



МОНИТОРИНГ ГЛОБАЛЬНОГО БИЗНЕСА

ОТРАСЛЕВЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

Выпуск 1/2025



Оглавление

ОБЗОР ВЫПУСКА2

ИНДЕКС ГЛОБАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: 2024 г.5

ВЗГЛЯД ИНВЕСТОРОВ.....9

ОТРАСЛЕВЫЕ ТРЕНДЫ И СОБЫТИЯ13

 НЕФТЬ И ГАЗ14

 ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ21

 ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЙ СЕКТОР27

 ФАРМАЦЕВТИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ32

 АВТОМОБИЛЬНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ38

 ПОЛУПРОВОДНИКОВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ45

 ПОТРЕБИТЕЛЬСКАЯ ЭЛЕКТРОНИКА51

 ПРОМЫШЛЕННОЕ ИТ-ОБОРУДОВАНИЕ55

 ПЛАТФОРМЕННЫЙ БИЗНЕС60

 ПРОГРАММНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ66

 ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР.....71

 ТРАНСПОРТ И ЛОГИСТИКА76

АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ.....82

ОБЗОР ВЫПУСКА

Итоги деятельности крупнейших компаний мира в 2024 г. можно в целом признать положительными. **Индекс глобальной деятельности 2024 г.** составил 69%, показывая, что более 2/3 компаний увеличили выручку по сравнению с предыдущим календарным годом. Разрыв между результатами компаний развитых и развивающихся стран незначителен и обеспечивает последним лишь незначительное преимущество. Более высокими темпами компании развивающихся стран наращивали деятельность в нефтегазовой отрасли, полупроводниковой промышленности, телекоммуникациях и продовольственном секторе; несмотря на ограничения, достойную конкуренцию западным компаниям они составили в автопроме, сталелитейной промышленности, платформенном бизнесе; удерживают уверенные позиции в потребительской электронике, транспортно-логистическом секторе.

Взгляд инвесторов на ближайшие перспективы развития глобального бизнеса в целом положителен — стоимость акций крупнейших компаний мира в I кв. 2025 г. выросла в среднем на 1,5% по отношению к IV кв. 2024 г. Основными драйверами роста стали достаточно успешные результаты работы в 2024 г.; ожидание сохранения высокого спроса на продукцию и решения в ИТ-отраслях в условиях ИИ-бума; развертывание программ поддержки кризисных отраслей в Европе; ускоренное развитие ИТ-индустрии в Китае, в первую очередь полупроводниковой промышленности. Негативное влияние на котировки акций в течение квартала оказывала высокая неопределенность, вызванная агрессивной и непоследовательной торговой политикой США, санкционным давлением на Китай и Россию, а также сохраняющаяся слабая конъюнктура в крупнейших экономиках мира — США, Европа, Китай.

Жесткое санкционное давление на Россию, Иран и Венесуэлу со стороны США и ЕС стало ключевым событием мирового рынка **нефти и газа**. Несмотря на то, что оно краткосрочно привело к отказу / приостановке Индией и Китаем поставок из этих стран, аналитики полагают, что новые ограничения не окажут сильного влияния на объемы поставляемой на мировой рынок подсанкционной нефти, а приведут лишь к смене маршрутов и росту транзакционных издержек.

Мировая **сталелитейная промышленность** стала одним из краеугольных камней торговой войны, развернувшейся в результате агрессивной торговой политики новой администрации США. Другим важным событием отрасли стал принятый Еврокомиссией «Европейский план действий по стали и металлам», нацеленный на преодоление кризисной ситуации, в которой оказалась европейская сталелитейная промышленность в конце 2024 г.

Продовольственный сектор выступил в роли одного из инструментов борьбы ЕС, Китая и Канады с протекционизмом и торгово-политическими угрозами Д. Трампа — страны повысили пошлины на американскую сельскохозяйственную продукцию и продовольствие. В отрасли продолжается расширение деятельности за счет поглощений, партнерств и международной экспансии.

Повышение президентом США импортных пошлин в качестве инструмента привлечения инвестиций в американский автопром стало шоковым событием для мировой **автомобилестроительной отрасли**. Первая реакция ряда производителей выразилась в пересмотре прайс-листов и приостановке поставок некоторых моделей в США для выработки стратегии работы в новых условиях. Знаковым событием стало также представление Еврокомиссией Комплексного плана поддержки автопрома с целью вывода отрасли из кризисной ситуации. План направлен на развитие производства батарей, расширение сети зарядных станций и увеличение продаж электромобилей в Европе.

Торговая война не обошла стороной и мировую **фармацевтическую промышленность**. В то время как США рассматривают возможность введения пошлин на китайские и индийские фармацевтические ингредиенты, крупнейшие американские и европейские фармацевтические гиганты продолжают активно сотрудничать с китайскими партнерами, одновременно предпринимая меры для снижения потенциальных рисков.

Полупроводниковая промышленность продолжает оставаться эпицентром развития торговой войны между США и Китаем. Так же как и в автопроме, Д. Трамп считает импортные пошлины наиболее эффективным инструментом развития национального производства и достижения лидерства США в этой отрасли. Усиление экспортного контроля заставляет Китай стремиться к технологическому суверенитету еще более интенсивными темпами. Несмотря на технологическое отставание, китайские компании делают определенные успехи в этом направлении.

Повышение импортных пошлин и усиление давления на Китай со стороны США вынуждают компании, занятые в производстве **потребительской электроники**, менять стратегии организации глобального производства и поставок продукции на американский рынок.

Расследования американских регуляторов в отношении китайских производителей и расширение Соединенными Штатами списка экспортного контроля за счет включения в него около 80 компаний, подозреваемых в содействии военно-промышленному комплексу КНР, — ключевое событие в отрасли **ИТ-оборудования**, вызвавшее ответные действия со стороны Китая. ИИ-бум, по мнению экспертов, останется ключевым драйвером отрасли в среднесрочной перспективе.

