4% годовых после 4,3% в 2024 г., но в апреле оживился до 1,9% годовых.
- Рост промышленного производства в апреле слегка ускорился – до 1,5% годовых против 0,8% в марте, но остался близко к 3-летнему минимуму.

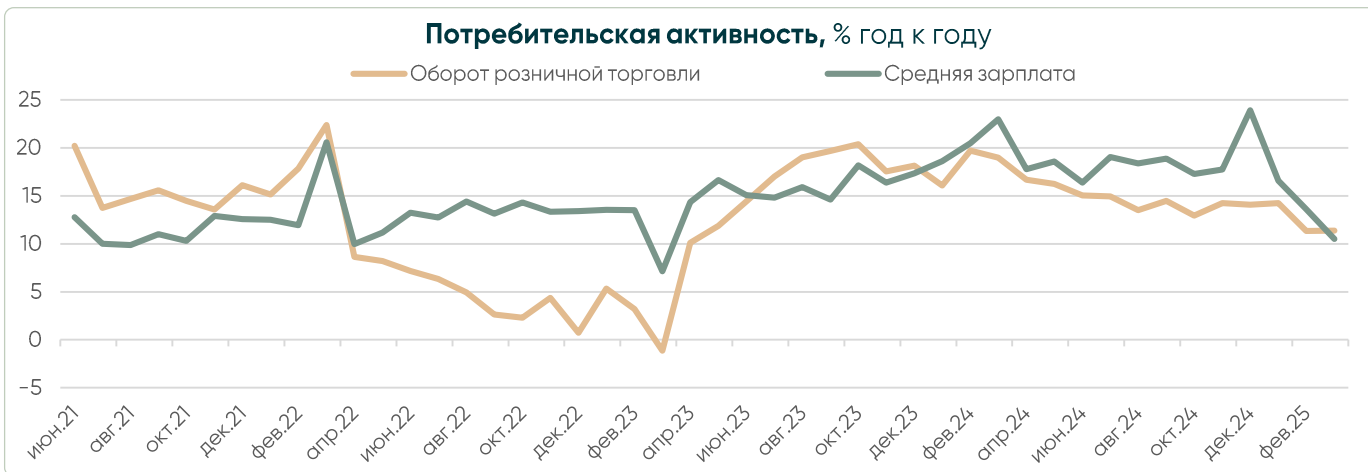
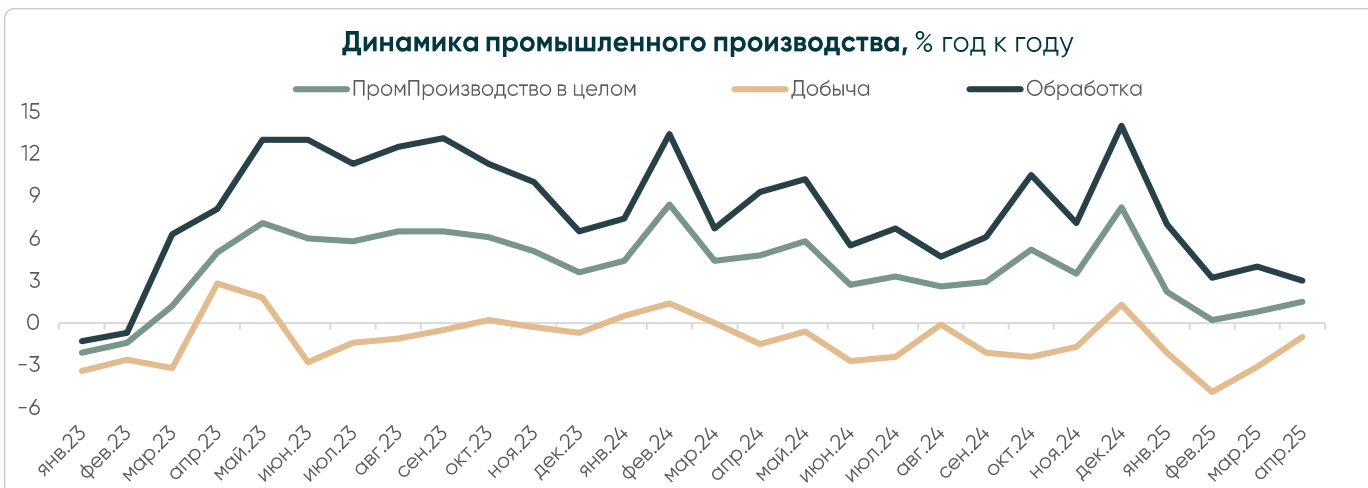
РЖД: спад погрузки в мае усилился до 9,4% год-к-году, против 8,6% в апреле и 6,1% в 1-м квартале 2025. Совокупный грузооборот за апрель вырос на 1,6% год-к-году за счёт автотранспорта.

