



Еженедельный обзор рынков: 14.03 – 21.03.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций прервал серию из четырёх недельных снижений. Поводами для улучшения настроений стали отсутствие нового негатива по торговым войнам и комментарии ФРС.

Российский рынок закрыл неделю в нейтральной зоне. Отечественные активы торговались без ярко выраженной направленности на фоне смешанного геополитического фона и ожидаемого сохранения ключевой ставки ЦБ РФ на уровне 21%. В корпоративном мире отметим ряд отчетностей, дополнительную эмиссию ВК и анонс дивидендов Х5.

Китайские площадки незначительно скорректировались. Рынки Поднебесной перешли к снижению после сильного роста с начала года. Среди корпоративных новостей выделяем появление нового сверхбыстрого аккумулятора для EVs от BYD и продолжающийся скандал вокруг продажи принадлежащих CK Hutchison двух портов в Панамском канале американской BlackRock.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно снизились на 5-10 б.п. ФРС сохранил ставку на уровне 4,5%, как и ожидалось. Федрезерв ожидает понижения ставки совокупно на 50 б.п. до конца 2025. При возросшей неопределенности в экономике из-за введения торговых тарифов регулятор не торопится с продолжением смягчения ДКП.

Цены ОФЗ выросли на 0,5%, но начали снижаться к концу недели после того, как ЦБ РФ сохранил сигнал умеренно-жестким. По итогам заседания регулятора ключевая ставка ожидаемо осталась на уровне 21%. Несмотря на снижение текущего инфляционного давления, оно остается повышенным, ровно как и инфляционные ожидания.

ВАЛЮТЫ

Отскок индекса доллара и падение турецкой лиры. Некоторое смягчение риторики в части новых пошлин со стороны США и ответных мер позволило американской валюте отыграть часть недавних потерь. А главным аутсайдером прошедшей недели стала турецкая лира, которая потеряла более 4% за неделю в связи с арестом оппозиционного мэра Стамбула Экрема Имамоглу и начала последующих беспорядков.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост цен на медь продолжается. Котировки металла продолжили восходящий тренд из-за запущенного Дональдом Трампом расследования по его импорту в США и рисков новых пошлин. Теперь к «ралли» подключились американские трейдинговые компании, которые решили на всякий случай пополнить свои запасы меди, а также крупные инвестиционные дома, которые повысили свои целевые цены по металлу. Другие сырьевые активы, напротив, по большей части перешли к небольшой коррекции на фоне усиления американской валюты.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 667,6	0,5%	-5,7%	-3,6%
Nasdaq Comp	17 784,1	0,2%	-8,9%	-7,9%
Euro Stoxx 600	549,7	0,6%	-0,8%	8,3%
Shanghai Comp	3 364,8	-1,6%	-0,4%	0,4%
Мосбиржи	3 191,6	-0,1%	-2,8%	10,7%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,3%	-6	-17	-33
Germany Bunds	2,8%	-11	30	40
UK Gilts	4,7%	5	14	15
China Bonds	1,9%	1	16	22
Russia OFZ	15,0%	-7	-100	-90
Валютный рынок				
EUR/USD	1,08	-0,6%	3,4%	4,4%
USD/CNY	7,25	0,2%	0,0%	-0,7%
USD/RUB	84,4	-2,6%	-4,9%	-20,5%
EUR/RUB	92,5	-1,9%	0,0%	-14,8%
CNY/RUB	11,6	-2,3%	-4,5%	-15,7%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	72,2	2,2%	-3,0%	-3,3%
Нефть Urals, \$/барр.	64,1	2,2%	-5,8%	-6,4%
Медь, \$/т	11 216,1	4,5%	12,2%	27,6%
Алюминий, \$/т	2 626,2	-2,1%	-1,8%	2,7%
Золото, \$/унц.	3 023,7	1,3%	3,1%	15,2%