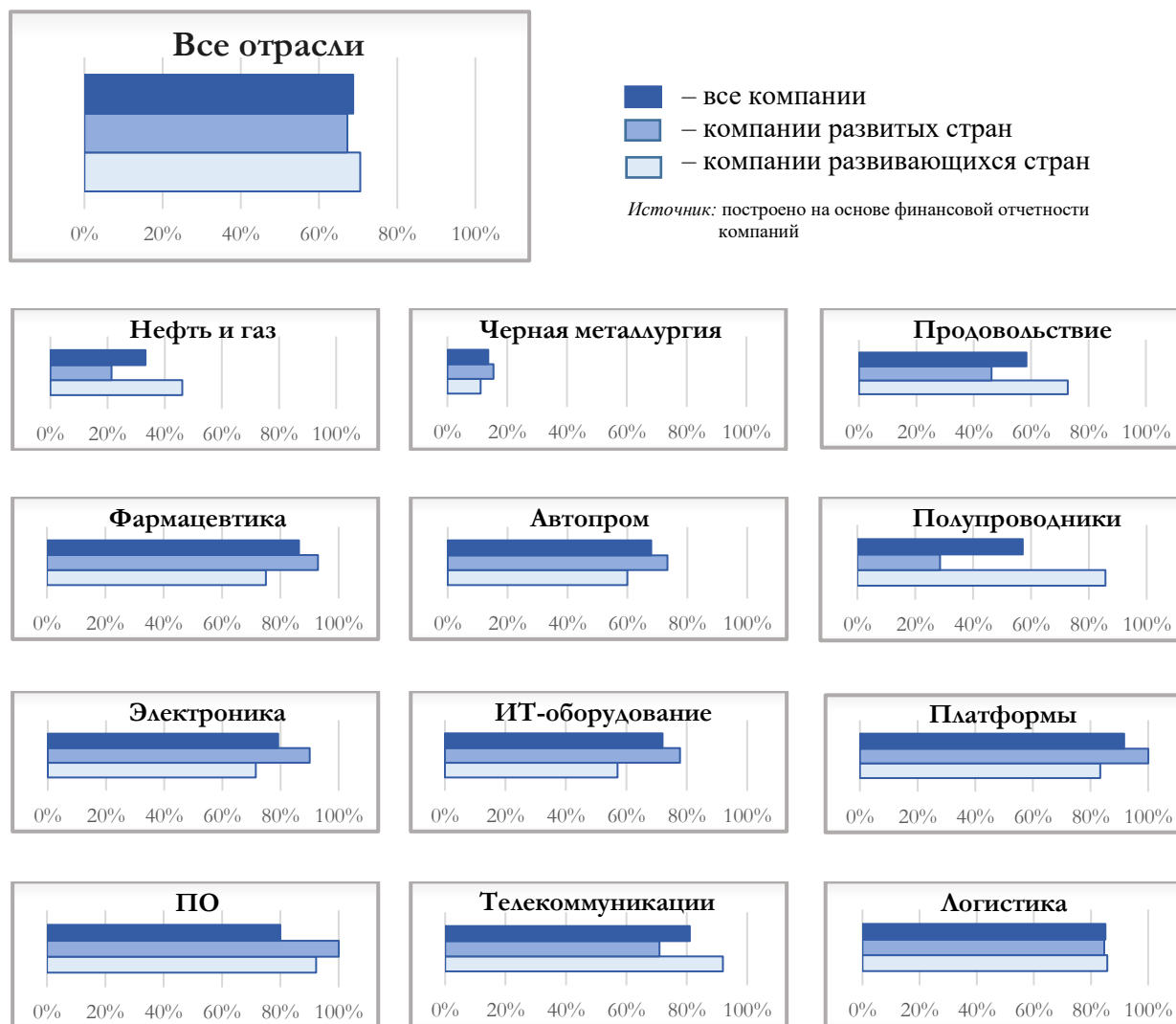
Китайские **платформенные компании** также столкнулись с усилением давления со стороны США, пытающихся ограничить их конкурентоспособность и экспансию на американском рынке. Разработка и внедрение платформами ИИ-решений в свои процессы и продукты стала еще интенсивнее.

Сенсационным событием в отрасли **программного обеспечения** стал выпуск ИИ-модели китайским стартапом DeepSeek, которая превзошла по ряду параметров, в том числе по срокам и стоимости разработки, лидирующую на мировом рынке американскую ИИ-модель ChatGPT. Этот прорыв повысил интерес инвесторов к акциям китайских технологических компаний, стоимость которых начала расти.

Развитие спутниковой связи и интеграция искусственного интеллекта в продукты и услуги — ключевые тренды мирового **телекоммуникационного сектора**. Американские регуляторы не обошли стороной китайские компании и в этой отрасли — крупнейшие телекоммуникационные операторы КНР, работающие на рынке США, призваны прояснить свои связи с китайскими военными и правительством.

Мировой **транспортно-логистический сектор** замер в ожидании последствий разворачивающейся по инициативе США торговой войны и санкционного давления на Китай. Неопределенность в области тарифов на транстихоокеанские контейнерные перевозки, объемов транспортировки грузов различными видами транспорта и направлений маршрутов стали ключевыми факторами, которые будут определять дальнейшее развитие отрасли.

ИНДЕКС ГЛОБАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: 2024 г.



Примечание. Общий и отраслевые индексы глобальной деятельности построены на основе финансовой отчетности 294 компаний, в том числе 165 компаний развитых и 129 компаний развивающихся стран. Индекс глобальной деятельности рассчитывается как доля компаний, увеличивших выручку по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, в общем числе компаний. Индекс может принимать значение от 0% до 100%. Индекс выше 50% свидетельствует о положительной динамике развития, при которой более половины компаний смогли увеличить выручку.

Итоги деятельности крупнейших корпораций мира в 2024 г. в целом можно признать положительными. Индекс глобальной деятельности составил 69%, показывая, что более 2/3 компаний увеличили выручку по сравнению с предыдущим календарным годом. Однако разрыв между результатами компаний развитых и развивающихся стран сократился до минимума, обеспечив последним незначительное преимущество, — если в 1-м полугодии 2024 г. Индекс составил 64% и 78%, то по итогам 2024 г. он изменился до 67% и 71% для представителей развитых и развивающихся стран соответственно.

Компании *развитых стран* опередили по Индексу глобальной деятельности конкурентов из развивающихся в следующих отраслях мировой экономики:

