



Еженедельный обзор рынков: 03.01 – 10.01.2025

АКЦИИ

Рынок акций США снизился по итогам недели. Ускорившийся на сильных данных по рынку труда рост доходности облигаций оказал давление на мультипликаторы.

Российский рынок закрыл довольно волатильную неделю в нейтральной зоне. В фокусе был новый пакет санкций США и его потенциальное влияние на экспорт российской нефти.

Китайские площадки скорректировались на 1-4% на фоне недружественных действий и риторики со стороны США. При этом отмечаем довольно спокойную неделю в Поднебесной как в части макростатистики, так и корпоративных новостей.

ОБЛИГАЦИИ

Доходности UST выросли на 15 б.п. на ожиданиях более плавной траектории снижения ставки ФРС. Сильные данные по рынку труда в США за декабрь и рост нефтяных котировок подтверждают взвешенный подход регулятора при нормализации ДКП. Продолжение снижения ставки ФРС теперь наиболее вероятно лишь во 2П25.

Цены ОФЗ снизились в среднем на 0,4% на фоне переоценки рынком более взвешенной позиции ЦБ РФ. Вероятное смещение сроков по потенциальному мирному урегулированию конфликта вкупе с ростом инфляции в конце 2024 способствовало снижению шансов на более раннее смягчение ДКП.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара вырос до максимального уровня с ноября 2022 года, прибавив 1,5% за неделю. Очередная порция сильной макростатистики в США, предвещающая сохранение высоких ставок в стране более длительное время, приблизила американскую валюту к многолетним максимумам. Чуть лучше остальных валют развивающихся стран смотрелся российский рубль, который однако сильно ослаб в конце прошлого года.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост цен на нефть и коррекция в какао-бобах и апельсиновом соке. Несмотря на укрепление доллара, на что обычно сырье реагирует снижением, цены по большей части товарных активов показали рост за неделю. Особенно выросли котировки нефти, что стало следствием новых санкционных ограничений США на российское «черное золото»: последние угрожают нарушить логистические цепочки на рынке. Тем временем, лидеры сырьевых рынков прошлого года по доходности, какао-бобы и апельсиновый сок, начали год с мощнейшей коррекции: вероятно, трейдеры в моменте перешли к фиксации прибылей, хотя фундаментального улучшения ситуации на обоих рынках пока что не наблюдается.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 827,0	-1,9%	-4,2%	-0,9%
Nasdaq Comp	19 161,6	-2,3%	-4,4%	-0,8%
Euro Stoxx 600	511,5	0,7%	-1,7%	0,8%
Shanghai Comp	3 168,5	-1,3%	-7,7%	-5,5%
Мосбиржи	2 824,6	-0,1%	12,4%	-2,0%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,8%	17	51	19
Germany Bunds	2,6%	17	47	23
UK Gilts	4,8%	24	52	27
China Bonds	1,6%	1	-16	-6
Russia OFZ	16,2%	13	-106	26
Валютный рынок				
EUR/USD	1,02	-0,6%	-2,3%	-1,1%
USD/CNY	7,33	0,2%	0,8%	0,5%
USD/RUB	102,3	0,6%	2,2%	0,6%
EUR/RUB	105,1	-1,0%	-1,1%	-1,0%
CNY/RUB	13,7	1,9%	0,3%	1,9%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/бэпп.	79,8	4,2%	8,5%	6,9%
Нефть Urals, \$/бэпп.	73,7	4,3%	8,7%	7,5%
Медь, \$/т	9 423,7	5,8%	1,4%	7,2%
Алюминий, \$/т	2 571,5	3,0%	-1,3%	0,6%
Золото, \$/унц.	2 685,6	1,8%	-1,3%	2,3%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Асатуров Константин (Управляющий директор)
kasaturov@sistema-capital.com