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 прервал серию из четырёх недельных снижений.** ФРС в среду ожидаемо сохранил учетную ставку на уровне 4,25-4,5%. Поддержку рынку акций оказало решение сократить темпы количественного ужесточения (QT), а также комментарии Пауэлла о том, что регулятор, вероятно, не будет реагировать ужесточением политики в ответ на возможный временный всплеск инфляции из-за торговых войн. Отсутствие новых угроз импортных пошлин, а также новости о возможном более ограниченном характере тарифов, которые будут объявлены 2 апреля, также способствовали улучшению настроений. Среди корпоративных событий выделим анонс \$32 млрд сделки Alphabet по приобретению разработчика решений в сфере кибербезопасности облачной инфраструктуры Wiz. Отметим сильные результаты Carnival Corporation, смешанный отчет Micron Technology, а также слабые по сравнению с ожиданиями прогнозы Accenture, Nike, FedEx и Lennar Corporation.
- **Российский рынок двигался в боковике.** На фоне смешанных геополитических новостей и ожидаемого решения ЦБ РФ в пятницу сохранить ставку на уровне 21% российские активы закрыли неделю в нейтральной зоне. Среди корпоративных событий отметим сильную финансовую отчетность у Банка «Санкт-Петербург» и «Т-Технологии», нейтральную у Роснефти, X5, Русагро и Еп+ и слабую у ММК, ВК и Инарктика, планы Яндекса создать сервис-конструктор для создания интернет-магазинов (аналог канадского Shopify), анонс дополнительной эмиссии акций ВК в размере до 115 млрд руб. по цене 324,9 руб. на акцию и новую дивидендную политику X5. Отдельно выделим планы Алроса приостановить добычу на отдельных месторождениях и рекомендацию СД Интер РАО и X5 выплатить дивиденды в размере 0,3537 и 648 рублей на акцию соответственно.
- **Китайские площадки потеряли 1-2%.** Инвесторы на рынке Поднебесной, вероятно, фиксировали прибыли в локальных активах после сильного роста с начала года и на фоне все еще существенных рисков активизации торговой войны с США. Среди главных аутсайдеров выделяем акции принадлежащих китайскому миллиардеру Ли Кашину компаний (СК Infrastructure, СК Asset и другие): появились серьезные риски того, что сделка по продаже логистических активов СК Hutchinson, включая два порта Панамского канала, американской BlackRock, может быть отмена по требованию китайских властей. А среди лидеров роста был главный конкурент Tesla, китайский BYD: акции крупнейшего в мире производителя электрокаров существенно подросли на новостях о создании последним аккумулятора сверхбыстрой зарядки. По словам менеджмента, новая батарея для EVs позволит заряжать электрокары за 5 минут, а самого заряда хватит на 470 км хода. Однако обращаем внимание, что подходящие для такой реактивной зарядки аккумуляторы впервые появятся в двух новых моделях группы Han L и Tang L, которые выйдут в продажу только в апреле.
- **Цена на нефть Brent прибавила 1,4% за неделю.** Новый пакет санкции США против Иран, куда в том числе были включены частные китайские НПЗ, помог нефтяным котировкам завершить неделю в зеленой зоне. Отметим публикацию ежемесячного отчета МЭА: организация снизила оценку прироста спроса в 2025 на 73 тыс бар. в сутки до 1,03 млн бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 1,7 млн бар. (ожидался рост 1,1 млн бар.), добыча в стране практически не изменилась (13,6 млн бар. в сутки), а количество вышек сохранилось на уровне 486 единиц.

