



Еженедельный обзор рынков: 07.02 – 14.02.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций вырос по итогам недели. Позитив на фоне отложенного по времени характера взаимных импортных пошлин скомпенсировал негатив из-за более высоких по сравнению с ожиданиями данных по инфляции за январь.

Российский рынок прибавил более 7%. Несмотря на сохранение ставки ЦБ РФ на прежнем уровне, позитивный геополитический фон позволил рынку перейти к растущей динамике.

Гонконг взлетел на 7%, Шанхай – в умеренном плюсе. Рынок продолжает отыгрывать нереализацию наихудшего сценария по пошлинам. Более того, глобальные инвестиционные дома подняли свои таргеты по китайскому рынку и в особенности ИТ сектору.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST почти не изменились вдоль кривой по итогам волатильной недели. Инфляция в США за январь выросла с 0,4% до 0,5% м/м, а розничные продажи неожиданно сократились на 0,9% м/м после роста на 0,7% в декабре. Инвесторы расценили эффект макропоказателей как сбалансированный на текущий курс монетарной политики ФРС.

ОФЗ выросли в цене в среднем на ~3% на ожиданиях улучшения геополитической обстановки. ЦБ РФ ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 21%, сигнал остался взвешенным. На фоне позитивного риск-сентимента на рынке рублевого долга наблюдалось ценовое ралли. Сохранение умеренно-жесткого сигнала ЦБ привело к некоторой переоценке инвесторами траектории по ставке в 2025.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара потерял более 1%. Неубедительная макростатистика в США и перенос ввода взаимных пошлин подкосили позиции американской валюты. Особенно выигрышно смотрелся евро, так как ЕС потенциально пострадает сильнее остальных от анонса взаимных пошлин со стороны американских властей. Лучше остальных смотрелся рубль, который продолжил укрепляться на фоне адаптации к январским и ноябрьским пакетам санкциям, которые ранее сильно затронули платежную инфраструктуру по части ВЭД.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Коррекция цен на кофе и природный газ в Европе. На фоне неких подвижек по мирным переговорам и роста поставок российского газа в последнее время цена на «голубое» топливо в Европе ожидаемо снизилась. Тем временем, цены на кофе перешли к умеренной коррекции, что скорее связано с фиксацией прибыли после недавнего мощного роста, а не каким-либо значимым фундаментальным улучшением на рынке.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	6 114,6	1,5%	4,7%	4,0%
Nasdaq Comp	20 026,8	2,6%	5,2%	3,7%
Euro Stoxx 600	552,4	1,8%	8,7%	8,8%
Shanghai Comp	3 346,7	1,3%	3,3%	-0,2%
Мосбиржи	3 185,0	7,4%	11,4%	10,5%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,5%	-2	-31	-11
Germany Bunds	2,4%	6	-22	7
UK Gilts	4,5%	2	-39	-7
China Bonds	1,6%	4	-2	-4
Russia OFZ	16,4%	-40	14	45
Валютный рынок				
EUR/USD	1,05	1,6%	1,8%	1,3%
USD/CNY	7,25	-0,3%	-1,1%	-0,6%
USD/RUB	91,0	-6,5%	-12,0%	-11,7%
EUR/RUB	94,9	-6,1%	-10,7%	-11,8%
CNY/RUB	12,3	-5,8%	-11,0%	-8,8%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	74,7	0,1%	-6,5%	0,1%
Нефть Urals, \$/барр.	67,7	-0,6%	-11,2%	-1,2%
Медь, \$/т	10 265,9	1,6%	8,0%	16,8%
Алюминий, \$/т	2 638,9	0,0%	2,5%	3,2%
Золото, \$/унц.	2 880,8	0,7%	7,7%	9,8%