Костин Антон (Руководитель инвестиционного блока)
akostin@sistema-capital.com

Терпелов Дмитрий (Портфельный управляющий)
dterpelov@sistema-capital.com

Митрофанов Павел (Портфельный управляющий)
pmitrofanov@sistema-capital.com



Глобальные рынки акций и сырья

- Рынок акций США снизился по итогам недели.** Число новых рабочих мест в не с/х секторе американской экономики в декабре значительно превысило прогнозы, что привело к новому пересмотру ожиданий по темпам снижения ставки ФРС. Доходности облигаций выросли, оказав давление на мультипликаторы акций. Среди корпоративных новостей выделим сильные квартальные результаты Delta Airlines, а также негативные для акций чипмейкеров новости о том, что администрация Байдена намерена расширить ограничения на экспорт чипов для искусственного интеллекта по ряду направлений, включая Китай. На фоне крупных пожаров в Калифорнии под давлением оказались акции отдельных страховых компаний: Mercury General, Chubb, Allstate и Travelers. В аутсайдерах недели Edison International: инвесторы опасаются крупных убытков в случае, если появятся факты указывающие на вину оборудования электроэнергетической компании в начале пожаров. В лидерах роста – акции Walgreens Boots Alliance: крупнейшая аптечная компания представила квартальные результаты, превысившие ожидания рынка.
- Российский рынок закрыл неделю в нейтральной зоне.** Главной новостью стал новый пакет масштабных санкций США на отечественную нефтяную отрасль. Из других важных событий выделим смешанные операционные данные Газпрома за 2024, нейтральную финансовую отчетность ВТБ за ноябрь 2024, приобретение Яндексом сервиса аренды зарядных устройств «Бери Заряд!», возобновление торгов акциями ПАО «Корпоративный центр ИКС 5», продажу со стороны Константина Струкова 22% акций ЮГК Газпромбанку и завершение процесса интеграции Росбанка и Т-Технологии. Также стоит сказать о рекомендации СД Полюса провести дробление акций в пропорции 1 к 10, продаже со стороны «О'КЕЙ Групп» бизнеса гипермаркетов менеджменту и утвержденной инвестпрограмме Газпрома на 2025, предполагающей снижение капитальных затрат на 7% г/г.
- Китайские биржи скорректировались на 1-4%.** Агрессивная риторика новоизбранных американских властей по будущим пошлинам, готовящиеся новые ограничения на поставки чипов в Китай, а также причисление таких гигантских корпораций как Tencent и CATL к списку компаний, имеющих отношение к военным ведомствам Поднебесной, со стороны США ожидаемо привели к умеренному обвалу локальных рынков. В лидерах роста вполне ожидаемо закончили неделю акции крупнейшей полупроводниковой компании Китая Semiconductor Manufacturing International Company (SMIC): новые американские ограничения, вероятно, стимулируют рост его продаж внутри страны и даже по ряду экспортных направлений, которые тоже пострадали от политики США в части поставок полупроводников. В числе главных аутсайдеров неудивительно оказались акции Tencent: менеджмент компании уже заявил, что будет добиваться исключения из «нежелательного» списка через суды в США, хотя успех и маловероятен.
- Нефть прибавила 4% за прошедшую неделю.** Черное золото существенно прибавило в стоимости на фоне введения нового пакета санкций США против нефтяного сектора России. В последний попали Газпром нефть и Сургутнефтегаз, а также отдельные проекты Роснефти, Газпрома и НОВАТЭКа. Кроме того, напряженная ситуация на Ближнем Востоке также подогревала бычьи настроения на нефтяном рынке. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы сократились на 1 млн бар. (ожидали падения на 0,6 млн бар.), добыча практически не изменилась и осталась на уровне 13,6 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 2 до 480 единиц.