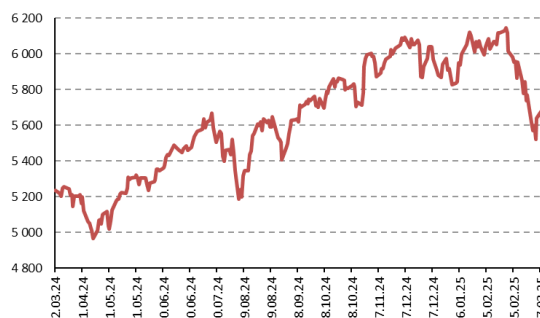
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
Акции США		
Boeing	178,1	10,1%
Southwest Airlines	34,8	9,8%
Dominos Pizza	461,4	8,4%
Micron Technology	94,7	-6,0%
Nucor	122,0	-7,6%
Incyte	61,9	-8,8%
Российские акции		
ЭН+ Групп	558,3	5,7%
Транснефть	1 255	5,5%
Т-Технологии	3 616,0	2,4%
Русал	41,1	-5,4%
ПИК	566	-12,4%
ВК	291,1	-12,8%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST умеренно снизились на 5-10 б.п. ФРС сохранил ставку на уровне 4,5%, как и ожидалось. По итогам заседания FOMC ставка осталась на прежнем уровне 4,5%, Федрезерв ожидает ее понижения совокупно на 50 б.п. до конца 2025. Регулятор оценивает инфляцию несколько повышенной, прогноз показателя PCE был изменен с 2,5% до 2,7% в этом году. При возросшей неопределенности в экономике из-за введения торговых тарифов ФРС считает целесообразным дождаться большей ясности прежде, чем обозначить сроки смягчения ДКП. Джером Пауэлл отметил, что в базовом сценарии фактор импортных пошлин окажет лишь краткосрочное влияние на инфляцию. При этом ФРС ухудшил прогноз роста ВВП США на 2025 с 2,1% до 1,7%, признав некоторое увеличение вероятности рецессии в США, хотя она и остается сравнительно низкой.

Цены ОФЗ выросли на 0,5%, но начали снижаться к концу недели после того, как ЦБ РФ сохранил сигнал умеренно-жестким. По итогам заседания регулятора ключевая ставка ожидаемо осталась на уровне 21%, а сигнал по режиму монетарной политики не изменился. ЦБ рассматривал единственный вариант по ставке (21%), но более детально оценивал сигнал (умеренно-жесткий или его смягчение до нейтрального). В итоге сигнал остался прежним. Регулятор допускает повышение ключевой ставки в случае отсутствия устойчивого характера дезинфляции для достижения таргета по инфляции, правда, вероятность такого сценария уменьшилась.

Ниже приведены основные тезисы заседания ЦБ. Несмотря на снижение текущего инфляционного давления, оно остается повышенным в стабильных компонентах инфляции. Рост спроса по-прежнему опережает возможности расширения предложения, что указывает на сохранение ценовых рисков. Напомним, что скорректированный на сезонность показатель инфляции замедлился с порядка 14% и 11% в декабре и январе соответственно до ~8% в феврале. Инфляционные ожидания населения продолжили снижаться с 13,7% до 12,9% в марте, но также сохраняются на высоком уровне. ЦБ отметил, что рынок труда остается жестким, хотя наблюдаются некоторые признаки его охлаждения, а уровень безработицы чуть подрос с рекордно низкого 2,3% до 2,4%. Рост кредитования остается сдержанным, говорить об его устойчивом замедлении можно будет на основе данных за 2-й квартал, поскольку неравномерное распределение гос. расходов в начале года осложняет оценку реальной динамики кредитов. Фактор возможного улучшения геополитического фона, который пока не учитывается в прогнозах ЦБ, будет носить дезинфляционный характер.

С заседания в феврале тональность регулятора не изменилась. Рынок облигаций отреагировал снижением цен ОФЗ в пределах 1% из-за сохранения сигнала, так как ожидалось его возможное смягчение на фоне замедления инфляции и некоторого улучшения геополитического фона. В последующем мы будем отслеживать поступающие макропоказатели и оценивать привлекательность длинных ОФЗ и корпоративных облигаций.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,9%	0,4%	1,3%	4,8%	2,6%
US IG	5,1%	0,6%	0,7%	5,6%	2,3%
US HY	6,8%	0,4%	-0,1%	8,7%	1,5%
Рублевые облигации					
ОФЗ	15,1%	0,5%	5,1%	7,8%	7,6%
Муниципальные	18,6%	1,9%	3,3%	11,8%	7,4%
Корпоративные	16,9%	2,4%	5,8%	8,7%	12,8%
Инфляция в РФ		0,06%	0,8%	10,2%	2,3%
в годовых			9,7%	10,2%	11,0%