- *Черная металлургия.* Преимущество западных производителей в этой отрасли весьма условно — практически все мировые сталелитейные компании показали падение продаж в 2024 г., прирост у нарастивших выручку не более 1%. Исключение составляет российская Северсталь (+14%), увеличившая доходы в результате покупки металлосервисной группы и роста цен реализации. Отрасль работает в условиях слабой рыночной конъюнктуры и повышенного торгово-политического давления на китайских производителей.
- *Фармацевтическая промышленность.* Положительные результаты работы показало подавляющее большинство производителей — Индекс глобальной деятельности находится на высоком уровне (86%), его чуть более низкое значение в группе компаний развивающихся стран обусловлено падением продаж китайской WuXi, вынужденной покинуть американский рынок под давлением регуляторов США.
- *Автомобильная промышленность.* Более высокий Индекс западных производителей (73% против 60% у компаний развивающихся стран) объясняется обеспечением положительного прироста выручки большинством из них, который, однако, оказался весьма умеренным (не выше 12%). При этом оказавшийся в кризисе немецкий автопром и нидерландская Stellantis выручку сократили. Ряд компаний развивающихся стран, представленных преимущественно китайскими производителями и двумя индийскими, показали высокие темпы прироста (например, китайская Geely +34%), однако, острая конкуренция на внутреннем рынке КНР привела к падению продаж нескольких китайских автогигантов (Dongfeng Motor, Chongqing Changan, BAIC) и, как следствие, отразилась на Индексе глобальной деятельности.
- *Потребительская электроника.* Отрасль в целом испытывала сложности из-за сохраняющегося низкого спроса на продукцию, увеличивая продажи за счет решений в области ИИ и интеграции в производственные цепочки сетевого оборудования. Несмотря на более низкий Индекс, именно компании развивающихся стран — индийские, китайские и тайваньские — показали самые высокие темпы роста (выручка индийской Dixon увеличилась на 106%), тем не менее, некоторые производители этих стран не совсем удачно завершили 2024 г.
- *ИТ-оборудование.* Драйвером роста отрасли стал высокий спрос на серверное оборудование и оборудование для полупроводниковой промышленности, вызванные ИИ-бумом. Немногочисленные компании из развивающихся стран (7 из 24 в выборке), прежде всего китайские, сталкиваются с санкционным давлением. При этом, несмотря на высокий внутренний спрос, не все из них находятся на достаточном для его удовлетворения технологическом уровне.

- *Платформенный бизнес.* Компании данной отрасли показали самый высокий Индекс глобальной деятельности (92%) среди всех ключевых отраслей мировой экономики. Отставание платформ развивающихся стран можно считать условным — только китайские Baidu и Weibo несущественно снизили выручку (–1,1% и –0,3% соответственно) из-за падения доходов от маркетинга и рекламы на слабом внутреннем рынке.
- *Программное обеспечение.* Лидерство американских разработчиков программного обеспечения на сегодня является безоговорочным, что нашло отражение в Индексе компаний развитых стран, составившем 100%. Находящиеся в положении догоняющих китайские компании, число которых в пуле крупнейших игроков отрасли весьма мало, только начинают наращивать обороты. ярким примером этого является сенсационное появление китайской ИИ-модели DeepSeek.

Компании *развивающихся стран* добились более высоких результатов деятельности в 2024 г. в следующих отраслях:

- *Нефть и газ.* Деятельность крупнейших игроков отрасли была в целом не очень успешной — падение выручки показали 2/3 компаний выборки. Более высокий Индекс деятельности компаний развивающихся стран обусловлен ростом выручки российских производителей, добившихся успеха вопреки санкционному давлению за счет увеличения поставок нефти и газа на внутренний и внешние рынки, в первую очередь в Китай и Индию. Проблемы западных нефтяных гигантов были вызваны снижением экономической активности в Европе и конкуренцией со стороны нефтеперерабатывающих заводов из стран Азии и Африки.
- *Полупроводниковая промышленность.* Безоговорочное лидерство компаний развивающихся стран по наращиванию в 2024 г. продаж обусловлено технологическим превосходством тайваньских производителей, обеспечивающих чипами ведущих западных ИТ-гигантов, а также наращиванием производства полупроводников в Китае в результате высокого внутреннего спроса и реализации страной стратегии по ускоренному обеспечению технологического суверенитета в условиях санкционного давления.
- *Телекоммуникации.* Высокий Индекс глобальной деятельности операторов развивающихся стран на уровне 92% связан с наличием потенциала роста на внутренних рынках. Компании развитых стран, несмотря на активное сотрудничество с ИТ-сектором и интеграцию в его проекты, преодолеть влияние слабого спроса на свой бизнес пока в полной мере не могут.
- *Продовольствие.* Успех компаний развивающихся стран, Индекс глобальной деятельности которых значительно превысил показатели производителей развитых стран (73% против 46%), связан с ненасыщенностью внутренних рынков и высоким спросом на сырье и полуфабрикаты со стороны мирового рынка в целом.

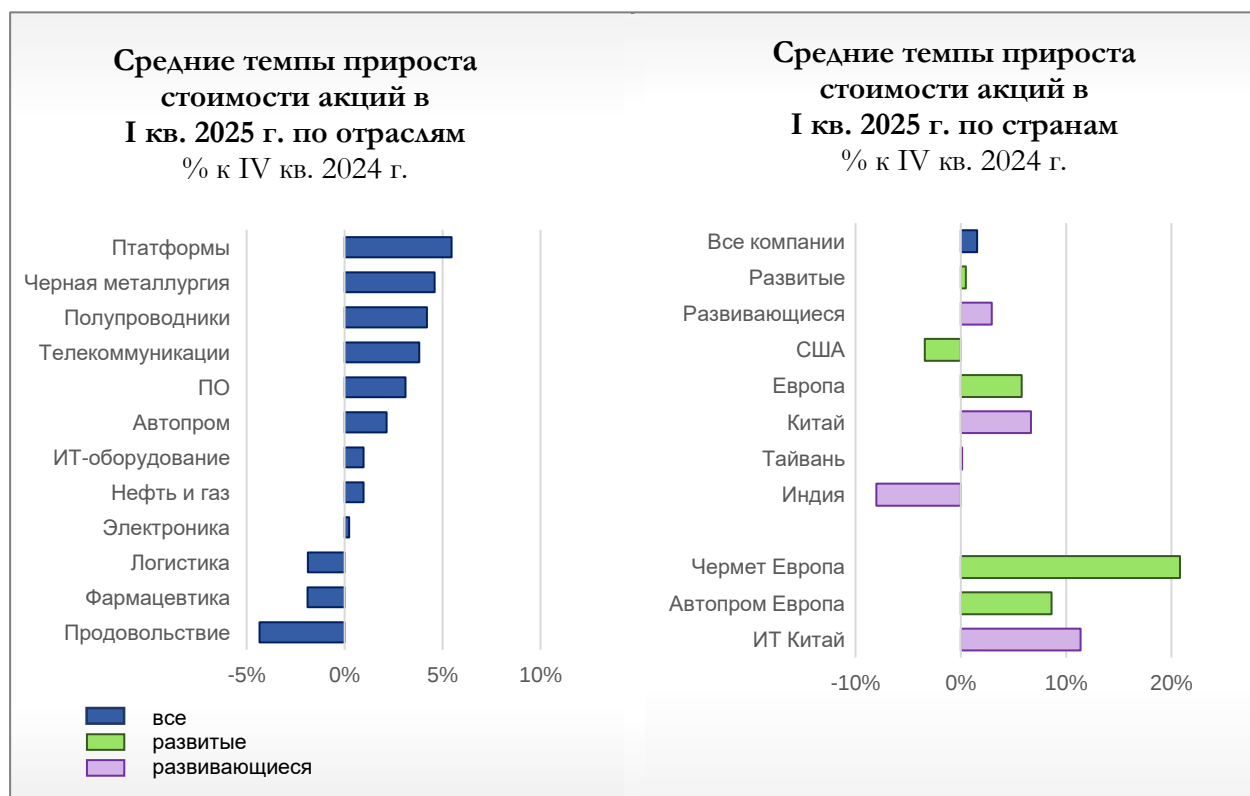
Транспортно-логистический сектор стал единственной отраслью мировой экономики, в котором расстановка сил между компаниями развитых и развивающихся стран по итогам 2024 г. оказалась практически одинаковой — Индексы глобальной деятельности составили 85% и 86% соответственно. Ключевую роль в результатах деятельности компаний обеих групп стран играет вид логистических операций, на котором специализируются перевозчики. Сверхвысокими темпами в течение 2024 г. росли доходы морских операторов в результате колоссального роста фрахтовых ставок из-за кризиса в Красном море, в то время как вовлеченные в наземные перевозки как американские, так и китайские компании испытывали трудности.