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



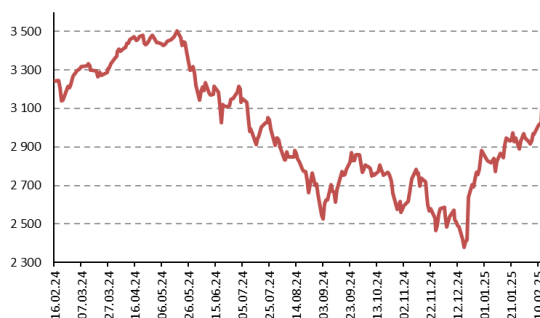
Глобальные рынки акций и сырья

- Американский рынок акций вырос по итогам недели.** Темпы роста инфляции ускорились в январе сильнее прогнозов, а динамика розничных продаж даже с учетом повышательного пересмотра данных за декабрь не дотянула до ожиданий. Тем не менее, негатив был во многом компенсирован тем, что анонсированные Трампом взаимные пошлины отложены по времени и будут носить точечный характер. Среди корпоративных новостей отметим значительный отскок в акциях Intel на словах Джей Ди Вэнса о том, что ИИ чипы будут производиться в США, и последовавших слухах о возможном консорциуме с TSMC и интересе Broadcom к бизнесу первого по разработке чипов. Из отчетов выделим сильные результаты Shopify, Airbnb, Cisco, DoorDash, Roku, Robinhood и Coinbase, смешанный отчет Reddit и слабые по сравнению с ожиданиями прогнозы Palo Alto Networks, Applied Materials, Trade Desk и Datadog.
- Российский рынок прибавил более 7% за прошлую неделю.** Из главных новостей отмечаем некие подвижки в части мирных переговоров и прошедшее в пятницу заседание ЦБ РФ, на котором регулятор решил сохранить ставку без изменений, однако повысил прогноз по инфляции на год. Из других событий выделим смешанную финансовую отчетность Газпром нефти, Норникеля, ФосАгро и НОВАТЭКа за 4К24/2П24, достойные операционные результаты у Henderson и смешанные у Аэрофлота в январе, а также сильные операционные данные у Интер РАО, нейтральные у Европлана и разочаровывающие у Самолета за 4К24/2024. Кроме того, стоит сказать о покупке VK компании P7, разработчика офисного ПО, и о возможном запрете РусГидро выплачивать дивиденды до 2028 со стороны правительства РФ.
- Гонконг взлетел на 7%, Шанхай – в умеренном плюсе.** На фоне нереализации худшего сценария по пошлинам со стороны США и улучшении макростатистики крупные инвестиционные дома как Goldman Sachs стали резко повышать таргеты по китайскому рынку. Дополнительно бычьи настроения на рынке были подогреты новостями о возможной встрече Трампа с Си Цзиньпином в ближайшем будущем. В лидерах роста вторую неделю подряд были акции ИТ компаний как Alibaba и Tencent: повышение целевых цен от инвестиционных домов и общерыночный позитив на фоне успехов DeepSeek помогли их котировкам достичь новых максимумов. А в числе главных аутсайдеров были акции алюминиевого производителя China Hongqiao: бумаги компании просели на фоне ухудшения перспектив рынка алюминия в Китае и анонса продажи части активов.
- Нефть закрыла прошедшую неделю в боковике.** Нефтяные котировки не показывали какой-либо ярко выраженной направленности, реагируя на смешанные новости по геополитике и торговым пошлинам. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: на этот раз организация оставила прогноз цен на нефть без изменений, но при этом увеличила ожидания по добыче в стране с 13,5 и 13,6 до 13,6 и 13,7 млн бар. в сутки в 2025 и 2026 соответственно. Также вышел ежемесячный отчет ОПЕК+: картель снизил производство на 121 тыс бар. в сутки в основном за счет вклада ОАЭ и Нигерии. Ежедневная статистика в США была негативной: запасы увеличились на 4,1 млн бар. (ожидали повышение на 3 млн бар.), добыча практически не изменилась и осталась на уровне 13,5 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 1 до 481 единицы.