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

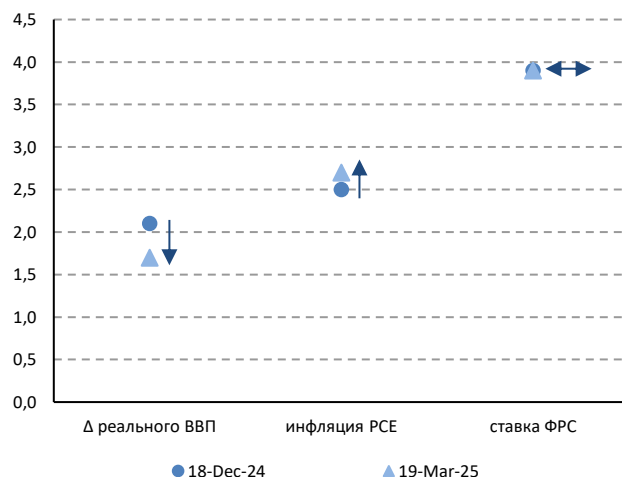
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение прогнозов макропоказателей от ФРС США на 2025г, %



Источник: ФРС США, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	7 мая	4,5%
ЕЦБ	2,5%	17 апреля	2,5%
ЦБ РФ	21,0%	25 апреля	21,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были решение ФРС сохранить ставку, а также сильные данные по рынку труда, закладке новых домов и динамике промышленного производства. В ЕС отмечаем крайне слабый торговый баланс и некоторый позитив по потребительской инфляции, а в Германии – внушающую оптимизм статистику по производственной инфляции. В Японии и Великобритании заслуживает внимание заседания местных ЦБ, которые сохранили ставку на прежнем уровне. Переходя к развивающимся странам, выделяем сохранение ставок кредитования на 1 и 5 лет на уровне 3,1% и 3,6% со стороны китайского регулятора, а также решение ЦБ России, Индонезии и ЮАР оставить «ключ» без изменений. Напротив, ЦБ Бразилии решил повысить ключевую ставку на 100 б.п. до 14,25% для сдерживания инфляция, что, впрочем, совпало с консенсусом. Кроме того, стоит сказать о позитивной статистике по инфляции в России и впечатляющем росте розничных продаж в ЮАР.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет менее насыщенной. В первую очередь выделяем финальную оценку роста ВВП за 4К24 и данные по рынку труда в США. В Германии ожидаем цифры по безработице и статистику по инфляции, а в Японии – динамику розничных продаж и промышленного производства. Кроме того, большой пул данных выйдет по британской экономике: в фокусе будет финальная оценка роста ВВП за 4К24, а также уровень инфляции и розничных продаж. В развивающихся странах особое внимание заслуживает решение монетарного регулятора Поднебесной по ставке рефинансирования на 1 год и заседание ЦБ Мексики по ключевой ставке, на котором последний, по ожиданиям, увеличит «ключ» на 50 б.п. Помимо этого, ждем данных по росту ВВП и динамике промышленного производства в России, статистику по безработице в Бразилии и Мексике, а также уровень торгового баланса в Саудовской Аравии и ЮАР.

