



Еженедельный обзор рынков: 10.01 – 17.01.2025

АКЦИИ

Рынок акций США завершил неделю сильным отскоком. Замедление базовой инфляции позволило доходностям казначейских облигаций снизиться, что поддержало мультипликаторы рынка акций.

Российский рынок прибавил более 4% благодаря позитивным цифрам по инфляции. В корпоративном мире отмечаем сильные финансовые результаты Сбера по РПБУ за 2024 и ожидаемые сокращения в Газпроме.

Китайские площадки выросли на 2-3% на фоне сильной макростатистики и обещаний властей по стимулированию экономики. Среди корпоративных новостей выделяем рост акций JD.com в преддверии результатов за 4К24 и санкции США в адрес золотодобытчика Zijin Mining за использование труда уйгуров.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST снизились на 15 б.п. на фоне замедления инфляции в США в конце 2024. Темп роста базового показателя индекса потребительских цен замедлился в декабре с 0,3% до 0,2% м/м и с 3,3% до 3,2% г/г. Возможное поэтапное увеличение торговых тарифов США вместо одномоментного их подъема также понизило инфляционные риски.

Доходности ОФЗ умеренно повысились в пределах 15 б.п. после слабых аукционов Минфина и повышенной инфляции в начале 2025. Повышенная инфляция в начале января в 0,67% указывает на риски сохранения более длительного периода жесткой ДКП. Результаты аукционов Минфина оказались слабыми, объем размещения 2-х классических выпусков ОФЗ составил лишь 9,7 млрд руб.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара скорректировался. Достигнув локальных максимумов, доллар немного ослаб к ключевым валютам, но в первую очередь к евро. Тем не менее, мексиканский песо и канадский доллар, одни из немногих, все же потеряли позиции по отношению к доллару США на фоне ожидаемого введения Д. Трампом пошлин на импорт как из Мексики, так и Канады. Отметим также заседание ЦБ Японии на этой неделе, на котором может быть решено поднять ключевую ставку до 0,5%. Последнее в свою очередь может поддержать курс японской иены.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост товарных рынков и коррекция в природном газе. На фоне ослабления доллара мы отмечаем рост почти всех сырьевых активов, причем особенно сильно прибавил алюминий, что может являться следствием потенциального введения санкций на российский алюминий в готовящемся новом пакете санкций ЕС. Одним из редких исключений стал природный газ в Европе, который немного просел в стоимости на фоне изменения прогнозов в сторону более теплой зимы в регионе.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 996,7	2,9%	2,1%	2,0%
Nasdaq Comp	19 630,2	2,4%	1,2%	1,7%
Euro Stoxx 600	523,6	2,4%	1,8%	3,2%
Shanghai Comp	3 241,8	2,3%	-4,2%	-3,3%
Мосбиржи	2 945,5	4,3%	22,3%	2,2%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,6%	-16	11	3
Germany Bunds	2,5%	-6	29	17
UK Gilts	4,7%	-18	10	9
China Bonds	1,6%	2	-11	-4
Russia OFZ	16,3%	15	-108	41
Валютный рынок				
EUR/USD	1,03	0,3%	-0,9%	-0,8%
USD/CNY	7,32	-0,1%	0,5%	0,4%
USD/RUB	102,4	0,1%	-0,6%	0,7%
EUR/RUB	105,8	0,7%	-2,4%	-0,3%
CNY/RUB	13,9	1,6%	-0,3%	3,5%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	80,8	1,3%	10,1%	8,2%
Нефть Urals, \$/барр.	76,9	4,4%	12,3%	12,3%
Медь, \$/т	9 562,6	1,5%	5,8%	8,8%
Алюминий, \$/т	2 682,0	4,3%	6,1%	4,9%
Золото, \$/унц.	2 701,0	0,6%	4,4%	2,9%

