



Еженедельный обзор рынков: 07.03 – 14.03.2025

АКЦИИ

Американские индексы акций снова снизились по итогам недели. Уклончивый ответ Трампа на вопрос о возможности наступления рецессии, а также новые угрозы пошлин стали причиной для продолжения распродаж на американских площадках.

Российский рынок символично подрос. Смешанные новости по геополитике не позволили сильно вырасти отечественным активам. В корпоративном мире отметим выход финансовых и операционных отчетностей, а также анонс дивидендов по ряду компаний.

Китайские площадки двигались разнонаправленно. Рынок по-прежнему колеблется между пошлинами и слабой макростатистикой с одной стороны и обещаниями властей по стимулированию экономики и успехами ряда ИТ корпораций в области ИИ с другой.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST стабилизировались на уровнях 4,1-4,3%. Риск эскалации торговых войн и вероятного замедления экономики уже отражается в снижении потребительского доверия в США. Инфляция в феврале замедлилась с 0,5% до 0,2% м/м и с 3% до 2,8% г/г.

Снижение доходностей ОФЗ замедлилось на фоне сохраняющейся геополитической неопределенности. Спрос на ОФЗ в рамках аукционов Минфина остается высоким в 350 млрд руб., несмотря на более сдержанные настроения инвесторов. ЦБ РФ на заседании в пятницу, вероятно, сохранит ключевую ставку на уровне 21%, но, возможно, несколько смягчит сигнал с умеренно-жесткого на нейтральный.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара просел еще на 0,4% по итогам недели. Политика пошлин и угроз Дональда Трампа продолжает бить по американской валюте. Правда, на этот раз также сильно пострадала японская иена на фоне высокой зависимости страны от экспорта в США и в целом ее слабой макростатистики. А российский рубль вновь был среди лидеров на валютном рынке: улучшение геополитического фона продолжает позитивно сказываться на динамике отечественной валюты.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Углубление коррекции в ценах на газ и взлет цен на медь и драгоценные металлы. Котировки природного газа ускорили снижение: на этот раз благодаря растущим запасам и участвовавшим разговорам по восстановлению поставок российского газа на европейский рынок. В свою очередь избирательно стали расти металлы. Медь серьезно прибавила на мировых биржах из-за запущенного Дональдом Трампом расследования по импорту этого металла в США и потенциальных угроз этим вызванных, что зачастую является предвестником новых пошлин. В свою очередь на возросших рисках активизации торговых войн золото установило новый исторический ценовой рекорд, а другие драгоценные металлы смогли обновить локальные максимумы.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 638,9	-2,3%	-7,8%	-4,1%
Nasdaq Comp	17 754,1	-2,4%	-11,3%	-8,1%
Euro Stoxx 600	546,6	-1,2%	-1,1%	7,7%
Shanghai Comp	3 419,6	1,4%	2,2%	2,0%
Мосбиржи	3 195,1	0,9%	0,3%	10,8%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,3%	-1	-16	-27
Germany Bunds	2,9%	4	44	51
UK Gilts	4,7%	3	17	10
China Bonds	1,9%	14	24	21
Russia OFZ	15,1%	3	-128	-83
Валютный рынок				
EUR/USD	1,09	0,3%	3,7%	5,0%
USD/CNY	7,24	0,1%	-0,2%	-0,8%
USD/RUB	86,6	-3,4%	-5,1%	-17,4%
EUR/RUB	94,3	-2,5%	-0,7%	-12,6%
CNY/RUB	11,9	-3,5%	-3,9%	-13,1%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	70,6	0,3%	-5,6%	-5,4%
Нефть Urals, \$/барр.	62,7	-2,6%	-7,3%	-8,4%
Медь, \$/т	10 735,5	4,0%	4,6%	22,2%
Алюминий, \$/т	2 682,0	-0,5%	1,6%	4,9%
Золото, \$/унц.	2 983,4	2,5%	3,6%	13,7%