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.
18 мар	EU	Trade Balance	Январь	18 EUR	14,1B EUR	15,5B EUR	15,4B EUR
18 мар	USA	Housing Starts	Февраль	1,501M	1,38M	1,366M	1,35M
18 мар	USA	Industrial Production MoM	Февраль	0,7%	0,2%	0,5%	0,3%
19 мар	Japan	Trade Balance	Февраль	584,5B JPY	722,8B JPY	-2758,8B JPY	-2736,6B JPY
19 мар	Japan	Interest rate decision		0,5%	0,5%	0,5%	--
19 мар	Japan	Industrial Production MoM Final	Январь	-1,1%	-1,1%	-0,2%	-0,3%
19 мар	ID	Interest rate decision		5,75%	5,75%	5,75%	--
19 мар	ZA	CPI YoY	Февраль	3,2%	3,3%	3,2%	--
19 мар	EU	CPI MoM Final	Февраль	0,4%	0,5%	-0,3%	--
19 мар	ZA	Retail Sales YoY	Февраль	7,0%	-1,8%	3,1%	3,2%
19 мар	Russia	PPI YoY	Февраль	9,8%	10,3%	9,7%	--
19 мар	USA	FOMC Rate Decision		4,5%	4,5%	4,5%	--
20 мар	Brazil	Interest rate decision		14,25%	14,25%	13,25%	--
20 мар	China	Loan Prime Rate 1Y		3,1%	3,1%	3,1%	--
20 мар	China	Loan Prime Rate 5Y		3,6%	3,6%	3,6%	--
20 мар	Germany	PPI MoM	Февраль	-0,2%	0,1%	-0,1%	--
20 мар	UK	Unemployment rate	Январь	4,4%	4,4%	4,4%	--
20 мар	UK	Interest rate decision		4,5%	4,5%	4,5%	--
20 мар	USA	Initial Jobless Claims	15 мар	223K	224K	220K	221K
20 мар	ZA	Interest rate decision		7,5%	7,5%	7,5%	--
21 мар	Japan	CPI MoM	Февраль	-0,1%	0,2%	0,5%	--
21 мар	Russia	Interest rate decision		21%	21%	21%	--
24 мар	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Март	48,5	52,0	52,0	--
24 мар	India	HSBC Composite PMI Flash	Март	58,6	59,1	58,8	--
24 мар	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Март	50,9	51,0	50,4	--
24 мар	EU	HCOB Composite PMI Flash	Март	50,4	50,8	50,2	--
24 мар	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Март	52,0	50,3	50,5	--
24 мар	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Март	53,5	51,5	51,6	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
25 мар	China	PBoC 1-Year MLF		--	2,0%	2,0%	--
25 мар	Mexico	Retail Sales YoY	Январь	--	0,7%	-0,2%	--
26 мар	UK	CPI MoM	Февраль	--	0,5%	-0,1%	--
26 мар	Russia	Industrial Production YoY	Февраль	--	1,8%	2,2%	--
27 мар	SAR	Trade Balance	Январь	--	14B SAR	15,3B SAR	--
27 мар	ZA	PPI YoY	Февраль	--	1,3%	1,1%	--
27 мар	Mexico	Trade Balance	Февраль	--	-2,8B USD	-4,56B USD	--
27 мар	USA	GDP QoQ Final	4K24	--	2,3%	3,1%	--
27 мар	USA	Initial Jobless Claims	22 мар	--	225K	223K	--
27 мар	Mexico	Interest rate decision		--	9,5%	9,0%	--
27 мар	SAR	Unemployment rate	4K24	--	3,2%	3,7%	--
27 мар	Russia	GDP YoY	Январь	--	4,4%	4,5%	--
28 мар	UK	Retail Sales MoM	Февраль	--	-0,3%	1,7%	--
28 мар	UK	Trade Balance	Январь	--	-3,5B GBP	-2,8B GBP	--
28 мар	UK	GDP QoQ Final	4K24	--	0,1%	0,0%	--
28 мар	Germany	Unemployment rate	Март	--	6,2%	6,2%	--
28 мар	Brazil	Unemployment rate	Февраль	--	6,8%	6,5%	--
28 мар	Mexico	Unemployment rate	Февраль	--	2,6%	2,7%	--
31 мар	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Февраль	--	2,0%	-1,1%	--
31 мар	China	NBS General PMI	Март	--	50,8	51,1	--
31 мар	Germany	Retail Sales MoM	Февраль	--	0,3%	0,2%	--
31 мар	Germany	CPI MoM Prel.	Март	--	0,4%	0,4%	--
31 мар	ZA	Trade Balance	Февраль	--	--	-16,42B ZAR	--

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, entrustment.ru. 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.