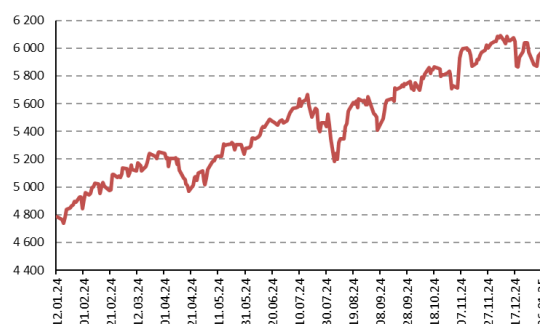
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
		падение
Акции США		
Walgreens Boots Alliance	11,8	28,0%
Constellation Energy	305,2	25,8%
Micron Technology	99,3	13,8%
PG&E	17,2	-14,2%
Constellation Brands	181,8	-18,3%
Edison International	65,0	-18,8%
Российские акции		
ПИК	499,5	30,0%
МКБ	9,99	28,8%
Южуралзолото	0,7779	23,6%
ИКС 5	2 798,0	-4,7%
СургутНГ, прив. акции	57,7	-5,8%
Хадхантер	3 715,0	-11,0%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Доходности UST выросли на 15 б.п. на ожиданиях более плавной траектории снижения ставки ФРС. На прошлой неделе изменение ставок UST в большей степени определялось макропоказателями в США и конъюнктурой на нефтяном рынке. После публикации об улучшении деловой активности в производственном секторе США в декабре (ISM Manufacturing подрос с 48,4 до 49,3 пунктов) данные по рынку труда оказались лучше прогнозов. Количество новых рабочих мест вне с/х сектора за прошлый месяц составило 256 тыс (212 тыс в ноябре) при ожиданиях 164 тыс, а уровень безработицы несколько снизился с 4,2% до 4,1%. Здоровое состояние рынка труда, по крайней мере, тактически, а также внешние инфляционные факторы риска (см.ниже) указали на оправданность взвешенного курса Федрезерва.

Как ни парадоксально, но после 1-го шага снижения ставки ФРС в сентябре 2024 доходность казначейских 10-летних облигаций США выросла на ~100 б.п. В первую очередь, это связано с увеличением шансов на победу и в конечном счете с избранием Дональда Трампа на пост президента, что определило возможное введение импортных пошлин и повышение инфляционных рисков. Во-вторых, это обусловлено геополитическими рисками и влиянием санкций против энергетического сектора РФ, ситуации на Ближнем Востоке и аномальной погоды в ряде штатов США на нефтяной рынок. Вслед за US Treasuries подросли безрисковые ставки Великобритании, Германии: для 10-летних UK Gilts, Bunds амплитуда прироста составила 100 и 40 б.п. за 3,5 месяца, а за прошлую неделю 24 и 17 б.п. соответственно.

В результате фьючерсы на ставку ФРС теперь учитывают следующее ее понижение на 25 б.п. лишь во 2П25, тогда как 1-2 недели назад рынок ожидал, что наиболее вероятно это могло бы произойти на заседании FOMC в мае-июне 2025. Как мы указывали в предыдущих обзорах, фактор торговой политики Д. Трампа уже был во многом учтен рынком в ноябре-декабре прошлого года, а эффект от более сильных данных по рынку труда имеет ограниченное влияние на рыночные ставки. Поэтому дальнейшее изменение ставок UST будет во многом зависеть от ситуации на нефтяном рынке.

Цены ОФЗ снизились в среднем на 0,4% на фоне переоценки рынком более взвешенной позиции ЦБ РФ. После эйфории на рынке рублевого долга в конце 2024 на фоне смягчения риторики ЦБ позитивный риск-сентимент начал постепенно «затухать» в начале 2025. Цены гос. бумаг и корпоративных облигаций в среднем понизились на 0,4%. Во-первых, вероятное смещение сроков по возможному мирному урегулированию конфликта ухудшило ожидания по более ранней нормализации монетарной политики регулятора. Отметим, что точность сроков не предопределена, поскольку новостная повестка о переговорах сильно меняется. Во-вторых, рост годовой инфляции до ~10% в конце декабря 2024 и повышенные инфляционные ожидания населения и предприятий указывают на сохранение инфляционного давления. Как следствие, явно выраженных предпосылок для последующего смягчения тональности со стороны ЦБ пока не прослеживается.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,6%	-0,8%	-2,1%	0,1%	-0,9%
US IG	5,5%	-1,0%	-2,8%	1,3%	-1,1%
US HY	7,1%	-0,3%	-0,7%	8,4%	0,0%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,5%	-0,4%	9,1%	-1,8%	-0,3%
Муниципальные	20,6%	0,2%	6,4%	5,2%	0,6%
Корпоративные	19,4%	-0,4%	8,1%	-2,9%	1,0%
Инфляция в РФ		0,33%	1,4%	9,6%	п/а
в годовых			17,2%	9,6%	п/а