27 мая 2025 года председатель правления «Системного оператора ЕЭС» сообщил, что потребление электроэнергии с начала года выросло всего на 0,2% от прошлогоднего уровня, с поправкой на температурный фактор.

Управляющие УК ПСБ считают, что сокращение кредитования, сдерживание бюджетных расходов и слабость мировых цен на сырьё могут замедлить рост ВВП по итогам 2025 года до 1,3 - 1,4%.



Разрыв в динамике между обрабатывающими и добывающими секторами в апреле сократился за счёт возобновления роста добычи газа после тёплой зимы. Тем не менее, в целом за 4 месяца обработка выросла на 4,2% год-к-году, а добывающие сектора показали сокращение на 3%. Аномально высокий курс рубля может поспособствовать сохранению этого разрыва в ближайшие месяцы.



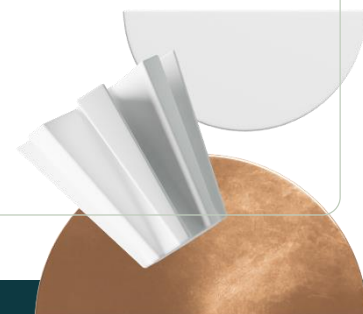
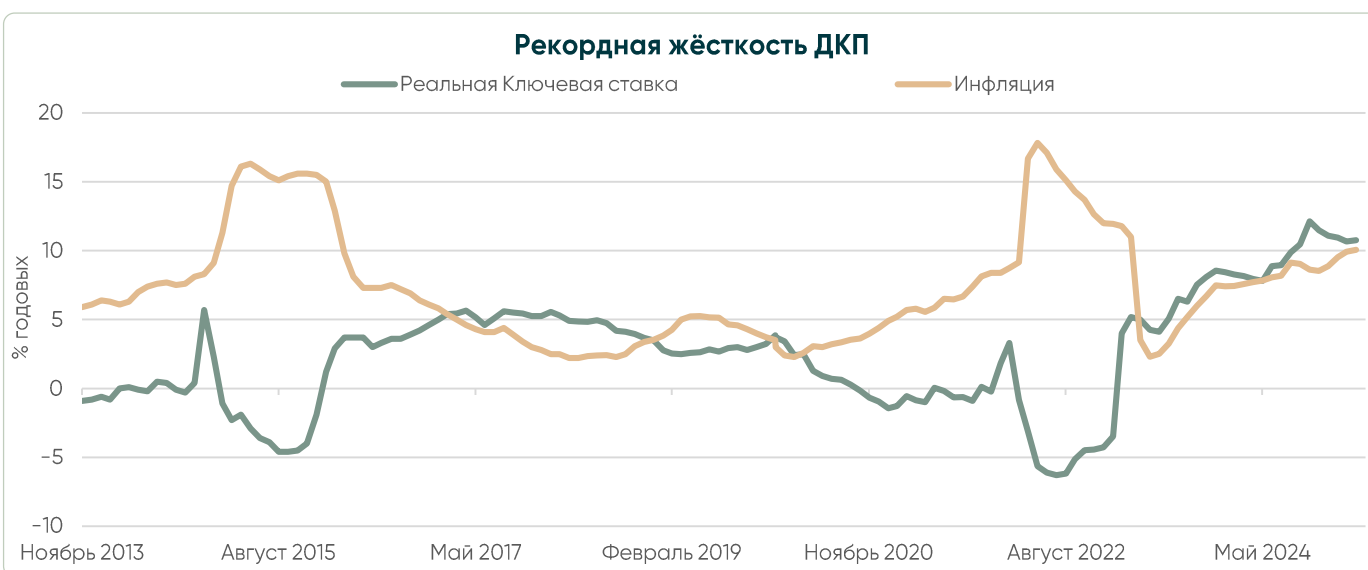
Инфляция и потребление

Потребительский спрос также начинает замедляться со сравнительно высокого уровня. Индекс потребительских настроений в мае снизился со 109 до 107 пунктов. Рост оборота розничной торговли в марте-апреле замедлился до 2% годовых, против 4% в январе-феврале. Практически всё замедление приходится на торговлю непродовольственными товарами.