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

- Индексы S&P 500 и NASDAQ Composite потеряли чуть больше 2% за неделю.** Уклончивый ответ Трампа на вопрос о возможности наступления рецессии в американской экономике в опубликованном в выходные интервью стал поводом для сильной распродажи в рискованных активах в начале недели. Дополнительное давление на рынок оказали взаимные угрозы новых пошлин со стороны США и Канады и США и ЕС, а также политическое противостояние в Конгрессе в рамках обсуждения законопроекта о продлении финансирования федерального правительства. Среди корпоративных событий выделим отчет Oracle, указавший на стремительный рост заключенных контрактов, решение Southwest Airlines начать взимать плату за провоз багажа, понижение ожиданий по квартальным финансовым показателям со стороны американских авиакомпаний, а также консервативные по сравнению с консенсусом прогнозы менеджмента Adobe, Teradyne, Docusign, UiPath и SentinelOne. В лидерах роста по итогам недели акции Intel: бумаги позитивно отреагировали на новость о назначении на позицию генерального директора Лип-Бу Тана, ранее занимавшего пост главы разработчика ПО для производителей чипов Cadence Design Systems.

- Российский рынок незначительно подрос на прошлой неделе.** Неоднозначный геополитический фон не позволил отечественным активам сильно подрасти на прошлой неделе, хотя выход преимущественно позитивных новостей на выходных все же вызвал значимый рост российского рынка в этот понедельник. Среди корпоративных событий отметим сильную финансовую отчетность у Ренессанс Страхование, ЛСР и Совкомбанка, нейтральную у Татнефти, Русала и РусГидро и слабую у Делимобиля за 2П24/2024, позитивные финансовые результаты Сбера по РПБУ за февраль, смешанные операционные данные Аэрофлота за февраль и удручающие продажи Henderson в январе-феврале 2025. Отдельно выделим планы Русала приобрести до 50% глиноземного завода Pioneer в Индии, а также рекомендацию СД Полюса, Яндекс, ЛСР и НОВАТЭКа выплатить 730, 80, 78 и 46,65 рублей на акцию соответственно.

- Шанхай в символическом плюсе, Гонконг – в небольшом минусе.** Инвесторы в китайские активы колеблются между рисками новых пошлин и слабой макроэкономикой с одной стороны и обещаниями властей по введению дополнительных стимулирующих мер и успехами ряда местных ИТ компаний в сфере ИИ с другой. Эти сомнения вылились в сильное расхождение ключевых фондовых индексов страны. Среди главных аутсайдеров выделяем акции CK Hutchison, который был рекордсменом прошлой недели: недовольство китайских властей недавно заключенной сделкой между компанией и BlackRock по продаже последней логистических активов, включая два порта Панамского канала, может обернуться проблемами для конгломерата. А в лидерах роста были акции BYD: продажи электрокаров в феврале приятно удивили инвесторов, показав рост на 73% г/г.

- Цены на нефть Brent закрыли неделю в боковике.** На прошлой неделе рынок так и не определился с направлением, продолжая переваривать новости об увеличении добычи ОПЕК+ с апреля, слабую макростатистику в Китае и усиление санкционного давления на Иран. Однако с утра в понедельник котировки все же устремились вверх на фоне обещаний поддержки экономики со стороны властей Поднебесной и начала операции США против йеменских хуситов. Минэнерго США выпустило ежемесячный отчет: агентство повысило прогноз цен Brent с 66 до 68 долл за бар. и ожидания по добыче в стране с 13,6 до 13,8 млн бар. в сутки в 2025. Также опубликовал свой отчет ОПЕК: организация увеличила добычу на 154 тыс бар. в сутки в феврале. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 1,4 млн бар. (ожидался рост 2 млн бар.), добыча увеличилась на 0,1 до 13,6 млн бар. в сутки, а количество вышек сохранилось на уровне 486 единиц.