Подробнее о результатах деятельности крупнейших компаний мира в 2024 г. можно ознакомиться в параграфах «Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.», расположенных в середине каждого отраслевого раздела Мониторинга.



Компании, участвующие в расчете Индексов глобальной деятельности, и размер их выручки в 2023 и 2024 гг.

ВЗГЛЯД ИНВЕСТОРОВ



Примечание: все расчеты динамики курсов акций в Выпуске проводились на основе данных investing.com; курс акций за период (квартал) рассчитывался как средневзвешенная цена закрытия по объему ежедневных торгов

В I кв. 2025 г. инвесторы невысоко, но в целом положительно оценили перспективы развития глобального бизнеса — стоимость акций крупнейших компаний мира выросла в среднем на 1,5% по отношению к IV кв. 2024 г. Основными драйверами роста стали достаточно успешные результаты работы бизнеса в 2024 г. (см. раздел Индекс глобальной деятельности: 2024 г.); ожидание сохранения высокого спроса на продукцию и решения в ИТ-отраслях в условиях ИИ-бума; развертывание программ поддержки оказавшихся в кризисе отраслей в Европе; ускоренное развитие ИТ-индустрии, в первую очередь полупроводниковой промышленности в Китае. Негативное влияние на котировки акций в течение квартала оказывала высокая неопределенность, вызванная агрессивной и непоследовательной торговой политикой США, санкционным давлением на Китай и Россию, а также сохраняющаяся слабая конъюнктура в крупнейших экономиках мира — США, Европа, Китай.

Отраслевой взгляд

Наиболее высокие темпы роста среди ключевых отраслей мировой экономики показал **платформенный бизнес** — средний пророст стоимости акций составил 5,5%. Продолжающееся интенсивное развитие платформ как на внутренних, так и внешних рынках, внедрение ИИ в организационные процессы и решения для клиентов и ряд других факторов определяют готовность инвесторов покупать акции в этой отрасли и стимулируют рост их стоимости.

Рост котировок в **сталелитейной промышленности** в среднем на 4,5% обусловлен исключительно благосклонным отношением инвесторов к европейским производителям, оказавшимся в кризисе и потерявшим в стоимости в конце 2024 г. В марте 2025 г. Еврокомиссия приняла «Европейский план действий по стали и металлам», содержащий стратегические направления развития отрасли. Кроме того, ЕС ввел более жесткие ограничения на импорт стали, а Германия объявила о значительном увеличении расходов на оборону и инфраструктуру, что повысит спрос на сталь (на фоне этих новостей акции ThyssenKrupp выросли на 109%).

Выросли акции всех отраслей **информационно-коммуникационного сектора** — платформенного бизнеса (см. выше), производителей полупроводников, потребительской электроники, ИТ-оборудования, разработчиков программного обеспечения, телекоммуникационных операторов. Хорошая оценка инвесторами перспектив ключевых игроков мировой **полупроводниковой промышленности** (средний прирост стоимости +4,2%) обусловлена колоссальными успехами отрасли в 2024 г., сохранением высокого спроса на продукцию в условиях ИИ-бума в среднесрочной перспективе, интенсивным развитием производства в Китае. Рост котировок в **телекоммуникационном секторе** (+3,8%) объясняется преимущественно положительной оценкой перспектив операторов развивающихся стран, в том числе китайских, начавших интегрировать в свои сети китайскую ИИ-модель DeepSeek. Успех DeepSeek повысил интерес инвесторов к китайским ИТ-компаниям в целом и разработчикам **программного обеспечения** в частности, при этом акции американских представителей отрасли ПО упали на фоне общей ситуации в стране, а также оглушительного успеха DeepSeek. В результате такой разнонаправленной динамики стоимость акций в мировом секторе программного обеспечения выросла не очень сильно, в среднем на +3,1%.

Выросла стоимость и **автомобилестроительных компаний**, в среднем на 2,2%. Наиболее оптимистично инвесторы оценивают китайских автогигантов, обладающих бесспорным технологическим преимуществом в сегменте электрокаров. На фоне позитивных ожиданий, связанных с представленным Еврокомиссией комплексным планом поддержки автопрома и снижением нагрузки на отрасль в достижении климатических целей, выросли котировки практически всех крупнейших европейских производителей, оказавшихся в кризисе в конце 2024 г.

Минимальный положительный прирост стоимости показали компании **нефтегазового сектора** — в среднем на 1,0%. Падение выручки в 2024 г. у большинства игроков, слабая рыночная конъюнктура в основных регионах мира и, как следствие, невысокий спрос на энергоресурсы, эскалация торговой войны и ужесточение санкций — основные причины отсутствия оптимизма со стороны инвесторов.

Отрицательно в I кв. 2025 г. инвесторы отнеслись к компаниям трех отраслей — **продовольствие, фармацевтическая промышленность и логистика**, среднее падение стоимости акций в которых составило –4,3%, –1,9% и –1,9% соответственно. Пессимизм в отношении отдельных представителей продовольственного сектора был вызван падением цен на сырье и неудовлетворительными финансовыми результатами в 2024 г. Снижение инвестиционной привлекательности в фармацевтической промышленности произошло в группе компаний развивающихся стран, особенно индийских производителей, основной причиной этого стали опасения возможного введения торговых барьеров в отношении фармацевтической продукции со стороны США. Сдержанность инвесторов в отношении транспортно-логистических перевозчиков можно объяснить неопределенностью, вызванной торговой политикой Д. Трампа, которая может спровоцировать перестройку торговых маршрутов и сократить объемы перевозок.