Текущая потребительская инфляция (SAAR) в апреле 2025 замедлилась до 6,2%, после 7,1% в марте и 11,5% в начале года. Из-за укрепления рубля и избыточных запасов дешевеют автомобили и электроника. Рост денежной массы продолжил замедляться и по итогам апреля составил 14% годовых, против 17% в марте и 19% в 2024 году. Главная причина – сокращение потребительского кредитования и торможение корпоративных заимствований.

- Дефицит федерального бюджета за январь-апрель достиг 3,2 трлн рублей, приближаясь к годовому плану (3,8 трлн рублей).
- Нефтегазовые доходы в апреле были на 12% ниже прошлогоднего уровня, в мае – уже на 35%.
- Суммарные доходы за апрель выросли на 8,6% год-к-году.
- Рост расходов вновь слегка ускорился – до 12% годовых, после 11% в марте.

Управляющие УК ПСБ ожидают инфляцию по итогам 2025 года около 7%. Это позволит снизить ключевую ставку до 15-16% годовых к декабрю 2025.



Биржевые товары

Нефть отыграла часть апрельских потерь, - цена барреля Brent выросла на 3%, благодаря ослаблению переживаний о торговых войнах. Рост добычи ОПЕК+ и ряда других стран сдерживает дальнейшее восстановление. Управляющие УК ПСБ ожидают стабилизацию в районе US\$60–66 за баррель

Нефть Brent, US\$ за баррель



Цена золота, US\$ за унцию

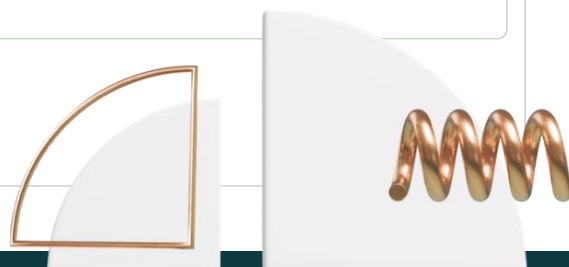


Золото продолжало дорожать, прибавив за месяц ещё более 2%. Слабость доллара и повышенные инфляционные риски в мировой экономике по-прежнему поддерживают восходящий ценовой тренд драгметалла.

Курсы валют

Доллар временно стабилизировался после резкого ослабления в январе–апреле. Тем не менее, непредсказуемая политика Администрации США и рекордный бюджетный дефицит ослабляют приток внешнего капитала, от которого зависит курс американской валюты. Управляющие УК ПСБ видят наибольший потенциал ослабления доллара по отношению к евро.