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 завершил неделю сильным отскоком.** Динамика базовой инфляции в декабре замедлилась до +3,2% г/г против +3,3% в ноябре и оказалась чуть слабее ожиданий консенсуса. Доходности казначейских облигаций отреагировали снижением, что ослабило давление на индекс S&P 500, позволив ему завершить неделю на 2,9% выше. Среди корпоративных новостей выделим публикацию негативной для Apple статистики по продажам iPhone в Китае, слухи о возможном поглощении Intel, сильные отчетности крупнейших банков, BlackRock, TSMC и Intuitive Surgical, не дотянувшие до ожиданий квартальные результаты Eli Lilly и UnitedHealth Group, а также слабый финансовый прогноз Moderna. Акции последней на этом оказались в числе аутсайдеров недели. В лидерах роста были акции Builders FirstSource: бумаги производителя строительных материалов позитивно среагировали на снижающиеся доходности облигаций.
- Российский рынок вырос более, чем на 4%.** Главной новостью стал выход данных по инфляции за декабрь, которая оказалась ниже консенсуса, что в свою очередь увеличило вероятность не ужесточения политики ЦБ РФ. Из других важных событий выделим достойные финансовые результаты Сбера по РПБУ за декабрь 2024, нейтральную операционную отчетность НОВАТЭКа за 4К24, сохранение прогноза по чистой прибыли ВТБ в 2024 и 2025 со стороны менеджмента, сильные операционные данные Аэрофлота и Henderson за декабрь 2024, солидный отчет по объему торгов Мосбиржи в декабре 2024 и планы Газпрома по сокращению штата сотрудников центрального аппарата почти вдвое. Также стоит сказать о регистрации ЦБ РФ выпуска обыкновенных акций МКАО «Скиллбокс Холдинг», что, впрочем, может говорить лишь об очередном этапе редомициляции дочерних структур ВК, а не подготовке к IPO.
- Китайские биржи прибавили 2-3%.** Впечатляющая макростатистика и очередные заявления властей о стимулировании экономического роста возымели действие на рынки, которые закрыли неделю в зеленой зоне. В лидерах роста оказались акции одного из крупнейших маркетплейсов Китая JD.com: бумагам e-com гиганта помогли аналитики Jefferies, которые повысили их целевую цену в преддверии публикации результатов за 4К24. А в числе главных аутсайдеров были акции металлургической группы Zijin Mining сразу по двум причинам. Во-первых, компания была добавлена в список корпораций, использующих принудительный труд уйгуров в Синьцзяня, со стороны американских властей, а во-вторых, инвесторы негативно восприняли новость о покупке последней 24,8% пакета в Zangge Mining за 1,87 млрд долл. Отметим, что эта сделка позволит Zijin Mining консолидировать крупное медное месторождение Julong в Тибете.
- Нефть подросла на 1% за прошедшую неделю.** Нефтяные котировки продолжают отыгрывать недавние санкции на российские энергоносители, при этом почти никак не отреагировав на снижение геополитической напряженности на Ближнем Востоке. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: агентство прогнозирует цены Brent на уровне 74 и 66 долл за бар., при этом ожидая объем добычи в стране в размере 13,5 и 13,6 млн бар. в сутки в 2025 и 2026 соответственно. Также вышел ежемесячный отчет ОПЕК за январь: объем добычи стран организации остался практически без изменений, а небольшое увеличение производства в Ливии компенсировалось снижением в ОАЭ. Наконец, МЭА опубликовало свои прогнозы: оценка роста спроса в 2025 почти не изменилась (1,05 млн бар. в сутки), в то время как ожидания по увеличению предложения «черного золота» были снижены на 0,1 до 1,8 млн бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы сократились на 2 млн бар. (ожидали падения на 0,6 млн бар.), добыча упала на 0,1 до 13,5 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 2 до 478 единиц.