YTW - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

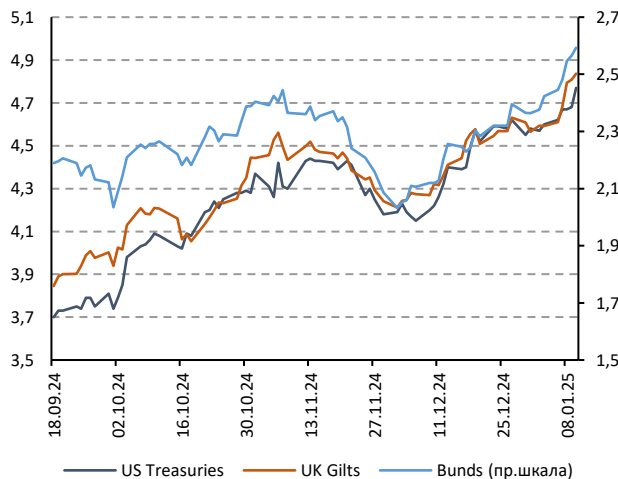
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение 10-летних ставок гос.долга с начала смягчения ДКП ФРС, %



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	29 января	4,5%
ЕЦБ	3,0%	30 января	3,0%
ЦБ РФ	21,0%	14 февраля	21,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе макроэкономическая статистика в целом носила нейтральный характер. В США выделяем преимущественно позитивные данные по рынку труда и нейтральное значение торгового баланса. В ЕС и Германии отмечаем негативную статистику по инфляции и слабую динамику розничных продаж. Кроме того, в последней выделяем солидный уровень торгового баланса и ощутимый рост промышленного производства. Что касается развивающихся стран, то в фокусе был сильный торговый баланс в Поднебесной и немного не дотянувшая до консенсуса оценка роста ВВП Индии за 2024. Не меньшего внимания заслуживают негативная динамика промышленного производства в Бразилии и Саудовской Аравии, а также позитивные данные по инфляции в Мексике и Индии.

Эта неделя тоже будет довольно насыщенной по объему выходящей статистики во многих странах. По американской экономике выйдет большой пул статистики, особенно выделяем данные по инфляции и рынку труда. Среди других развитых странах отметим оценку инфляции в ЕС, динамику ВВП Германии за 2024 и много макроданных по Великобритании, включая рост ВВП за ноябрь. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь обращаем внимание на решение китайского регулятора по ставкам кредитования на 1 и 5 лет, а также уровень ВВП за 4К24 и динамику розничных продаж в Поднебесной. Помимо этого, особого интереса заслуживает статистика по инфляции в России, решение ЦБ Индонезии по ключевой ставке и значение торгового баланса в Индии.