Региональный взгляд

Инвестиционная привлекательность компаний **развитых стран** оказалась ниже компаний **развивающихся стран** — средний рост стоимости составил +0,5% и +2,9% соответственно.

Наиболее пессимистичны инвесторы по отношению к **американским компаниям**, среднее падение стоимости акций которых составило 3,4%. Отрицательная динамика вызвана динамикой непоследовательной и агрессивной политикой Д. Трампа, а также ожиданием рецессии в США, оценку вероятности которой эксперты постоянно повышают. На фоне Соединенных Штатов очень перспективно в I кв. 2025 г. выглядят **европейские компании**, стоимость которых выросла в среднем на 5,8%. Однако основной вклад в этот рост внесли ожидания инвесторов по отношению к европейским автомобильным и сталелитейным производителям, которые оказались в кризисе и потеряли в стоимости в конце 2024 г. Планы ЕС по поддержке этих отраслей и усилия самих компаний привели к росту котировок в сталелитейном бизнесе в среднем на 21% (в том числе за счет взрывного роста немецкой ThyssenKrupp на 109%), а в автопроме на 9%.

Выросла стоимость подавляющего большинства **китайских производителей**, в среднем на 6,7%. Наиболее высокими темпами росли котировки представителей ИТ-сектора КНР (+11,4%), интерес инвесторов к которому разогрел успех DeepSeek. Китайские технологические гиганты, в том числе в полупроводниковой

промышленности, также привлекательны в связи с ростом продаж на внутреннем рынке, стимулируемым государственной поддержкой и курсом на технологический суверенитет, что по аналогии с автопромом в перспективе вполне может привести к лидерству китайских компаний в пока недоступных для них видах продукции и технологиях.

Упала стоимость большинства *индийских компаний* (16 в выборке), в среднем на 8,0%. Падение котировок наблюдалось у всех индийских фармпроизводителей в ожидании введения торговых барьеров со стороны США, а также автомобилестроительных компаний Bajaj Auto и Tata Motors, перспективы роста продаж которых аналитики оценивают как слабые.

Подробнее об этих и других тенденциях можно прочитать ниже в параграфах «Взгляд инвесторов», расположенных в конце каждого отраслевого раздела Мониторинга.



Темпы прироста курсов акций компаний Мониторинга
в I кв. 2025 г. по отношению к IV кв. 2024 г.

ОТРАСЛЕВЫЕ ТРЕНДЫ И СОБЫТИЯ



НЕФТЬ И ГАЗ



ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ



ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЙ СЕКТОР



ФАРМАЦЕВТИКА



АВТОМОБИЛЬНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ



ПОЛУПРОВОДНИКОВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ



ПОТРЕБИТЕЛЬСКАЯ ЭЛЕКТРОНИКА



ПРОМЫШЛЕННОЕ ИТ-ОБОРУДОВАНИЕ



ПЛАТФОРМЕННЫЙ БИЗНЕС



ПРОГРАММНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ



ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ



ТРАНСПОРТ И ЛОГИСТИКА



Основные тренды и события

Санкционное и торгово-политическое давление США на Россию, Иран и Венесуэлу стало ключевым фактором развития мирового энергетического сектора в I кв. 2025 г.

В январе уходящая администрация США ввела **беспрецедентно жесткие санкции против российских нефтяных компаний**, под ограничениями оказались в том числе Газпром нефть и Сургутнефтегаз, а также около 160 судов, которые Вашингтон посчитал «частью теневого флота» Москвы для перевозки топлива.

В начале февраля Д. Трамп подписал меморандум о национальной безопасности, который **восстанавливает максимальное давление на правительство Ирана**, поручив Минфину США провести кампанию, направленную на «сведение экспорта иранской нефти к нулю». Первым шагом этой кампании стало введение новых санкций против физических, юридических лиц и судов, связанных с нефтехимической промышленностью Ирана и транспортировкой иранской нефти в Азию. К середине апреля было введено в общей сложности шесть пакетов санкций против Ирана, в последний из них попал второй частный нефтеперерабатывающий завод КНР, семь компаний из Китая, Малайзии и Таиланда, которые могли перевозить иранскую нефть, и еще пять судов.

ЕС принял 16-й пакет санкций против России в конце февраля, содержащий ограничения в отношении энергоресурсов, а также банковского сектора и алюминиевой промышленности. В контексте нефти и газа под санкции попадает еще 74 судна, в основном нефтяные танкеры; кроме того, ЕС запрещает временное хранение на своей территории нефти и нефтепродуктов, происходящих из России, а также расширяет ограничения против проектов по производству сжиженного природного газа (СПГ).

В конце марта **американский президент сообщил о новом виде санкций для Венесуэлы** — 25% пошлины на товары из стран, которые приобретают венесуэльские углеводороды. Этот шаг преимущественно направлен против Китая, являющегося крупнейшим импортером нефти из южноамериканской страны. Дополнительно американский Минфин **отозвал лицензии** на добычу и работу в Венесуэле у **целого ряда западных нефтяных компаний**, включая Global Oil Terminals, Maurel et Prom, Repsol, Chevron, Eni, Chevron, BP и Shell.

Следует упомянуть о появившихся в начале апреля **угрозах Д. Трампа ввести 500% пошлины** для стран, продолжающих покупать **российскую нефть, газ и уран**, которые рынок и аналитики, однако, серьезно не воспринимают.

Санкционное давление на Россию, Иран и Венесуэлу, а также непоследовательные торгово-политические решения Д. Трампа сначала по отношению к Канаде, Мексике и Китаю, а затем ко всем другим странам мира привели в течение I кв. 2025 г. к **следующим событиям** на нефтегазовом рынке:

- Индия и Китай, доля российской нефти в импорте которых составляет около 30% и 20% соответственно, существенно сократили закупки российской нефти и вынуждены наращивать импорт с Ближнего Востока и из Африки, а также Северной и Южной Америки. В частности, индийская Bharat Petroleum Corporation и бразильская Petrobras подписали соглашение о поставке на индийские НПЗ дополнительно 6 млн баррелей нефти (см. кейс Индия), другая индийская компания IndianOil заключила с ADNOC из ОАЭ 15-летнее соглашение о поставках 1 млн тонн СПГ в год; французская TotalEnergies подписала 10-летнее соглашение с государственной нефтегазовой компанией Индии Gujarat State Petroleum Corporation Limited о продаже 400 тыс. тонн СПГ в год.
- В рамках эскалации торговой войны с США Китай сначала ввел пошлины на ряд американских товаров, включая СПГ, нефть и уголь, а в середине апреля совсем отказался от американского газа и нефти — импорт в КНР полностью прекратился. Необходимые объемы компенсированы за счет увеличения закупок у соседей по региону — Индонезии и Австралии, кроме того, в марте Китай возобновил импорт из Брунея.
- В Азию начали перенаправляться объемы нефти, которые ранее оставались на нефтеперерабатывающих заводах Европы.
- Американские НПЗ на западном побережье страны в марте закупили рекордный объем канадской нефти в ожидании пошлин.
- В условиях роста спроса на ближневосточную нефть Saudi Aramco в марте резко подняла цены для покупателей из стран Азии до максимального с августа 2022 г. уровня, однако, снизила их в начале апреля.
- Китайские НПЗ приостановили поставки венесуэльской нефти для оценки ситуации.
- В начале апреля ряд азиатских стран, в том числе Индонезия, Пакистан, Индия, Япония, Тайвань, Таиланд, выразили готовность нарастить покупки американских энергоресурсов, в том числе СПГ, для сокращения торгового дисбаланса с США и смягчения тарифного давления, оказываемого Д. Трампом.