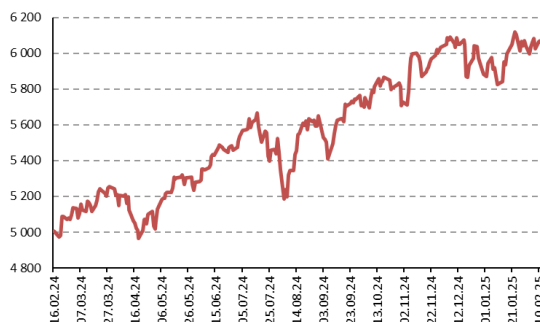
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
		падение
Акции США		
Super Micro Computer	47,9	32,1%
Intel	23,6	23,6%
CVS Health	65,8	21,9%
Godaddy	182,2	-13,8%
Fidelity National Information	69,0	-17,3%
West Pharmaceutical Services	214,7	-33,2%
Российские акции		
Совкомфлот	105,1	21,6%
Газпром	172,8	21,3%
Юнипро	2,7	19,4%
РусГидро	0,6	-2,1%
ФосАгро	6 983,0	-2,4%
Астра	474,1	-3,2%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST почти не изменились вдоль кривой по итогам волатильной недели. Опубликованные макропоказатели в США за январь указали на сбалансированный их эффект на текущий курс монетарной политики ФРС. С одной стороны, инфляция выросла с 0,4% до 0,5% м/м при прогнозе 0,3%, в годовом сопоставлении повышение с 2,9% до 3,0%. Базовый показатель CPI, за исключением расходов на продукты питания и бензин, вырос с 0,2% до 0,4% м/м и с 3,2% до 3,3% г/г. С другой, розничные продажи неожиданно сократились на 0,9% м/м при прогнозе -0,2% после роста на 0,7% в декабре. Вероятно, такое отклонение связано с необычно холодной погодой в течение последнего месяца, а не с замедлением потребительского спроса. Среди основных факторов риска остается неопределенность по тарифам США в отношении ключевых торговых партнеров. По итогам волатильной недели ставки UST почти не изменились вдоль кривой на отметках 4,3-4,5%. Мы по-прежнему считаем, что потенциал роста безрисковых ставок ограничен.

ОФЗ выросли в цене в среднем на ~3% на ожиданиях улучшения геополитической обстановки. ЦБ РФ ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 21%, сигнал остался взвешенным. На фоне позитивного риск-сентимента из-за вероятного приближения сроков переговорного процесса в сегменте ОФЗ наблюдалось ценовое ралли – длинные выпуски прибавляли 5-6%. Однако после итогов заседания ЦБ РФ их цены скорректировались на 2-3% из-за неоправдавшихся надежд инвесторов на возможное смягчение сигнала регулятора.

По итогам заседания ЦБ ключевая ставка осталась на прежнем уровне 21%, как и ожидалось, сигнал по режиму ДКП также не изменился. Регулятор считает, что пока недостаточно данных по оценке устойчивого замедления кредитования и потребительского спроса для изменения сигнала с умеренно-жесткого до нейтрального. Поскольку ЦБ понизил прогноз по росту розничного кредитования с 6-11% до 1-6% в 2025г и оценивает тенденцию к его сокращению как сформировавшуюся, то в основном речь идет про корпоративный сегмент. ЦБ не исключает ужесточения монетарной политики, если ожидаемого спада кредитной активности в этом сегменте не будет наблюдаться. Отметим, что ЦБ рассматривал вариант повышения ставки на заседании в пятницу, но решил сохранить ее на уровне 21%.

В целом инфляционные факторы остались прежними: повышенные темпы роста потребительских цен и инфляционные ожидания, положительный импульс к росту экономики в декабре-январе. С учетом высокой инфляции в начале года (1,53% на 10 февраля) регулятор повысил ее прогноз на 2025 с 4,5-5% до 7-8%. Также были повышены ожидания по темпу роста ВВП на 0,5% до 1-2% и средней ключевой ставке с 17-20% до 19-22%. Таким образом, наиболее вероятно постепенное смягчение монетарной политики в течение года, но сценарий подъема ставки до 22%+ также не исключен. В последующем мы будем отслеживать поступающие макроданные и оценивать привлекательность соотношения доходность/риск для увеличения экспозиции на 5-15-летние ОФЗ и корпоративные бумаги.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,1%	0,1%	1,5%	3,7%	1,0%
US IG	5,1%	0,3%	1,9%	5,4%	1,3%
US HY	6,6%	0,3%	1,2%	10,1%	1,6%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,3%	3,3%	2,5%	-0,2%	2,0%
Муниципальные	19,4%	2,1%	2,9%	8,0%	3,8%
Корпоративные	18,6%	2,2%	3,2%	0,7%	5,0%
Инфляция в РФ		0,23%	1,2%	10,0%	1,5%
в годовых			14,8%	10,0%	13,6%