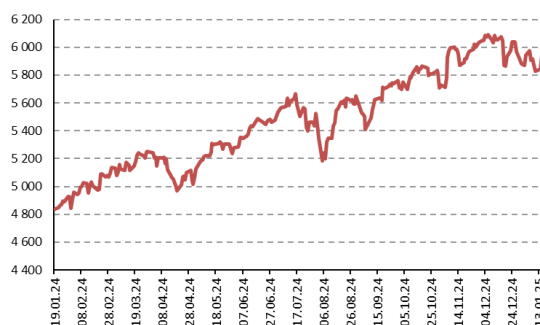
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Builders Firstsource	164,1	17,3%	
United Rentals	771,0	14,9%	
Schlumberger	43,6	12,8%	
Lilly & Co	725,7		-9,3%
Charles River Laboratories	163,5		-12,2%
Moderna	34,1		-19,4%
Российские акции			
ПИК	642,9	38,6%	
ВК	353,60	15,6%	
Ozon	3 410,0000	12,0%	
СургутНГ, прив. акции	57,7		0,2%
ММК	37,9		-0,1%
МКБ	9,4		-4,3%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST снизились на 15 б.п. на фоне замедления инфляции в США в конце 2024. Ожидания рынка относительно курса смягчения монетарной политики ФРС снова несколько изменились, как это неоднократно происходило в течение прошлого года. Несмотря на продолжающийся рост цен на нефть из-за вероятного сокращения предложения на рынке, замедление инфляции в США за декабрь указало на вероятную переоценку/сокращение длительности паузы Федрезерва. Так, базовый показатель индекса потребительских цен (Core CPI), за исключением расходов на продукты питания и бензин, вырос на 0,2% м/м после прироста в ноябре на 0,3% и прогнозе 0,3%. В годовом сопоставлении инфляция замедлилась с 3,3% до 3,2%, указывая на ее стабилизацию во 2П24. В пользу смягчения подхода регулятора к режиму ДКП способствовали более слабые данные о розничных продажах за декабрь – прирост составил 0,4% м/м по сравнению с 0,8% в ноябре и ожиданиях 0,6%. В дополнение отметим, что возможное поэтапное увеличение торговых тарифов США вместо одномоментного их подъема также понизило инфляционные риски, чего в определенной степени опасались инвесторы. В результате на ожиданиях продолжения нормализации ДКП и некоторого снижения вероятности удерживания ставок на текущем уровне 4,5% кривая UST сместилась вниз на 15 б.п.

Доходности ОФЗ умеренно повысились в пределах 15 б.п. после слабых аукционов Минфина и повышенной инфляции в начале 2025. Рыночные настроения на рынке рублевых облигаций остаются умеренно-негативными, цены гос. бумаг продолжили снижение в пределах 1,1%. Хотя опубликованные данные по инфляции за декабрь оказались лучше прогнозов (1,32% м/м vs. 1,6-1,7%), ощутимый рост потребительских цен в начале января в 0,67% указывает на риски сохранения более длительного периода жесткой ДКП. Вероятно, что инфляция за 1-й месяц года окажется максимальной за последние 10 лет. Повышенная инфляция обусловлена не только подъемом ряда тарифов, но, что более важно, сильным совокупным агрегированным потребительским спросом. В фокусе инвесторов в ближайшие недели будут данные по кредитованию населения и бизнеса, которые в декабре, скорее всего, укажут на дальнейшее замедление активности, при этом немаловажным будут данные об их темпах и продолжится ли заданный импульс в январе.

Минфин провел первые аукционы в 2025 по размещению 2-х классических выпусков ОФЗ с погашением в 2035 и 2040. При низком совокупном спросе в 23,5 млрд руб. объем привлечения составил лишь 9,7 млрд руб. по номиналу, что в большей степени обусловлено неопределенностью траектории инфляции и ключевой ставки, а также посредственной активностью инвесторов в начале года. Отметим, что предлагаемая премия ко вторичному рынку в 6-12 б.п. (к уровню закрытия вторника) оказалась выше привычных 2-3 б.п., которые наблюдались в 4К24. Мы полагаем, что потенциальное увеличение премии на аукционах может оказать умеренное давление на цен государственных бумаг сроком от 5 лет.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,4%	0,8%	-0,3%	2,0%	0,0%
US IG	5,3%	1,1%	-0,6%	3,4%	0,0%
US HY	6,9%	0,8%	0,6%	9,8%	0,8%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,7%	-0,3%	6,7%	-3,1%	-0,6%
Муниципальные	20,2%	0,6%	6,8%	5,8%	1,2%
Корпоративные	19,1%	1,4%	9,9%	-1,2%	2,4%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,13%	1,3%	9,9%	0,7%
			15,8%	9,9%	18,8%