Курс доллара к корзине мировых валют



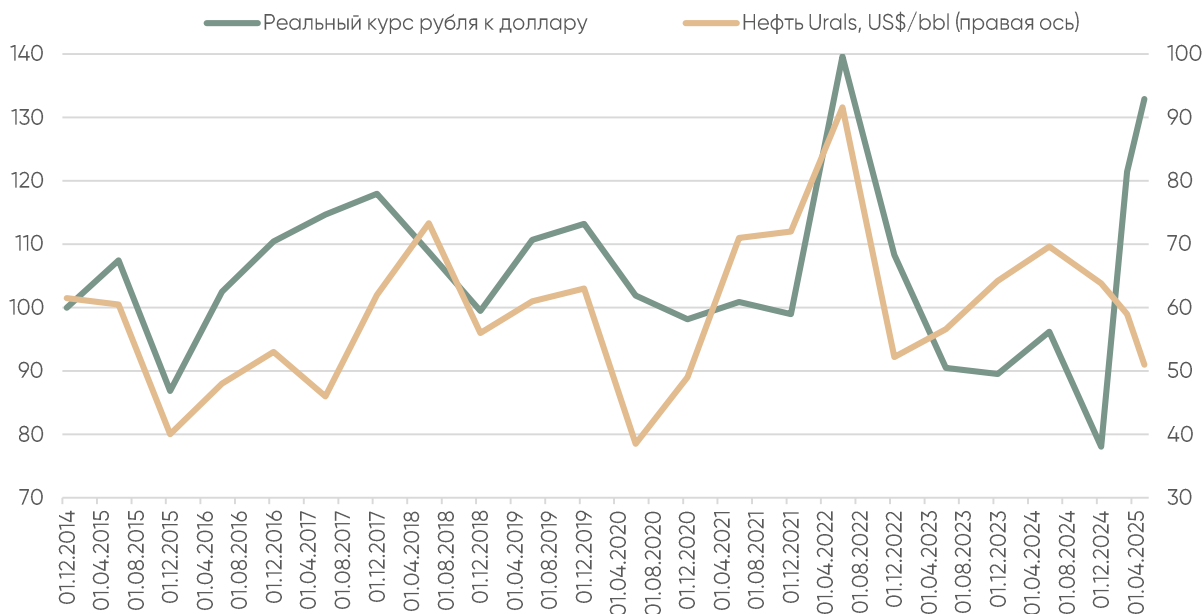
Платёжный баланс и влияние на валюты

По предварительной оценке Банка России, платёжный баланс РФ в апреле оставался отрицательным четвёртый месяц подряд, – сокращение резервных активов составило US\$1,9 млрд. Это связано и с падением цен на товары сырьевого экспорта, и с оживлением импорта, и с оттоком капитала: статья «Частые ошибки и пропуски» за январь–апрель достигла S\$15 млрд по сравнению с US\$2 млрд за те же месяцы 2024 года. Эти данные кардинально расходятся с фактической динамикой курса рубля: при отрицательном платёжном балансе курс может серьезно снижаться. Возможно, в них ещё не учтена часть притока капитала, которая может быть добавлена при последующих уточнениях оценки.

Банк России оценил объём покупок валюты на внутреннем рынке в апреле на уровне 1,8 трлн рублей – против среднего уровня 2,5 трлн рублей в январе–марте и свыше 3 трлн рублей в месяц в 2024 году. При этом объём импорта даже вырос. Так или иначе, высокий курс рубля сказывается на конкурентоспособности российской экономики и бюджетной стабильности. В связи с этим, Управляющие УК ПСБ ожидают его возврата к более сбалансированным уровням в течение года.

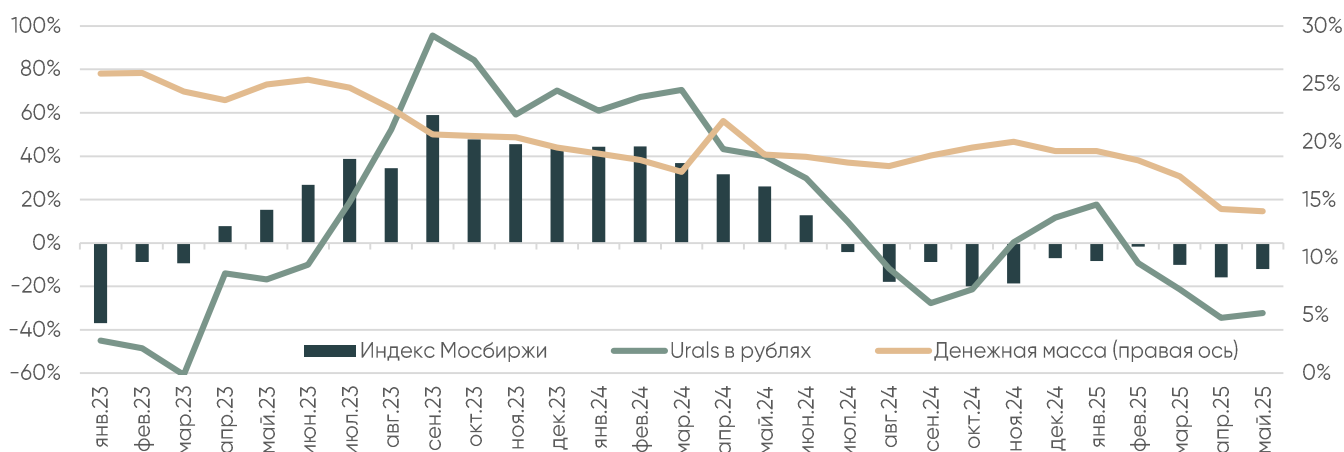
Управляющие УК ПСБ ожидают восстановления курса до 93–95 рублей за доллар к концу года.