Что есть что в статистике. Trade Balance – внешний торговый баланс страны. Считается как разница между экспортом и импортом товаров. В отрыве от других макроэкономических показателей интерпретация может сильно отличаться. Например, две крупнейшие экономики мира занимают противоположные полюса. В Китае самый профицитный в мире баланс, а в США самый дефицитный. Из этого можно сделать вывод, что Китай более важен для мировой экономики, так как его товары пользуются большим спросом. Но это довольно однобокий взгляд, так как на потреблении США держится экономика тех стран, кто экспортирует туда товары.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
6 янв	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Декабрь	50,5	50,8	50,1	--
6 янв	China	Caixin Composite PMI	Декабрь	51,4	51,5	52,3	--
6 янв	India	HSBC Composite PMI Final	Декабрь	59,2	58,2	58,6	--
6 янв	ZA	S&P Global PMI	Декабрь	49,9	51,0	50,9	--
6 янв	Germany	HCOB Composite PMI Final	Декабрь	48,0	47,8	47,2	--
6 янв	EU	HCOB Composite PMI Final	Декабрь	49,6	49,5	48,3	--
6 янв	UK	S&P Global Composite PMI Final	Декабрь	50,4	50,5	50,5	--
6 янв	Brazil	S&P Global Composite PMI	Декабрь	51,5	53,0	53,5	--
6 янв	Germany	CPI MoM Prel.	Декабрь	0,4%	0,3%	-0,2%	--
6 янв	USA	S&P Global Composite PMI Final	Декабрь	55,4	56,6	54,9	--
6 янв	Brazil	Trade Balance	Декабрь	4,88 USD	3,98 USD	7,038 USD	--
7 янв	EU	CPI MoM Flash	Декабрь	0,4%	0,2%	-0,3%	--
7 янв	India	GDP YoY Prel.	2024	6,4%	6,5%	8,2%	--
7 янв	Brazil	PPI YoY	Ноябрь	7,6%	5,5%	5,9%	--
7 янв	USA	Trade Balance	Декабрь	-78,28 USD	-788 USD	-73,88 USD	-73,68 USD
8 янв	Germany	Retail Sales MoM	Ноябрь	-0,6%	0,5%	-1,5%	-0,4%
8 янв	EU	PPI MoM	Ноябрь	1,6%	1,5%	0,4%	--
8 янв	Brazil	Industrial Production YoY	Ноябрь	1,7%	1,8%	5,8%	5,9%
8 янв	USA	ADP Employment Change	Декабрь	122K	140K	146K	--
8 янв	USA	Initial Jobless Claims	4 янв	201K	218K	211K	--
9 янв	China	CPI YoY	Декабрь	0,1%	0,1%	0,2%	--
9 янв	China	PPI YoY	Декабрь	-2,3%	-2,3%	-2,5%	--
9 янв	Germany	Trade Balance	Ноябрь	19,78 EUR	14,88 EUR	13,48 EUR	--
9 янв	Germany	Industrial Production MoM	Ноябрь	1,5%	0,5%	-1,0%	-0,4%
9 янв	EU	Retail Sales MoM	Ноябрь	0,1%	0,4%	-0,5%	-0,3%
9 янв	SA	Industrial Production YoY	Ноябрь	3,4%	4,7%	5,0%	4,4%
9 янв	Brazil	Retail Sales YoY	Ноябрь	4,7%	3,8%	6,5%	6,7%
9 янв	Mexico	CPI YoY	Декабрь	4,2%	4,3%	4,6%	--
10 янв	ID	Retail Sales YoY	Ноябрь	0,9%	--	1,5%	--
10 янв	India	Industrial Production YoY	Ноябрь	5,2%	4,0%	3,5%	3,7%
10 янв	Brazil	CPI YoY	Декабрь	4,8%	4,9%	4,9%	--
10 янв	Mexico	Industrial Production YoY	Ноябрь	-1,4%	-1,4%	-2,2%	-2,1%
10 янв	USA	Non Farm Payrolls	Декабрь	256K	160K	227K	212K
10 янв	USA	Unemployment rate	Декабрь	4,1%	4,2%	4,2%	--
13 янв	China	Trade Balance	Декабрь	104,88 USD	99,88 USD	97,48 USD	--
13 янв	India	CPI YoY	Декабрь	5,2%	5,3%	5,5%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
14 янв	USA	PPI MoM	Декабрь	--	0,3%	0,4%	--
15 янв	ID	Trade Balance	Декабрь	--	3,98 USD	4,428 USD	--
15 янв	UK	CPI MoM	Декабрь	--	0,4%	0,1%	--
15 янв	ID	Interest rate decision	--	--	6,0%	6,0%	--
15 янв	Germany	GDP YoY	2024	--	-0,2%	-0,3%	--
15 янв	EU	Industrial Production MoM	Ноябрь	--	0,4%	0,0%	--
15 янв	USA	CPI MoM	Декабрь	--	0,3%	0,3%	--
15 янв	Russia	CPI YoY	Декабрь	--	9,7%	8,9%	--
15 янв	SAR	CPI YoY	Декабрь	--	2,0%	2,0%	--
15 янв	India	Trade Balance	Декабрь	--	-388 USD	-37,848 USD	--
16 янв	Japan	PPI MoM	Декабрь	--	0,4%	0,3%	--
16 янв	Germany	CPI MoM Final	Декабрь	--	0,4%	-0,2%	--
16 янв	UK	GDP MoM	Ноябрь	--	0,2%	-0,1%	--
16 янв	UK	Industrial Production MoM	Ноябрь	--	0,0%	-0,6%	--
16 янв	UK	Trade Balance	Ноябрь	--	-3,98 GBP	-3,728 GBP	--
16 янв	EU	Trade Balance	Ноябрь	--	7,28 EUR	6,88 EUR	--
16 янв	USA	Retail Sales MoM	Декабрь	--	0,5%	0,7%	--
16 янв	USA	Initial Jobless Claims	11 янв	--	214K	201K	--
17 янв	China	GDP YoY	4К24	--	5,0%	4,6%	--
17 янв	China	Industrial Production YoY	Декабрь	--	5,4%	5,4%	--
17 янв	China	Retail Sales YoY	Декабрь	--	3,5%	3,0%	--
17 янв	China	Unemployment rate	Декабрь	--	5,0%	5,0%	--
17 янв	UK	Retail Sales MoM	Декабрь	--	0,4%	0,2%	--
17 янв	EU	CPI MoM Final	Декабрь	--	0,4%	-0,3%	--
17 янв	USA	Housing Starts	Декабрь	--	1,32M	1,289M	--
17 янв	USA	Industrial Production MoM	Декабрь	--	0,3%	-0,1%	--
20 янв	China	Loan Prime Rate 1Y	--	--	--	3,1%	--
20 янв	China	Loan Prime Rate 5Y	--	--	--	3,6%	--
20 янв	Japan	Industrial Production MoM Final	Ноябрь	--	-2,3%	2,8%	--
20 янв	Germany	PPI MoM	Декабрь	--	0,4%	0,5%	--