Кейс. Индия нашла замену российской нефти в Бразилии

Индийская государственная компания Bharat Petroleum (BPCL) и бразильская Petrobras заключили контракт на поставку 6 млн баррелей с апреля текущего 2025 г. по март 2026 г. с возможностью пролонгации еще на один год. Таким образом BPCL обеспечивает стабильные и надежные поставки нефти для своих заводов. Соглашение также направлено на усиление энергетической безопасности Индии.

Источник: neftegaz.ru, oilcapital.ru

Несмотря на предпринимаемые основными странами-покупателями российской, иранской и венесуэльской нефти шаги по снижению закупок, высока вероятность краткосрочного характера этих мер. По мнению аналитиков, **новые ограничения не окажут сильного влияния на объемы поставляемой на мировой рынок подсанкционной нефти**, а приведут лишь к смене маршрутов и росту транзакционных издержек. Уже в феврале появились многочисленные кейсы адаптации России, Ирана и их крупнейшего покупателя Китая к новым ограничениям. Отчеты Международного энергетического агентства и Управления энергетической информации США также опровергали ожидания рынка по существенному сокращению российского экспорта нефти. Предположения подтвердились, так, например, импорт российской нефти в Индии восстановился в марте до обычного уровня (грузы доставляются танкерами, не попавшими под санкции, а часть поставок перенаправлена из Турции).

Как внешняя, так и внутренняя **политика Д. Трампа направлена на развитие энергетического сектора страны и обеспечение его доминирования в мировой экономике**. Уже в первые дни после вступления в должность Д. Трамп принял целый ряд решений в энергетической сфере, в том числе отменил запреты на аренду морских месторождений нефти и газа, которые фактически блокировали бурение в большинстве прибрежных вод страны; заявил о скором запрете на закупку нефти у Венесуэлы; призвал ЕС закупать американские энергоресурсы во избежание пошлин; отменил мораторий на выдачу новых лицензий на экспорт сжиженного природного газа и др. В середине февраля в США создан новый Национальный совет по энергетическому доминированию, который будет разрабатывать национальную стратегию в области энергетики с целью снизить административные барьеры, оптимизировать процессы выдачи разрешений и стимулировать частные инвестиции в отрасль.

Среди других ключевых событий мирового рынка нефти и газа выделим следующие:

- Министерский мониторинговый комитет **ОПЕК+** в начале февраля 2025 г. **не внес изменений** в текущие планы по добыче и поставкам, намереваясь сдерживать их до конца квартала, а с апреля начать постепенное восстановление добычи; в начале апреля восемь стран ОПЕК+ с добровольными сокращениями нефтедобычи договорились **ускорить наращивание добычи**, что стало неожиданностью для рынка.
- **Цены на нефть** по завершении I кв. 2025 г. упали до уровней 2021-2022 гг. в результате рисков снижения экономического роста вследствие эскалации торговых войн, решения ОПЕК+ об увеличении добычи нефти, отсутствия эффекта от санкций против России, Ирана и Венесуэлы.
- **Продолжается сворачивание нефтегазовыми компаниями проектов по развитию возобновляемой энергетики**. Британская ВР анонсировала обновленную стратегию, предусматривающую увеличение инвестиций в

добычу нефти и газа при более избирательном подходе к вложениям в низкоуглеродные технологии. Ограничения инвестиций в низкоуглеродную энергетику и решения предусмотрены в новой стратегии Shell, т.к. рентабельность проектов в этих направлениях в 2024 г. была отрицательной. Чувствительный удар по климатической повестке нанесла политика Д. Трампа, направленная на развитие добычи нефти и газа в стране, — французская Total Energies приостановила проекты ветрогенерации на американском побережье, поскольку не уверена в их перспективах.

