



Еженедельный обзор рынков: 14.02 – 21.02.2025

АКЦИИ

Американские индексы акций снизились на сокращенной из-за празднования Дня президентов торговой неделе. Причинами для распродаж послужили слабая по сравнению с ожиданиями макростатистика, осторожный финансовый прогноз Walmart и неопределенность из-за пошлин.

Российский рынок прибавил 3%. Встреча делегаций РФ и США в Саудовской Аравии усилила ралли в отечественных активах. В корпоративном мире отмечаем сильную отчетность Яндекса.

Китайские индексы торговались в боковике. Регулярно сменяющиеся новости по пошлинам и возможной сделке Китая с США привели к закономерному нейтральному итогу для бирж Поднебесной. Среди корпоративных новостей выделяем слабые результаты Baidu.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно понизились на 5-10 б.п. на фоне более слабых макропоказателей в США. Продолжение снижения деловой активности в сфере услуг 3-й месяц подряд и оценки потребительского доверия в феврале указали на риски замедления американской экономики. Вероятности понижения ставки ФРС несколько повысились.

Доходности ОФЗ снизились на 20-35 б.п. вдоль кривой при сохранении благоприятного риск-сентимента. При замедлении инфляции с 0,23 до 0,17% н/н и сильных результатах аукционов Минфина на рынке преобладали позитивные настроения. Инфляционные ожидания населения в феврале снизились с 14,0 до 13,7%.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара слегка скорректировался. Разговоры о пошлинах продолжают негативно сказываться на американской валюте, хотя их введение, если такое решение будет принято, должно иметь положительный эффект для торгового баланса США. Валютных инвесторов продолжает приятно удивлять российский рубль, который обновил локальные максимумы: сказывается не только улучшение геополитического фона, но и возврат валютной выручки и рост экспортных продаж в преддверии 16го пакета санкций ЕС и окончания лицензий OFAC по ряду операций с российскими банками.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост цен на алюминий и углубление коррекции природного газа в Европе. На фоне ожидаемого введения запрета на поставки российского алюминия в ЕС его котировки на LME существенно подросли. Одновременно цены на «голубое» топливо в Европе продолжили снижаться благодаря росту поставок как со стороны Газпрома по «Турецкому потоку», так и со стороны американских СПГ компаний.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	6 013,1	-1,7%	-0,6%	2,2%
Nasdaq Comp	19 524,0	-2,5%	-1,2%	1,1%
Euro Stoxx 600	553,8	0,3%	5,3%	9,1%
Shanghai Comp	3 379,1	1,0%	4,2%	0,8%
Мосбиржи	3 283,3	3,1%	11,9%	13,9%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	-5	-15	-16
Germany Bunds	2,5%	4	-4	11
UK Gilts	4,6%	7	-2	1
China Bonds	1,7%	9	6	5
Russia OFZ	16,0%	-35	-27	10
Валютный рынок				
EUR/USD	1,05	-0,3%	0,4%	1,0%
USD/CNY	7,25	0,0%	-0,3%	-0,7%
USD/RUB	88,5	-2,8%	-15,7%	-14,9%
EUR/RUB	92,5	-2,6%	-13,4%	-14,7%
CNY/RUB	12,1	-1,7%	-14,9%	-10,7%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	74,4	-0,4%	-6,2%	-0,3%
Нефть Urals, \$/барр.	68,1	0,5%	-7,0%	-0,7%
Медь, \$/т	9 999,1	-2,6%	5,2%	13,8%
Алюминий, \$/т	2 675,1	1,4%	0,9%	4,6%
Золото, \$/унц.	2 934,0	1,8%	6,9%	11,8%