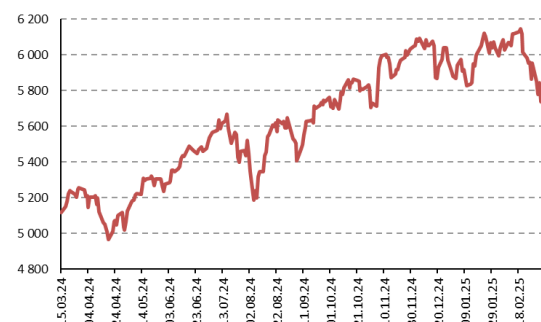
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
		падение
Акции США		
Intel	24,1	16,5%
Super Micro Computer	42,2	10,3%
AES	12,3	9,4%
Adobe	394,7	-12,2%
Delta Air Lines	46,8	-12,3%
Teradyne	86,7	-20,1%
Российские акции		
Совкомбанк	18,7	6,6%
Татнефть	723	5,7%
Совкомфлот	97,9	4,7%
Юнипро	2,1	-1,9%
ПИК	636	-2,5%
Норникель	133,3	-2,9%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST стабилизировались на уровнях 4,1-4,3%. Волатильность на глобальном рынке евробондов остается повышенной при рисках торможения экономики из-за торговых войн, в частности, после введения новых импортных пошлин США. Ожидания по ухудшению деловой активности отражаются в снижении потребительского доверия: соответствующий индекс в марте упал с 64,7 до 57,9 пункта, достигнув минимальной отметки с ноября 2022. Данные по текущей инфляции за февраль в США указали на снижение темпов прироста потребительских цен с 0,5% до 0,2% м/м при прогнозе 0,3% и с 3% до 2,8% г/г. Рост цен производителей также замедлился – с 0,6% до 0% м/м и с 3,7% до 3,2% г/г. Вероятности смягчения монетарной политики ФРС в июне-июле почти не изменились, безрисковые ставки UST стабилизировались на отметках 4,1-4,3% вдоль кривой.

Снижение доходностей ОФЗ замедлилось на фоне сохраняющейся геополитической неопределенности. Настроения на рынке рублевых облигаций стали более сдержанными после позитивных ожиданий о возможном прорыве в переговорах о мирном урегулировании украинского конфликта. Несмотря на это, спрос на ОФЗ в рамках аукционов Минфина остается высоким (350 млрд руб. на прошедшей неделе), а объем привлечения составил максимальные за предыдущие 3 месяца 245,5 млрд руб. Отметим, что на этот раз гос. бумаги были размещены с дисконтом ко вторичному рынку, что в купе с сильным спросом привело к дальнейшему умеренному понижению доходностей. После снижения ставок длинных ОФЗ на ~120 б.п. за месяц их оценка тактически стала менее привлекательной по сравнению с корпоративными бумагами и флоатерами. Однако в случае улучшения геополитической ситуации и вероятного смягчения санкций «длина» обладает более значительным потенциалом ценового роста, чем вышеуказанные инструменты.

Недельная инфляция в РФ несколько замедлилась с 0,15% до 0,11%, годовая остается чуть выше 10%. Инфляция за февраль снизилась с 1,23% до 0,81%, что соответствует около 8% с учетом корректировки на сезонность в годовом выражении. Наблюдаемое замедление данного показателя инфляции с 14% и 11% в декабре и январе соответственно вместе с некоторым снижением инфляционных ожиданий указывает на вероятную достаточность ужесточения ДКП и возможность смягчения тональности регулятора. При этом отметим, что на прошлой неделе зампред ЦБ заявил о том, что пока недостаточно оснований говорить о тренде и устойчивом снижении инфляции. Также он подтвердил, что ЦБ будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании в пятницу, поскольку поступившие за месяц данные значимо не изменили картину по инфляции и экономике. На наш взгляд, ЦБ сохранит ключевую ставку на уровне 21%, но, возможно, несколько смягчит сигнал с умеренно-жесткого на нейтральный на фоне замедления инфляции, умеренного снижения экономической активности, а также некоторого улучшения на рынке труда. Отметим, что во многом будущая динамика на облигационном рынке будет определяться ситуацией на переговорном треке между РФ и США.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,1%	0,1%	1,2%	4,0%	2,2%
US IG	5,2%	-0,3%	0,4%	4,8%	1,7%
US HY	6,9%	-0,7%	-0,5%	8,4%	1,1%
Рублевые облигации					
ОФЗ	15,2%	0,7%	4,9%	6,6%	7,0%
Муниципальные	19,7%	0,0%	1,5%	9,5%	5,4%
Корпоративные	17,7%	0,7%	4,9%	5,8%	10,1%
Инфляция в РФ		0,11%	0,8%	10,1%	2,2%
в годовых			9,7%	10,1%	11,7%