Данные из открытых источников



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Даниловский, пр-кт Андропова д.18 к.1., телефон: +7 (495) 228-15-05, +7 (800) 737-77-00, www.sistema-capital.com. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13853-001000 выдана Центральным Банком Российской Федерации (Банк России) 13.03.2014 г., лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00041, выдана ФКЦБ России 17.01.2001 г. Представленные материалы и информация (далее - материал) не являются предложением финансовых инструментов, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО УК «Система Капитал» (далее – Компания) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах и информации.

Настоящий материал подготовлен работниками Компании исключительно в информационных целях, содержит исключительно личное мнение работников и не направлен на побуждение Вас к приобретению финансовых инструментов, упомянутых в нем. Содержащиеся в материале информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, по мнению работников, являются надежными и достоверными. В настоящем материале не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, полноты обзора ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в настоящем материале. Любое мнение, выраженное в настоящем материале, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, изложенному в других материалах Компании. Любые суждения или мнения, представленные в настоящем материале, актуальны на момент публикации настоящего материала. Если дата настоящего материала неактуальна, его содержание может не отражать текущее мнение работников Компании и текущую ситуацию на рынке. Цены, указанные в настоящем материале представлены исключительно для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Компания не гарантирует, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Настоящий материал не следует рассматривать в качестве предложения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по указанной в материале цене. Инвесторам следует самим принимать решения об обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или инвестиционных стратегий, упомянутых в настоящем материале.

Настоящий материал является собственностью Компании. Использование и распространение настоящего материала (полностью или частично) разрешено только с указанием активной ссылки на конкретный материал. Компания не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого использования и распространения.