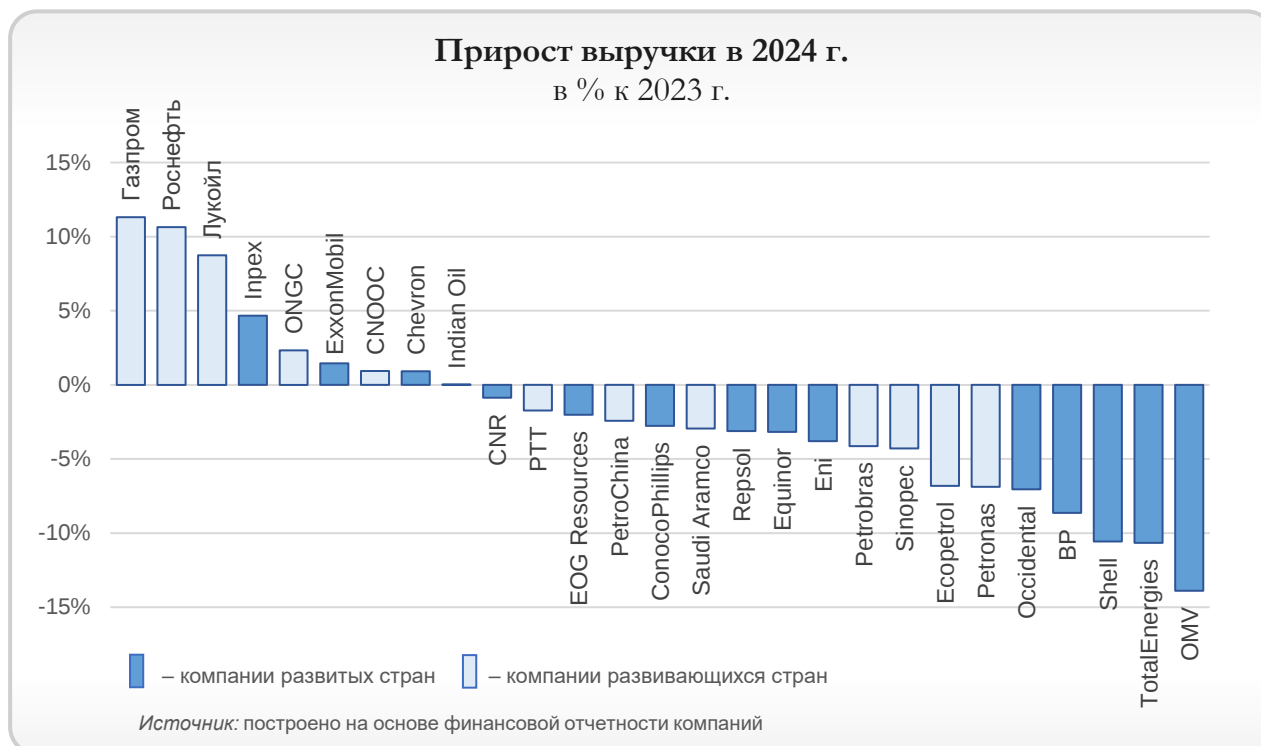
- По итогам I кв. 2025 г., после прекращения с 1 января 2025 г. транзита российского газа в Европу через Украину, **импорт в ЕС американского СПГ превысил российские поставки.** Это сделало США вторым по величине после Норвегии поставщиком газа на европейский рынок. Примечательно, что на фоне роста цен на газ в Европе танкеры с СПГ из США вместо Азии и Колумбии начали направляться в европейские страны (см. кейс Танкеры с СПГ из США). Снижаются также поставки СПГ в Японию в результате миграции американских объемов в Европу. В ответ на требование Д. Трампа к ЕС закупить американский газ на 350 млрд долл. в обмен на уступки в торговой войне и снижение пошлин, ЕС в целом выразил готовность закупать у США больше СПГ. При этом Европа отложила окончательное решение по отказу от российского газа, используя его в качестве инструмента в переговорах с американской администрацией.
- **Доля трубопроводных поставок в китайском газовом импорте в январе 2025 г. впервые превысила половину.** Россия занимает первое место по объему трубопроводных поставок в Китай, на максимальный проектный уровень вышли поставки по газопроводу «Сила Сибири».

Кейс. Танкеры с СПГ из США резко сменили курс на Европу

Семь танкеров с СПГ из США направились в Европу на фоне роста цен на сырье на европейском рынке после остановки 1 января 2025 г. транзита российского газа в ЕС по трубопроводу, проходящему через Украину. Шесть судов направлялись к мысу Доброй Надежды в ЮАР и в Азию, еще одно шло в Колумбию. Аналитики отметили необычность такого числа разворотов. Трейдер может отклонить груз от первоначального пункта назначения, либо заплатив штраф за отмену доставки, либо по-прежнему может удовлетворить потребности первоначального клиента, отправив другой груз. В некоторых случаях грузы не имеют определенного пункта назначения при отправке из порта погрузки и могут выбрать пункт назначения в середине рейса.

Источник: rbc.ru

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



2024 г. стал менее успешным для лидеров мировой нефтегазовой отрасли, чем предыдущий. Две трети компаний (18 из 27 в выборке) сократили выручку, среднее падение составило 6%.

Во главе компаний, которым все же удалось улучшить результаты деятельности, с большим отрывом от остальных находятся **компании России** — Газпром (+11%), Роснефть (+11%) и Лукойл (+9%), добившиеся успеха вопреки усилению санкционного давления. Газпром существенно увеличил доходы от реализации нефти и нефтепродуктов. Кроме того, компания рекордно нарастила поставки газа на внутренний рынок до около 390 млрд кубометров, а также увеличила экспортные поставки газа, в том числе в Европу с 28,3 до 32 млрд кубометров и в Китай с 30 до 31 млрд кубометров. При этом снижение средних цен на газ было компенсировано изменением курса валют. Роснефть продемонстрировала стабильный объем экспорта нефти в течение года, в том числе премиального сорта ESPO, который транспортируется по трубопроводу «Восточная Сибирь — Тихий Океан» преимущественно в Китай. Основными драйверами роста Лукойл стали цены на нефть в первой половине года и высокая степень загрузки перерабатывающих активов компании. Среди других нефтегазовых гигантов с положительной динамикой можно выделить японскую Inpex (+5%), выигравшую от снижения среднего обменного курса японской иены по отношению к доллару США. Остальные компании показали рост на 2% и менее.

Наименее успешно, с падением выручки более чем на 10%, завершили 2024 г. **европейские компании** — австрийская OMV (–14%), французская TotalEnergies (–11%) и британская Shell (–11%). Основными причинами проблем западных нефтегазовых гигантов стали снижение экономической активности в Европе, а

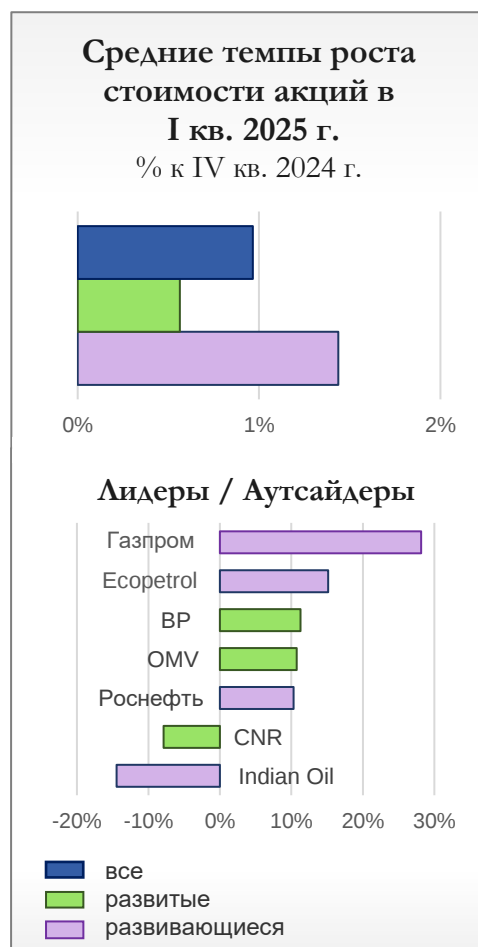
также конкуренция со стороны нефтеперерабатывающих заводов из стран Азии и Африки. Все три компании отмечают в своих отчетах снижение цен на сырьевые товары и снижение объемов продаж природного газа.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

Ожидания инвесторов в отношении нефтегазовой отрасли очень сдержанные — акции 27 крупнейших компаний выросли в среднем на 1% за I кв. 2025 г. по отношению к IV кв. 2024 г., при этом быстрее росли акции компаний развивающихся стран (+1,4%).