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

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 инфляции в США в годовом сопоставлении, %



Источник: ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	19 марта	4,5%
ЕЦБ	2,5%	17 апреля	2,5%
ЦБ РФ	21,0%	21 марта	21,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были сильные данные по инфляции, рынку труда и розничным продажам. В ЕС отмечаем обнадеживающую динамику промышленного производства, в Японии – недотянувшую до консенсуса финальную оценку ВВП за 4K24 и разочаровывающую статистику по инфляции, а в Великобритании – удручающий рост ВВП за январь и крайне слабый уровень промышленного производства. В развивающихся странах из главного выделяем солидный рост промышленного производства, но неожиданно растущую безработицу в Китае. Кроме того, обращаем внимание на позитивные данные по розничным продажам в Индонезии и Бразилии, на достойный уровень торгового баланса в России, Индии и Индонезии, а также на слабую динамику промышленного производства в Бразилии и Саудовской Аравии, но сильную в Индии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет насыщенной. В первую очередь выделяем количество заседаний ЦБ: среди развитых стран решения по ставкам будут приниматься в США, Японии и Великобритании, а среди развивающихся – в Китае, России, Бразилии, Индонезии и ЮАР. В настоящий момент рынок ожидает сохранения ставок почти по всем странам, кроме Бразилии, где консенсус предполагает повышение «ключа» для борьбы с растущей инфляцией. Говоря про статистику, отмечаем выход данных по закладке новых домов, рынку труда и уровню промышленного производства в США, а также по инфляции в ЕС, Германии и Японии. В развивающихся странах внимания достойна статистика по инфляции в России и ЮАР. Более того, стоит сказать о публикации предварительных оценок композитного индикатора PMI за март во многих странах.