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

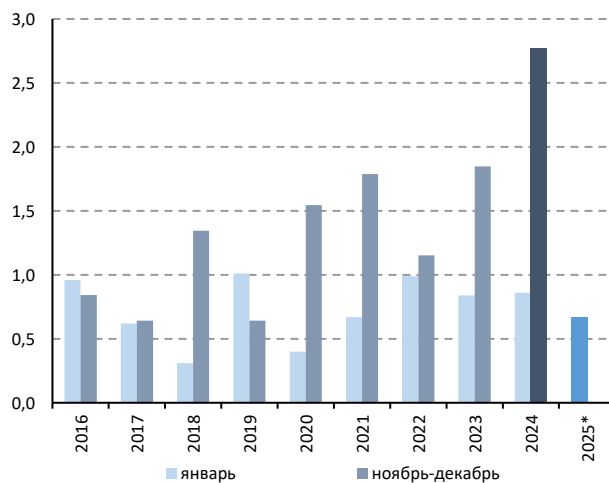
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Инфляция в РФ: ускорение темпа роста цен с ноября'24, %



* в 2025г указана инфляция с 1 по 13 января

Источник: Росстат, 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 негативные данные по рынку труда и розничным продажам компенсировались позитивной динамикой промышленного производства и высоким уровнем закладки новых домов, в то время как статистика по инфляции была смешанной. В ЕС отмечаем замедление роста промышленного производства и солидное значение торгового баланса, в Германии – ожидаемо негативную оценку ВВП за 2024 и слабые цифры по потребительской инфляции, а в Японии – позитивный уровень инфляции производителей и немного превысившую консенсус динамику промышленного производства. Отдельно стоит сказать о большом пуле слабой макростатистики в Великобритании: особенно выделяется удручающая динамика розничных продаж и негативная оценка ВВП за ноябрь, что говорит о вновь возникших рисках рецессии. Что касается развивающихся стран, то в фокусе было решение финансового регулятора Поднебесной сохранить ставки кредитования на 1 и 5 лет без изменений, а также много вышедшей статистики по китайской экономике. Среди последней обращаем внимание на хорошие цифры по росту ВВП в 4К24, сильную динамику промышленного производства и обнадеживающие данные по розничным продажам, но при этом и умеренный рост безработицы. Не меньшего внимания заслуживают вышедшая лучше ожиданий инфляция в России и Саудовской Аравии, ошутимое улучшение торгового баланса Индии и неожиданное снижение ключевой ставки на 25 б.п. в Индонезии до 5,75%.

Эта неделя будет гораздо более скудной в части объема выходящей статистики. В США из важного выделяем только данные по рынку труда, в Великобритании – уровень безработицы, а в Японии – значение торгового баланса за декабрь и динамику потребительской инфляции. Кроме того, в последней будем ждать заседание ЦБ по ключевой ставке, на котором регулятор может впервые за долгое время повысить «ключ» до 0,5%. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на данные по инфляции в России, торговый баланс Саудовской Аравии, а также цифры по розничным продажам в Мексике и ЮАР. Помимо этого, по многим странам ожидается публикация предварительной оценки индекса PMI за январь.