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



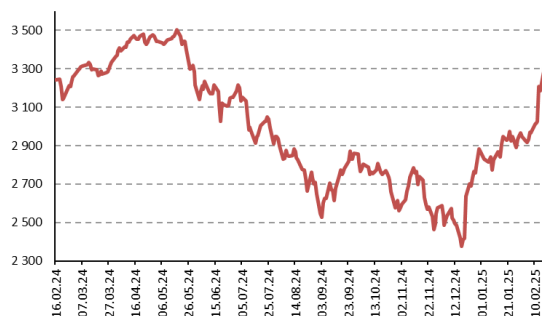
Глобальные рынки акций и сырья

- Американские индексы акций снизились на сокращенной из-за празднования Дня президентов торговой неделе.** Индекс S&P 500 упал на 1,7% за неделю, а NASDAQ Composite потерял 2,5%. Консервативный по сравнению с консенсусом финансовый прогноз Walmart, а также публикация слабых данных по индексу деловой активности в сфере услуг S&P Global Services PMI на фоне также сохраняющейся неопределенности по таймингу и эффекту ввода импортных тарифов вызвали опасения более сильного замедления экономики, спровоцировав фиксацию позиций в акциях в конце недели. Не улучшило ситуацию и заявление Трампа о том, что администрация рассматривает введение 25% импортных пошлин на автомобили, полупроводники и фармацевтическую продукцию. Из корпоративных новостей выделим релиз ИИ модели Grok 3. Обученный на 200 тысячах видеокарт NVIDIA чат-бот вышел на первые места в большинстве бенчмарков, что помогло акциям NVIDIA закрыть последнюю перед квартальным отчетом неделю лучше рынка. Также отметим сильные результаты Booking Holdings, слабые по сравнению с ожиданиями прогнозы Cadence Design Systems, Block, Shift4 Payments, Unity и Rivian.
- Российский рынок прибавил 3% за прошлую неделю.** Из главных новостей отмечаем прошедшую встречу делегаций из РФ и США в Эр-Рияде, что усилило ралли в отечественных активах. Кроме того, ЕС ввел 16й антироссийский пакет санкций, куда в том числе было включено ограничение на поставки российского первичного алюминия из РФ. Среди других событий выделим сильную финансовую отчетность Яндекса, Озон Фармацевтика и Софтлайна за 4K24/2024, достойные результаты Банка «Санкт-Петербург» по РСБУ за январь, а также сильные операционные данные у T-Технологии за январь. Кроме того, стоит сказать о запуске торгов ПАО РусАгро и о готовящемся обмене бумаг Fix Price на акции операционного актива с листингом на Мосбирже.
- Китайские площадки закрыли прошедшую неделю в нейтральной зоне.** С одной стороны, угроза взаимных пошлин со стороны США нависла над всеми рынками, включая китайский. С другой, улучшение взгляда селл-сайда на активы Поднебесной и прошедшая встреча Си Цзиньпина с представителями местного бизнеса помогла нивелировать негатив. Кроме того, инвесторы держат в уме готовящуюся встречу лидера Китая с Дональдом Трампом, а в последнее время даже заговорили о возможном приезде первого в США. В лидерах роста были представители китайской телемедицины во главе с Alibaba Health: акции эмитента сильно прибавили на фоне новостей об интеграции DeepSeek в свои сервисы, что может стимулировать рост бизнеса. А в числе аутсайдеров были акции китайского ИТ гиганта, компании Baidu: группа показала слабые результаты за 4K24 на фоне ужесточения конкуренции на локальном рынке и особенно в сфере ИИ сервисов.
- Нефть торговалась в боковике.** Волатильность цен на энергоносители возросла, однако четкого тренда вверх или вниз по-прежнему не наблюдается. К неопределенности по геополитике и взаимным пошлинам со стороны США, теперь еще добавилась и неясность по дальнейшим решениям ОПЕК+: с апреля организация планировала постепенно смягчать квоты, однако все громче стали звучать голоса о необходимости сохранения текущего уровня добычи. Еженедельная статистика в США была негативной: запасы увеличились на 4,6 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 6 до 487 единиц.

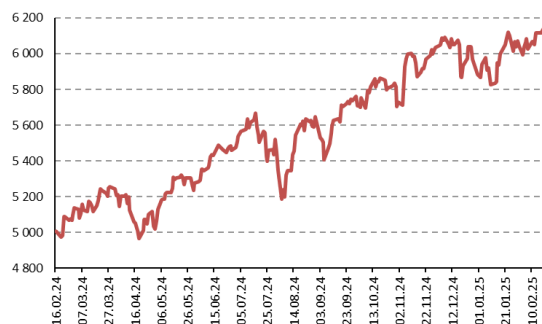
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Super Micro Computer	56,1	32,6%	
Analog Devices	238,9	14,1%	
Wynn Resorts	90,8	12,8%	
EPAM Systems	208,8		-22,0%
Axon Enterprise	513,2		-22,8%
Akamai Technologies	76,7		-23,0%
Российские акции			
Ростелеком	80,3	10,9%	
Аэрофлот	76,2	10,6%	
Новатэк	1 326,4	8,8%	
МКБ	9,6		-3,6%
Группа Астра	450,0		-4,7%
ПИК	707,0		-4,8%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST умеренно понизились на 5-10 б.п. на фоне более слабых макропоказателей в США. Опубликованные макроданные за февраль оказались хуже прогнозов и указали на риски замедления в потребительском секторе и экономики в целом. Деловая активность в сфере услуг неожиданно снизилась с 52,9 до 49,7 при прогнозе 53,0, достигнув минимального уровня за 2 года. Отметим, что понижательная тенденция индекса PMI Services с отметки 56,1 наблюдается 3-й месяц подряд. Индекс потребительского доверия в США также понизился в феврале с 71,1 до 64,7 пунктов по сравнению с ожиданиями 67,8. Кривая ставок UST сместилась вниз на 5-10 б.п. на участке 2-10 лет, проигнорировав сдержанную тональность Федрезерва из протокола январского заседания FOMC. Так, ФРС просигнализировала о неготовности к изменению курса ДКП до появления прогресса в сдерживании инфляции. При этом торговая политика президента США вызывает обеспокоенность относительно возвращения инфляции к таргету в 2%, что также скажется на более взвешенном подходе к проводимой ДКП. С учетом указанных выше слабых данных в секторе потребления, а также введения импортных пошлин на металлы и возможное возвращение к отложенным тарифам мы полагаем, что потенциал роста ставок UST ограничен.