Курс рубля: аномальный разрыв с ценой нефти должен быть закрыт

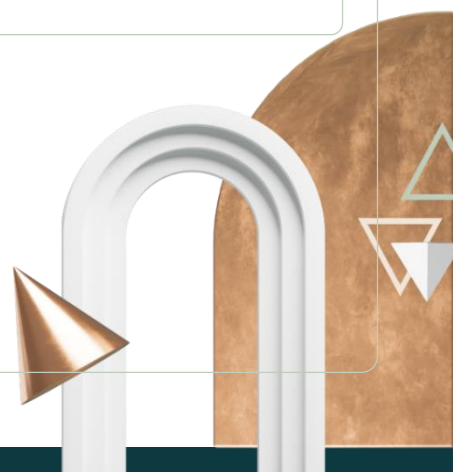
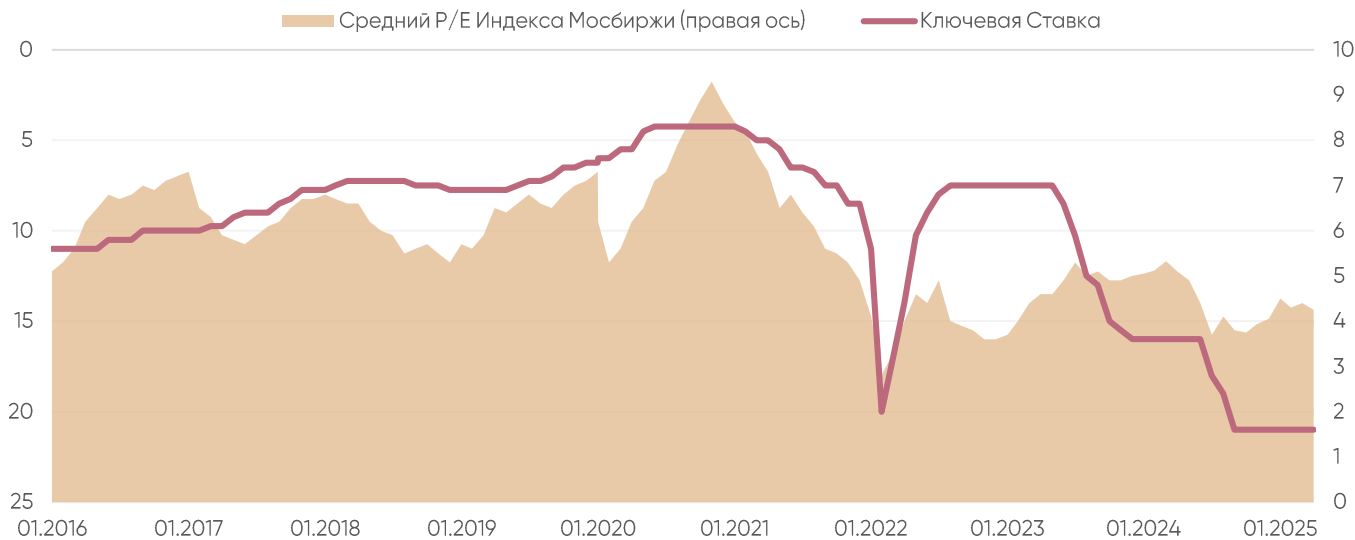


Индекс Мосбиржи скорректировался на 3%. Спад оптимизма о перспективах геополитического урегулирования перевесил позитивный эффект ожиданий снижения ключевой ставки ЦБР и улучшения настроений на мировых рынках (включая нефтяной). На индекс также пока давит аномально крепкий рубль. По-прежнему ожидаем восстановления индекса до 3 500 – 3 600 пунктов в течение года за счёт смягчения ДКП и возврата рубля к более сбалансированному курсу

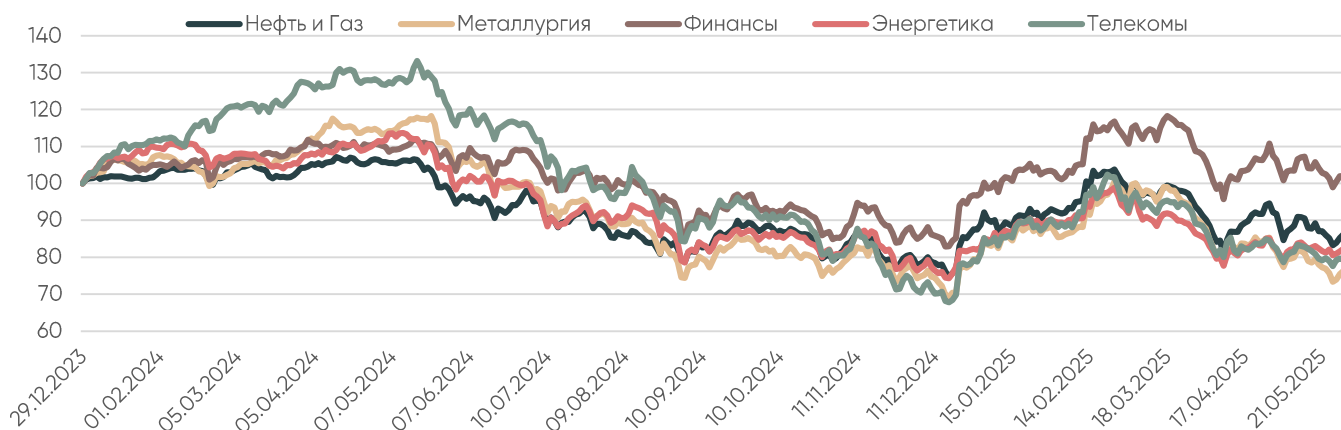
Корреляция между фондовым рынком и основными факторами, % год к году