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.
14 янв	USA	PPI MoM	Декабрь	0,2%	0,3%	0,4%	--
15 янв	ID	Trade Balance	Декабрь	2,248 USD	3,798 USD	4,428 USD	4,378 USD
15 янв	UK	CPI MoM	Декабрь	0,3%	0,4%	0,1%	--
15 янв	ID	Interest rate decision		5,75%	6,0%	6,0%	--
15 янв	Germany	GDP YoY	2024	-0,2%	-0,2%	-0,3%	--
15 янв	EU	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,2%	0,3%	0,0%	0,2%
15 янв	USA	CPI MoM	Декабрь	0,4%	0,3%	0,3%	--
15 янв	Russia	CPI YoY	Декабрь	9,5%	9,7%	8,9%	--
15 янв	SAR	CPI YoY	Декабрь	1,9%	2,0%	2,0%	--
15 янв	India	Trade Balance	Декабрь	-21,948 USD	-27,38 USD	-37,848 USD	--
16 янв	Japan	PPI MoM	Декабрь	0,3%	0,4%	0,3%	--
16 янв	Germany	CPI MoM Final	Декабрь	0,5%	0,4%	-0,2%	--
16 янв	UK	GDP MoM	Ноябрь	0,1%	0,2%	-0,1%	--
16 янв	UK	Industrial Production MoM	Ноябрь	-0,4%	0,1%	-0,6%	--
16 янв	UK	Trade Balance	Ноябрь	-4,768 GBP	-3,98 GBP	-5,018 GBP	--
16 янв	EU	Trade Balance	Ноябрь	16,48 EUR	8,58 EUR	6,88 EUR	8,68 EUR
16 янв	USA	Retail Sales MoM	Декабрь	0,4%	0,6%	0,7%	0,8%
16 янв	USA	Initial Jobless Claims	11 янв	217K	210K	201K	203K
17 янв	China	GDP YoY	4К24	5,4%	5,0%	4,6%	--
17 янв	China	Industrial Production YoY	Декабрь	6,2%	5,4%	5,4%	--
17 янв	China	Retail Sales YoY	Декабрь	3,7%	3,5%	3,0%	--
17 янв	China	Unemployment rate	Декабрь	5,1%	5,0%	5,0%	--
17 янв	UK	Retail Sales MoM	Декабрь	-0,3%	0,4%	0,2%	0,1%
17 янв	EU	CPI MoM Final	Декабрь	0,4%	0,4%	-0,3%	--
17 янв	USA	Housing Starts	Декабрь	1,499M	1,32M	1,289M	1,294M
17 янв	USA	Industrial Production MoM	Декабрь	0,9%	0,3%	-0,1%	0,2%
20 янв	China	Loan Prime Rate 1Y		3,1%	3,1%	3,1%	--
20 янв	China	Loan Prime Rate 5Y		3,6%	3,6%	3,6%	--
20 янв	Japan	Industrial Production MoM Final	Ноябрь	-2,2%	-2,3%	2,8%	--
20 янв	Germany	PPI MoM	Декабрь	-0,1%	0,3%	0,5%	--
20 янв	Russia	Trade Balance	Ноябрь	6,028 USD	9,58 USD	9,18 USD	8,838 USD

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
20 янв	Russia	PPI YoY	Декабрь	--	4,4%	3,9%	--
21 янв	UK	Unemployment rate	Ноябрь	--	4,3%	4,3%	--
21 янв	Mexico	Retail Sales YoY	Ноябрь	--	-0,4%	-1,2%	--
22 янв	ZA	CPI YoY	Декабрь	--	3,0%	2,9%	--
22 янв	ZA	Retail Sales YoY	Ноябрь	--	4,0%	6,3%	--
23 янв	Japan	Trade Balance	Декабрь	--	-558 JPY	-117,68 JPY	--
23 янв	SAR	Trade Balance	Ноябрь	--	21,88 SAR	20,88 SAR	--
23 янв	USA	Initial Jobless Claims	18 янв	--	218K	217K	--
24 янв	Japan	CPI MoM	Декабрь	--	0,4%	0,6%	--
24 янв	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Январь	--	51,0	50,8	--
24 янв	Japan	Interest rate decision		--	0,5%	0,25%	--
24 янв	India	HSBC Composite PMI Flash	Январь	--	58,8	59,2	--
24 янв	Germany	HCov Composite PMI Flash	Январь	--	47,8	48,0	--
24 янв	EU	HCov Composite PMI Flash	Январь	--	49,4	49,6	--
24 янв	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Январь	--	50,3	50,4	--
24 янв	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Январь	--	55,3	55,4	--
27 янв	Mexico	Trade Balance	Декабрь	--	3,98 USD	-0,138 USD	--

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.