Доходности ОФЗ снизились на 20-35 б.п. вдоль кривой при сохранении благоприятного риск-сентимента. При относительно позитивных настроениях инвесторов после переговоров делегаций РФ и США спрос на классические гос.бумаги остается повышенным. Совокупный спрос на аукционах МинФина по размещению 2-х длинных выпусков составил солидные ~300 млрд руб., а объем привлечения – чуть больше 200 млрд руб. по номиналу с низкой премией в 2-3 б.п. ко вторичному рынку. Как видно из представленного графика, за последние 6 лет объем размещения ОФЗ с фиксированным купоном в феврале'25 (за 3 аукционные недели) сопоставим с максимальным месячным объемом в 2021г. Мы полагаем, что при успешном продолжении переговорного трэка сильный спрос на ОФЗ окажет поддержку локальному рынку и будет способствовать выполнению квартального плана МинФина. Не исключено, что дополнительный спрос на аукционах пришелся на дружественных нерезидентов, что вполне объяснимо заметным укреплением курса рубля за предыдущие 2 недели. Возможно, что впервые за долгое время заработал механизм carry-trade.

Недельная инфляция в РФ несколько снизилась с 0,23 до 0,17%, годовая остается около 10%. Инфляционные ожидания населения в феврале понизились с 14,0 до 13,7%, но все еще сохраняются высокими, как и наблюдаемая инфляция в 16,5%. По оценке ЦБ повышение потребительской активности и позитивные ожидания по спросу улучшились. При этом ценовые ожидания предприятий в феврале заметно снизились с 1-го квартала'24, но также остаются высокими с существенным превышением величин до трансформации экономики. Мы полагаем, что баланс инфляционных рисков в целом остается прежним, а в ближайшее время будет показательна динамика инфляции по итогам праздничных недель.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,1%	0,3%	1,3%	3,8%	1,3%
US IG	5,1%	0,3%	1,5%	5,3%	1,5%
US HY	6,6%	0,0%	0,6%	9,7%	1,6%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,3%	0,4%	2,8%	0,7%	2,4%
Муниципальные	19,5%	0,2%	2,9%	8,3%	4,1%
Корпоративные	18,2%	1,5%	3,9%	2,2%	6,6%
Инфляция в РФ		0,17%	1,2%	10,0%	1,7%
в годовых			14,8%	10,0%	13,0%

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

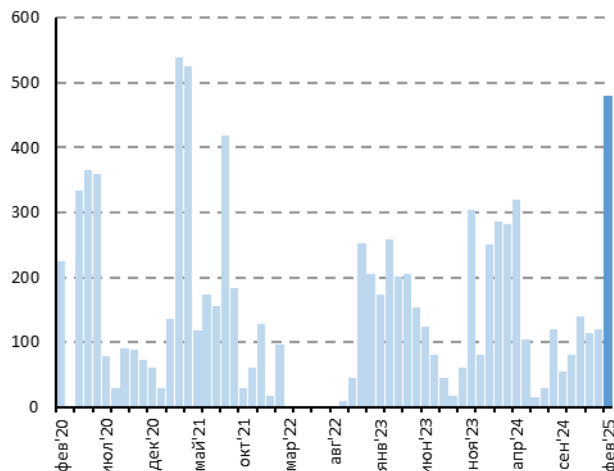
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Объем размещения ОФЗ с фиксированным купоном, млрд руб.



Данные за фев'25 указаны по состоянию на 19.02.2025г

Источник: МинФин 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 в фокусе была динамика индексов деловой активности PMI. В США данные PMI по сектору услуг и композитному индикатору вышли сильно слабее ожиданий. В ЕС и Великобритании динамика индексов была нейтральной. Отдельно выделяем сильную по сравнению с ожиданиями динамику розничных продаж в Великобритании в январе, частично, правда, связанную с понижительным пересмотром данных за декабрь. В развивающихся странах отметим сильные по сравнению с ожиданиями розничные продажи в Мексике в декабре, а также ожидаемое сохранение уровней ставок со стороны Банка Индонезии и Народного Банка Китая.