Потенциал переоценки при смягчении ДКП



Рынок акций: отраслевая динамика



Нефтегазовый сектор

Слабее рынка из-за высокого курса рубля и сравнительно низких мировых цен нефти:

- Газпром подешевел более чем на 10% за месяц, – Совет Директоров рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2024 год.
- Более 7% потеряли акции Новатэка в ходе спада оптимизма по смягчению внешних ограничений.
- Стабильными остались цены компаний ЛУКОЙЛ и Татнефть в ожидании высоких дивидендных выплат.

Телекоммуникации и электроэнергетика

Сохранили стабильность как традиционные защитные сектора рынка.

- МТС отчитались об умеренном росте выручки и прибыли за 1-й квартал, но анонсировали годовые дивиденды на уровне 17% от курсовой стоимости, акции подросли на 0,4%. За счёт высоких дивидендов подросли также бумаги ряда энергокомпаний «второго эшелона».

Финансовый сектор

В целом повторил динамику рынка, отступив на 4%. Акции Сбербанка удержались на апрельском уровне в ожидании высоких дивидендов. Более 5% потеряли бумаги ВТБ и Московской биржи, отчитавшихся о падении прибыли за 1-й квартал.

Производители удобрений

Стали островком стабильности на рынке, благодаря сильному росту мировых цен на продукцию с конца 2024 года. Фосагро отчиталось о росте прибыли за 1-й квартал на 71% от прошлогоднего уровня, анонсировало квартальные дивиденды с доходностью 12% годовых. В результате акции прибавили более 3% за месяц.

Металлургия

Продолжала отставать от рынка из-за слабости мировых цен и внутреннего спроса на продукцию, потеряв за месяц 7%.

Недвижимость

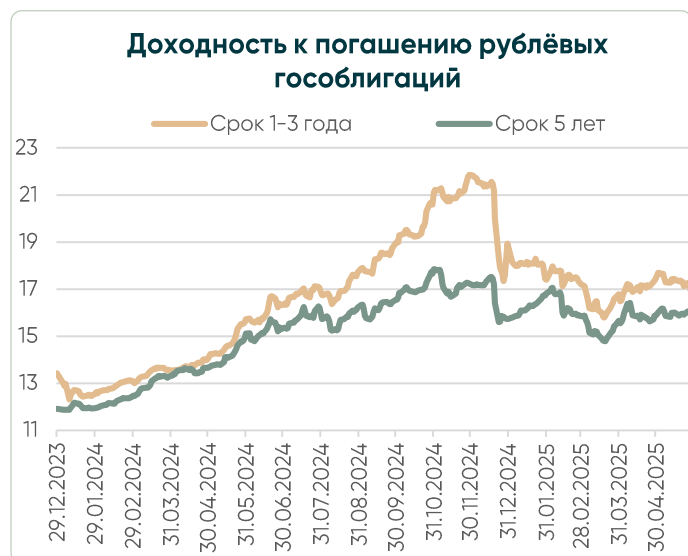
Попытки спекулятивного разгона на разговорах о снижении ключевой ставки и расширении семейной ипотеки. Фундаментальные новости отсутствовали. Акции СЗ ПИК отскочили на 10%, котировки ЛСР и Самолёта избежали серьёзного снижения на падающем рынке.

ОФЗ

Оживление спроса на усиливающихся ожиданиях снижения ключевой ставки. Индекс RGBI* за месяц вырос почти на 2%. Лидерами роста были выпуски со сроком погашения от пяти лет.