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

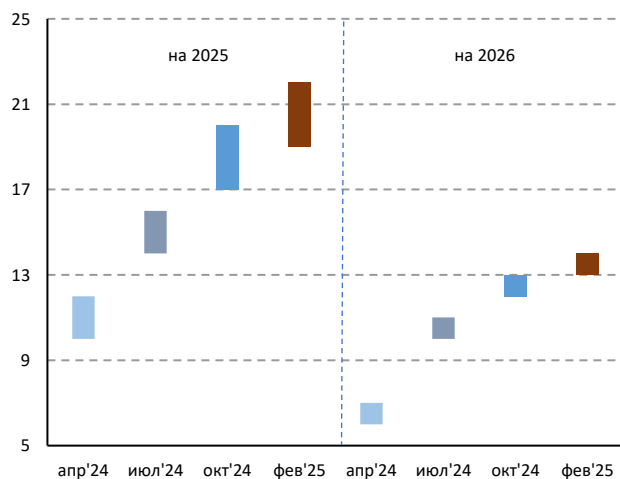
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика изменения прогноза ЦБ РФ по средней ключевой ставке, %



Источник: ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	19 марта	4,5%
ЕЦБ	2,75%	6 марта	2,75%
ЦБ РФ	21,0%	21 марта	21,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе макроэкономическая статистика в целом была нейтральна. В США выделяем позитивные данные по рынку труда и динамике промышленного производства, но слабые цифры по розничным продажам и инфляции. В ЕС отмечаем сильную вторую оценку роста ВВП за 4K24 и разочаровывающий уровень промышленного производства. Впечатляющую динамику ВВП за 4K24 также продемонстрировали Великобритания и Япония, при этом если в первой это сопровождалось позитивными цифрами по промышленному производству, то в стране восходящего солнца этот показатель оказался сильно хуже ожиданий. Что касается развивающихся стран, то обращаем внимание на решение ЦБ РФ сохранить ключевую ставку на уровне 21%, что в целом соответствовало картине по инфляции и консенсусу. Стоит сказать и о солидном торговом балансе в Индии и Индонезии, негативной статистике по инфляции в Саудовской Аравии, слабом уровне промышленного производства в Мексике и удручающей динамике розничных продаж в Бразилии.

Эта неделя будет менее насыщенной в части объема выходящей статистики. В США будем следить за данными по рынку труда, в Великобритании – за динамикой розничных продаж, в Германии – за уровнем инфляции, а в Японии – за торговым балансом. Говоря про развивающиеся страны, ожидаем решение финансового регулятора Китая по ставкам кредитования на 1 и 5 лет, а также заседание ЦБ Индонезии по «ключу». Кроме того, обращаем внимание на публикацию роста ВВП Мексики за 4K24, а также на выход данных по инфляции в ЮАР и России. Наконец, по многим развитым и развивающимся странам выйдет предварительная оценка композитного индикатора PMI за февраль.