На текущей неделе в США в фокусе будет публикация данных по заказам на товары длительного пользования, а также по динамике инфляции PCE за январь. В развитых странах будем также следить за данными по розничным продажам в Германии и Японии, а также по промышленному производству в последней. В развивающихся странах выделим данные по рынку труда в Мексике и Бразилии, динамику индексов деловой активности NBS PMI по Китаю и публикацию статистики по ВВП за 4K24 по Индии и Бразилии.

Что есть что в статистике. Housing Starts – строительство новых домов, при этом показатель учитывает именно начало строительства, а не завершённые объекты. Таким образом индикатор позволяет оценить настроения строительной отрасли и их ожидания касательно возможности продать эти дома после завершения строительства. Обычно рассматривается вместе с другим схожим показателем – получением разрешений на строительство.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
18 фев	UK	Unemployment rate	Декабрь	4,4%	4,5%	4,4%	--
18 фев	ZA	Unemployment rate	4K24	31,9%	32,4%	32,1%	--
19 фев	Japan	Trade Balance	Январь	-2756,8B JPY	-2100B JPY	130,9B JPY	132,5B JPY
19 фев	UK	CPI MoM	Январь	-0,1%	-0,3%	0,3%	--
19 фев	ID	Interest rate decision		5,75%	5,75%	5,75%	--
19 фев	ZA	Retail Sales YoY	Декабрь	3,1%	2,6%	7,7%	7,6%
19 фев	Russia	PPI YoY	Январь	9,7%	8,2%	7,9%	--
20 фев	China	Loan Prime Rate 1Y		3,1%	3,1%	3,1%	--
20 фев	China	Loan Prime Rate 5Y		3,6%	3,6%	3,6%	--
20 фев	Germany	PPI MoM	Январь	-0,1%	0,6%	-0,1%	--
20 фев	Mexico	Retail Sales YoY	Декабрь	-0,2%	-1,7%	-1,9%	--
20 фев	USA	Initial Jobless Claims	15 фев	219K	215K	213K	214K
21 фев	Japan	CPI MoM	Январь	0,5%	0,2%	0,6%	--
21 фев	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Февраль	51,6	51,5	51,1	--
21 фев	India	HSBC Composite PMI Flash	Февраль	60,6	58,2	57,7	--
21 фев	UK	Retail Sales MoM	Январь	1,7%	0,3%	-0,3%	-0,6%
21 фев	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Февраль	51,0	50,8	50,5	--
21 фев	EU	HCOB Composite PMI Flash	Февраль	50,2	50,5	50,2	--
21 фев	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Февраль	50,5	50,5	50,6	--
21 фев	Mexico	GDP YoY Final	4K24	0,5%	0,6%	1,6%	--
21 фев	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Февраль	50,4	52,7	52,7	--
24 фев	EU	CPI MoM Final	Январь	-0,3%	-0,3%	0,4%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
25 фев	SAR	Trade Balance	Декабрь	--	21,5B SAR	16,9B SAR	--
25 фев	Germany	GDP QoQ Final	4K24	--	-0,2%	0,1%	--
26 фев	ZA	CPI YoY	Январь	--	3,2%	3,0%	--
26 фев	Russia	Industrial Production YoY	Январь	--	4,2%	8,2%	--
27 фев	ZA	PPI YoY	Январь	--	1,0%	0,7%	--
27 фев	Brazil	Unemployment rate	Январь	--	6,6%	6,2%	--
27 фев	Mexico	Unemployment rate	Январь	--	2,7%	2,4%	--
27 фев	USA	Durable Goods Ord. MoM	Январь	--	2,5%	-2,2%	--
27 фев	USA	GDP QoQ 2nd Est.	4K24	--	2,3%	3,1%	--
27 фев	USA	Initial Jobless Claims	22 фев	--	220K	219K	--
28 фев	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Январь	--	-0,9%	0,3%	--
28 фев	Japan	Retail Sales MoM	Январь	--	0,3%	-0,7%	--
28 фев	Germany	Retail Sales MoM	Январь	--	-0,2%	-1,6%	--
28 фев	Germany	Unemployment rate	Февраль	--	6,2%	6,2%	--
28 фев	Brazil	GDP YoY	4K24	--	3,5%	4,0%	--
28 фев	India	GDP YoY	4K24	--	6,3%	5,4%	--
28 фев	Germany	CPI MoM Prel.	Февраль	--	0,4%	-0,2%	--
28 фев	USA	Core PCE Price Index MoM	Январь	--	0,3%	0,2%	--
28 фев	USA	PCE Price Index MoM	Январь	--	0,3%	0,3%	--
1 мар	China	NBS General PMI	Февраль	--	50,5	50,1	--
3 мар	ID	CPI YoY	Февраль	--	0,50%	0,76%	--

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.