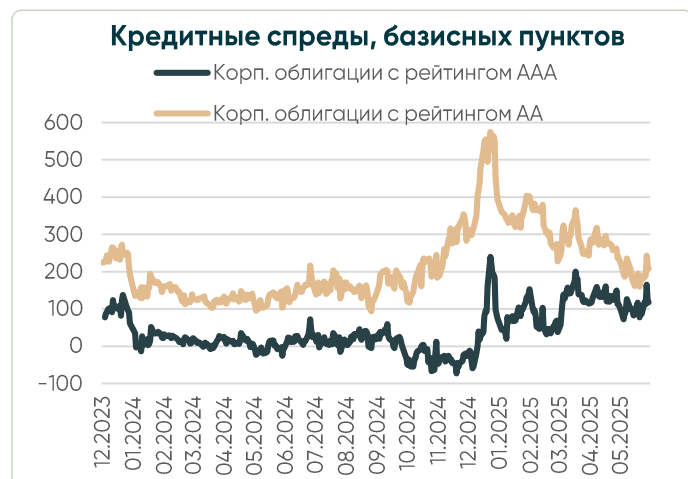
*Индекс RGBI – индекс государственных облигаций Московской биржи, основной индикатор рынка российского государственного долга.

Несмотря на длинные выходные, Министерство финансов РФ смогло разместить облигации федерального займа (ОФЗ) более чем на 400 млрд рублей по номиналу, превзойдя апрельский результат. Спрос на аукционах в среднем почти вдвое превышал предложение. Годовой план заимствований пока выполнен на 36%.



Корпоративные облигации

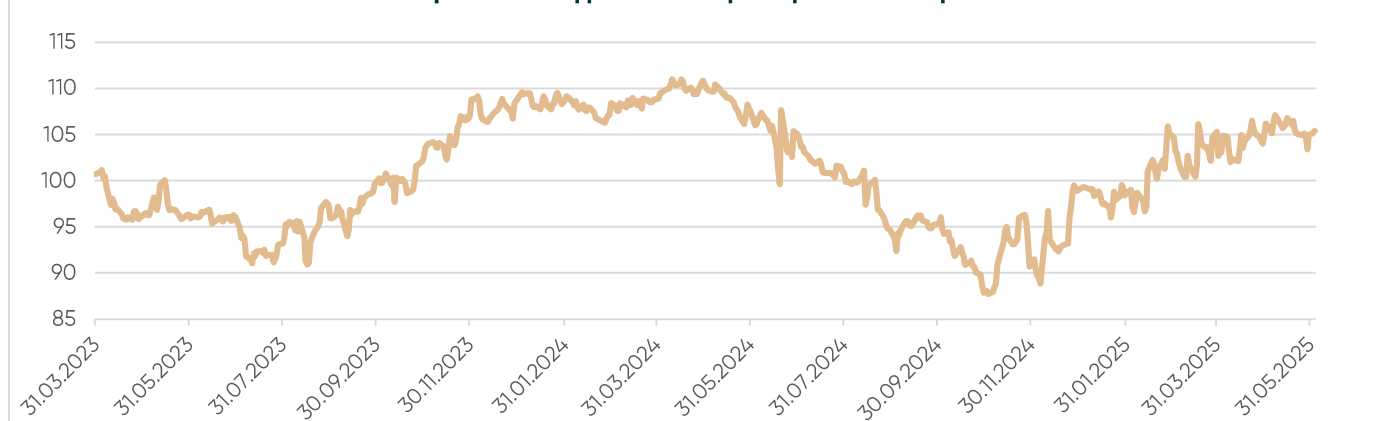
Кредитные спреды по корпоративным облигациям высшего качества стабилизировались, по чуть менее качественным бумагам – сократились в среднем на 20 базисных пунктов. Объем корпоративных размещений в рублях превысил 300 млрд – на треть больше, чем в мае 2024 года. Преобладали выпуски с рейтингами уровней «AAA» и «AA». Приток капитала в облигационные ПИФы за месяц превысил 30 млрд рублей, но основной прирост спроса на облигации, могли обеспечить крупные институциональные инвесторы. Снижение депозитных ставок должно стимулировать дальнейший переток капитала на облигационный рынок.



Валютные облигации

Цены валютных облигаций продолжали восстановление, постепенно приближаясь к прошлогодним максимумам. Средний рост за месяц превысил 1%, до пика 2024 года осталось ещё 5%. Несмотря на длинные выходные, объём новых размещений почти вдвое превысил апрельский уровень и достиг 2,7 млрд долларowego эквивалента. В отличие от апреля, большую часть первичного предложения составили юаневые бумаги, а не долларовые. Спрос на все новые выпуски серьёзно превышал предложение, диапазон ставок был достаточно широким – от 7% до 12% годовых по разным валютам и эмитентам различного уровня риска.