Что есть что в статистике. Interest Rate Decision – решение регулятора по ставке рефинансирования. Один из основных инструментов монетарной политики и регулирования экономики – возможность менять ставку. В классической теории для улучшения экономических показателей ставку максимально снижают, что способствует росту кредитования бизнеса и развитию экономики. Для сдерживания инфляции, наоборот, ставку следует повышать, чтобы изъять лишнюю ликвидность с рынка. Инструмент довольно инерционный и начинает действовать не сразу, поэтому правильно рассчитать тайминг и оптимальную ставку может быть проблематично.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
11 фев	Brazil	CPI YoY	Январь	4,6%	4,6%	4,8%	--
11 фев	Mexico	Industrial Production YoY	Декабрь	-2,7%	1,0%	-1,4%	--
11 фев	Russia	Trade Balance	Декабрь	5,6B USD	7B USD	6B USD	--
12 фев	ID	Retail Sales YoY	Декабрь	1,8%	3,7%	0,9%	--
12 фев	India	Industrial Production YoY	Декабрь	3,2%	4,0%	5,2%	5,0%
12 фев	India	CPI YoY	Январь	4,3%	4,6%	5,2%	--
12 фев	USA	CPI MoM	Январь	0,5%	0,3%	0,4%	--
13 фев	Japan	CPI MoM	Январь	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
13 фев	Germany	CPI MoM Final	Январь	-0,2%	-0,2%	0,5%	--
13 фев	UK	GDP QoQ Prel.	4K24	0,1%	-0,1%	0,0%	--
13 фев	UK	GDP MoM	Декабрь	0,4%	0,1%	0,1%	--
13 фев	UK	Industrial Production MoM	Декабрь	0,5%	0,2%	-0,4%	-0,5%
13 фев	UK	Trade Balance	Декабрь	-2,8B GBP	-1,7B GBP	-4,76B GBP	--
13 фев	EU	Industrial Production MoM	Декабрь	-1,1%	-0,6%	0,2%	0,4%
13 фев	Brazil	Retail Sales YoY	Декабрь	2,0%	3,5%	4,7%	5,2%
13 фев	USA	PPI MoM	Январь	0,4%	0,3%	0,2%	0,5%
13 фев	USA	Initial Jobless Claims	8 фев	213K	216K	219K	220K
14 фев	EU	GDP QoQ 2nd Est.	4K24	0,1%	0,0%	0,4%	--
14 фев	Russia	Interest rate decision		21%	21%	21%	--
14 фев	USA	Retail Sales MoM	Январь	-0,9%	-0,1%	0,4%	0,7%
14 фев	USA	Industrial Production MoM	Январь	0,5%	0,3%	0,9%	1,0%
14 фев	Russia	CPI YoY	Январь	9,9%	10,0%	9,5%	--
16 фев	SAR	CPI YoY	Январь	2,0%	1,9%	1,9%	--
17 фев	Japan	GDP QoQ Prel.	4K24	0,7%	0,3%	0,2%	0,4%
17 фев	ID	Trade Balance	Январь	3,45B USD	1,91B USD	2,24B USD	--
17 фев	Japan	Industrial Production MoM Final	Декабрь	-0,2%	0,3%	-2,2%	--
17 фев	India	Trade Balance	Январь	-22,99B USD	-24B USD	-21,94B USD	--
17 фев	EU	Trade Balance	Декабрь	15,5B EUR	14,4B EUR	16,4B EUR	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
18 фев	UK	Unemployment rate	Декабрь	--	4,5%	4,4%	--
18 фев	ZA	Unemployment rate	4K24	--	32,4%	32,1%	--
19 фев	Japan	Trade Balance	Январь	--	-2104B JPY	130,9B JPY	--
19 фев	UK	CPI MoM	Январь	--	-0,3%	0,3%	--
19 фев	ID	Interest rate decision		--	5,75%	5,75%	--
19 фев	ZA	CPI YoY	Январь	--	3,2%	3,0%	--
19 фев	ZA	Retail Sales YoY	Декабрь	--	2,6%	7,7%	--
19 фев	Russia	PPI YoY	Январь	--	8,2%	7,9%	--
20 фев	China	Loan Prime Rate 1Y		--	3,1%	3,1%	--
20 фев	China	Loan Prime Rate 5Y		--	3,6%	3,6%	--
20 фев	Germany	PPI MoM	Январь	--	0,6%	-0,1%	--
20 фев	Mexico	Retail Sales YoY	Декабрь	--	0,4%	-1,9%	--
20 фев	USA	Initial Jobless Claims	15 фев	--	216K	213K	--
21 фев	Japan	CPI MoM	Январь	--	0,2%	0,6%	--
21 фев	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Февраль	--	51,5	51,1	--
21 фев	India	HSBC Composite PMI Flash	Февраль	--	58,2	57,7	--
21 фев	UK	Retail Sales MoM	Январь	--	0,3%	-0,3%	--
21 фев	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Февраль	--	50,1	50,5	--
21 фев	EU	HCOB Composite PMI Flash	Февраль	--	50,0	50,2	--
21 фев	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Февраль	--	51,0	50,6	--
21 фев	Mexico	GDP YoY Final	4K24	--	0,6%	1,6%	--
21 фев	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Февраль	--	52,7	52,7	--
24 фев	EU	CPI MoM Final	Январь	--	-0,3%	0,4%	--

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.