Что есть что в статистике. Initial Jobless Claims – первичные обращения за пособиями по безработице. Благодаря еженедельной публикации и оперативному получению информации, этот показатель является барометром здоровья рынков труда. Лучше всего рассматривать его в совокупности с другим показателем, количеством продолжающих получать пособие.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
11 мар	Japan	GDP QoQ Final	4K24	0,6%	0,7%	0,3%	0,4%
11 мар	Brazil	Industrial Production YoY	Январь	1,4%	2,3%	1,6%	1,4%
11 мар	SAR	Industrial Production YoY	Январь	1,3%	3,1%	2,1%	1,8%
12 мар	Japan	PPI MoM	Февраль	0,0%	-0,1%	0,3%	--
12 мар	ID	Retail Sales YoY	Январь	0,5%	0,4%	1,8%	--
12 мар	India	Industrial Production YoY	Январь	5,0%	3,5%	3,2%	3,5%
12 мар	India	CPI YoY	Февраль	3,6%	4,0%	4,3%	--
12 мар	Brazil	CPI YoY	Февраль	5,1%	5,0%	4,6%	--
12 мар	USA	CPI MoM	Февраль	0,2%	0,3%	0,5%	--
12 мар	Russia	CPI YoY	Февраль	10,1%	10,1%	9,9%	--
13 мар	EU	Industrial Production MoM	Январь	0,8%	0,6%	-1,1%	-0,4%
13 мар	Mexico	Industrial Production YoY	Январь	-2,9%	-1,8%	-2,7%	--
13 мар	USA	PPI MoM	Февраль	0,0%	0,3%	0,4%	0,6%
13 мар	USA	Initial Jobless Claims	8 мар	220K	225K	221K	222K
14 мар	Germany	CPI MoM Final	Февраль	0,4%	0,4%	-0,2%	--
14 мар	UK	GDP MoM	Январь	-0,1%	0,1%	0,4%	--
14 мар	UK	Industrial Production MoM	Январь	-0,9%	-0,1%	0,5%	--
14 мар	Brazil	PPI YoY	Январь	9,7%	10,1%	9,4%	9,3%
14 мар	Brazil	Retail Sales YoY	Январь	3,1%	1,9%	2,0%	--
14 мар	Russia	Trade Balance	Январь	7,16B USD	4,2B USD	5,58B USD	10,09B USD
16 мар	SAR	CPI YoY	Февраль	2,0%	1,9%	2,0%	--
17 мар	China	Industrial Production YoY	Янв-фев	5,9%	5,3%	6,2%	--
17 мар	China	Retail Sales YoY	Янв-фев	4,0%	4,0%	3,7%	--
17 мар	China	Unemployment rate	Февраль	5,4%	5,1%	5,1%	--
17 мар	ID	Trade Balance	Февраль	3,12B USD	2,45B USD	3,45B USD	3,49B USD
17 мар	India	Trade Balance	Февраль	-14,1B USD	-25B USD	-23B USD	--
17 мар	USA	Retail Sales MoM	Февраль	--	0,5%	-0,9%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
18 мар	EU	Trade Balance	Январь	--	14,1B EUR	15,5B EUR	--
18 мар	USA	Housing Starts	Февраль	--	1,375M	1,366M	--
18 мар	USA	Industrial Production MoM	Февраль	--	0,2%	0,5%	--
18 мар	Russia	PPI YoY	Февраль	--	10,3%	9,7%	--
19 мар	Japan	Trade Balance	Февраль	--	722,8B JPY	-275,8B JPY	--
19 мар	Japan	Interest rate decision	--	--	0,5%	0,5%	--
19 мар	Japan	Industrial Production MoM Final	Январь	--	-1,1%	-0,2%	--
19 мар	ID	Interest rate decision	--	--	5,75%	5,75%	--
19 мар	ZA	CPI YoY	Февраль	--	3,3%	3,2%	--
19 мар	EU	CPI MoM Final	Февраль	--	0,5%	-0,3%	--
19 мар	ZA	Retail Sales YoY	Февраль	--	-1,8%	3,1%	--
19 мар	USA	FOMC Rate Decision	--	--	4,5%	4,5%	--
20 мар	Brazil	Interest rate decision	--	--	14,25%	13,25%	--
20 мар	China	Loan Prime Rate 1Y	--	--	3,1%	3,1%	--
20 мар	China	Loan Prime Rate 5Y	--	--	3,6%	3,6%	--
20 мар	Germany	PPI MoM	Февраль	--	0,2%	-0,1%	--
20 мар	UK	Unemployment rate	Январь	--	4,5%	4,4%	--
20 мар	UK	Interest rate decision	--	--	4,5%	4,5%	--
20 мар	USA	Initial Jobless Claims	15 мар	--	224K	220K	--
20 мар	ZA	Interest rate decision	--	--	7,5%	7,5%	--
21 мар	Japan	CPI MoM	Февраль	--	0,2%	0,5%	--
21 мар	Russia	Interest rate decision	--	--	21%	21%	--
24 мар	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Март	--	52,0	52,0	--
24 мар	India	HSBC Composite PMI Flash	Март	--	59,1	58,8	--
24 мар	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Март	--	50,2	50,4	--
24 мар	EU	HCOB Composite PMI Flash	Март	--	50,0	50,2	--
24 мар	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Март	--	51,4	50,5	--
24 мар	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Март	--	50,2	51,6	--

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.