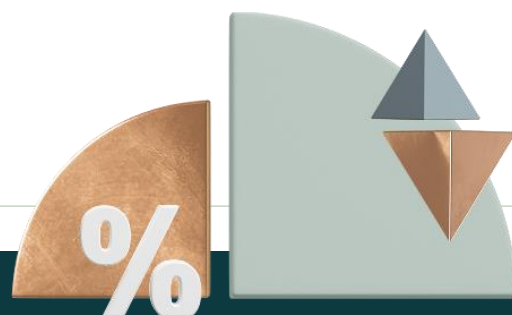
Ценовой индекс замещающих облигаций



Ограниченный доступ к зарубежным финансовым рынкам, при всё ещё большом объёме валютных сбережений, может продолжить поддерживать устойчивый интерес к инструментам с валютной доходностью на российском рынке. Россияне всё ещё держат порядка US\$120 млрд в наличной валюте и на валютных депозитах с очень низкой доходностью. Объём размещения валютных и квазивалютных бумаг* – около 9 млрд долларowego эквивалента с начала года – всё ещё скромен для полного удовлетворения спроса. Как следствие, практически все новые размещения проходят с серьёзным превышением спроса над предложением. Цены таких облигаций на вторичном рынке устойчиво растут.

*Квазивалютные бумаги – это замещающие облигации, платежи по которым осуществляются в рублях вне зависимости от валюты выпуска.

Управляющие УК ПСБ считают, что валютные облигации обладают хорошим потенциалом в свете вероятного ослабления рубля. С учётом потенциального роста цен, их совокупная долларовая доходность может значительно превысить 10% на 12-месячном горизонте.



© 2025 ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ». Все права защищены.

ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» (ИНН 7718218817, ОГРН 1027718000067). Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00096 от 20 декабря 2002 г. выдана ФКЦБ России. Лицензия профессионального участника ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-10104-001000 от 10 апреля 2007 г. выдана ФСФР России.

Услуга предоставляется ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» (далее – управляющий). Оказываемые управляющим финансовые услуги не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, а также вложения в ценные бумаги не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 г. № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Денежные средства, передаваемые в оплату инвестиционных паев, имущество паевого инвестиционного фонда, а также сами инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда не застрахованы в соответствии с Федеральным законом от 23.12.2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом могут быть предусмотрены надбавки и скидки к расчетной стоимости инвестиционных паев. Взимание надбавок и скидок уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Данные материалы подготовлены аналитиками ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ», отображают частное мнение и не являются обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений). Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

До заключения договора доверительного управления следует внимательно ознакомиться с его содержанием, а также с декларацией (уведомлением) о рисках, являющейся частью этого договора. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг может меняться, и цена или стоимость данных инвестиций может расти или падать, а значит результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств, и инвестор может потерять все вложенные средства. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действует эмитент ценных бумаг, а также многие другие риски. Полный перечень и описание рисков, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, содержится в Декларации (уведомлении) о рисках, являющейся неотъемлемой частью договора доверительного управления ценными бумагами, размещенного на [сайте](#).

Адрес местонахождения ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ»: Российская Федерация, 109240, г. Москва, Павелецкая площадь, д. 2, стр. 2, этаж 18, тел. (495) 662-40-92, сайт компании: www.upravlyaem.ru. Информация о ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» раскрыта на официальном сайте ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» в сети Интернет /www.upravlyaem.ru/ раздел «Раскрытие обязательной информации»/ «Обязательная информация, подлежащая раскрытию».

Результаты деятельности управляющего по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем. Стоимость ценных бумаг может как увеличиваться, так и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходов в будущем. Государство не гарантирует доходности инвестиций в ценные бумаги. Необходимо внимательно ознакомиться с условиями договора доверительного управления до заключения соответствующего договора.

Информация, представленная в данном материале, не является публичной офертой, не может рассматриваться в качестве индивидуального инвестиционного консультирования или предложений конкретному инвестору по покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов, продуктов или услуг и не имеет договорной ценности. Финансовые инструменты, продукты, услуги и сервисы, изложенные в настоящем материале, не предлагаются к продаже и не продаются в какой-либо юрисдикции, где такая деятельность противоречила бы требованиям локального законодательства или обязывала бы ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» выполнить требование регистрации в такой юрисдикции.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом, инвестиционной консультацией или индивидуальной инвестиционной рекомендацией в понимании Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение о продаже, покупке или подписке на какие-либо финансовые инструменты. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. При инвестировании в финансовые инструменты, продукты или услуги инвестор осуществляет подобные действия на свой страх и риск, оценивая при этом указанные выше риски самостоятельно. Компания не несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