Среди **лидеров роста** ожидаемо находятся **российские производители**, успешно завершившие 2024 г. на фоне падения выручки большинства игроков отрасли (см. раздел выше). Стоимость акций Газпрома выросла на 28% — основной «взлет» начал происходить с середины февраля 2025 г. в результате улучшения отношений между Россией и США, а также ожиданий возможного смягчения санкций и частичного возобновления поставок газа в Европу. Акции Роснефти (+10%) оказались на более высоком ценовом уровне в I кв. 2025 г. прежде всего благодаря появлению в третьей декаде декабря 2024 г. информации о предоставлении компании права самостоятельно совершать сделки со своими акциями (в рамках указа президента РФ о специальных экономических мерах), а также после внеочередного общего собрания акционеров, на котором было одобрено повышение размера дивидендов.

В лидерах находится колумбийская Esocetrol, стоимость акций которой выросла на 14%. Аналитики в целом сочли компанию недооцененной, отметили улучшение экономической и политической ситуации в Колумбии, прозрачность при предоставлении финансовых отчетов, стабильность при выплате дивидендов, а также ожидаемое увеличение запасов нефти. Акции британской BP и австрийской OMV также выросли в цене (+ 11%), несмотря на существенное падение выручки по итогам 2024 г. Стоимость OMV начала рост в феврале 2025 г. после того, как компания объявила о слиянии своего химического подразделения Borealis AG с Voroque, принадлежащей крупнейший нефтегазовой компании ОАЭ ADNOC, в результате чего на мировом рынке возникнет химический гигант стоимостью 60 млрд долл. Акции BP в целом показывали высокую волатильность, основной



скачок произошел после появления новости о приобретении доли в ВР американской инвестиционной фирмой Elliott Investment Management, что может повлечь изменения в стратегии работы и реорганизации правления.

Аутсайдерами по динамике стоимости акций в I кв. 2025 г. стали индийская Indian Oil (–14%) и канадская Canadian Natural Resources (–9%). Indian Oil не оправдала прогнозы, показав неудовлетворительные результаты в сфере переработки и маркетинга и понеся убытки в сегменте сжиженного нефтяного газа. Цена акций Canadian Natural Resources пострадала в результате опасений по поводу торговой войны с США и слабых цен, однако, устойчивое финансовое положение и крупнейшие среди независимых нефтяных компаний резервы несколько компенсировали негативное отношение инвесторов.



Основные тренды и события

I кв. 2025 г. ознаменовался в мировой сталелитейной промышленности появлением **двух новых критически важных для развития отрасли факторов** — торговая политика Д. Трампа, затронувшая все отрасли мировой экономики без исключения, и программа ЕС по поддержке европейской сталелитейной отрасли, оказавшейся к концу 2024 г. в кризисном состоянии.

Непоследовательные торгово-политические решения Д. Трампа в целом и в отношении стали и алюминия в частности привели в феврале – начале апреля 2025 г. к следующим событиям в сталелитейной отрасли:

- *Хронология действий США:* 1 февраля 2025 г. Д. Трамп ввел пошлины в размере 10% на импорт из КНР (увеличены до 20% с 4 марта 2025 г.) и 25% на импорт из Канады и Мексики (были отложены до 4 марта 2025 г.). 10 февраля 2025 г. администрация США объявила о введении с 12 марта 2025 г. таможенных пошлин в размере 25% на импорт алюминия и стали из всех стран. С 5 апреля 2025 г. начали действовать 10% пошлины на импорт товаров почти из всех стран мира, однако, они не коснулись ряда товаров, на которые уже распространяются дополнительные пошлины, в том числе изделия и производные из стали и алюминия, а также автомобили и автозапчасти. Планируемое введение более масштабных пошлин было отложено Д. Трампом 9 апреля 2025 г. на 90 дней для всех стран, кроме Китая.
- Действия Д. Трампа вызвали ответную реакцию ключевых торговых партнеров США. В частности, Канада и Китай подали жалобу во Всемирную торговую организацию; Канада заявила о 25% пошлинах на сталь, инструменты, компьютеры и другую продукцию из США, одновременно попросив получателей федеральных грантов перейти на канадскую сталь; ЕС повысил пошлины на американскую сельскохозяйственную продукцию; о планах ввести пошлины на продукцию американских высокотехнологичных компаний заявила Бразилия; Австралия рассматривает жесткие антидемпинговые правила для алюминия и стали; Япония пытается договориться с США и др.
- Ряд стран предпринимают меры по развитию и восстановлению национальной сталелитейной промышленности. Масштабный план поддержки отрасли представлен в ЕС (см. ниже); Великобритания анонсировала срочную реализацию инвестиций в сталелитейную промышленность на сумму 2,5 млрд фунтов; мексиканская отрасль планирует инвестиции в объеме 8,7 млрд долл. к 2028 г. для замены импорта стали.
- Металлургические компании испытывают трудности и ищут пути обхода пошлин: канадские производители аннулировали часть контрактов в начале февраля на фоне высокой неопределенности из-за ожидания пошлин;

британские Tata Steel UK и British Steel столкнулись с отменой заказов; канадские заводы начали увольнять рабочих в конце марта; южнокорейская Hyundai Steel инвестирует 5,8 млрд долл. в строительство сталелитейного завода в американском штате Луизиана; новый завод в США строит ArcelorMittal (см. ниже).

Программа поддержки стали в ЕС. В конце 2024 г. европейская сталелитейная отрасль оказалась в кризисном состоянии. Кроме перечисленных в Выпуске 4/2024 причин (высокие затраты на электроэнергию, избыточные мощности, слабая защита от китайского импорта, низкий спрос в Европе), в начале 2025 г. добавилась еще одна – пошлины Д. Трампа, которые могут перенаправить импортный поток стали из США на более открытый европейский рынок, а также вынудить европейские компании, производящие автомобили и сталь переносить производство на территорию США. О строительстве передового завода в США для удовлетворения спроса со стороны автопрома в феврале 2025 г. сообщила европейская ArcelorMittal (см. кейс ArcelorMittal).

В ноябре 2024 г. европейская сталелитейная промышленность обратилась с призывом к Комиссии ЕС принять меры по поддержке отрасли, что в марте 2025 г. выразилось в принятии «Европейского плана действий по стали и металлам». План включает в себя стратегии по обеспечению безопасного и доступного энергоснабжения, предотвращению утечки углерода, защите и расширению промышленных мощностей, продвижению замкнутого цикла, снижению рисков декарбонизации и сохранению рабочих мест, требующих высокой квалификации. Реализация поставленных в Плане целей предполагает разработку конкретных мероприятий. Первые меры по поддержке отрасли были предприняты в конце марта 2025 г. в области внешней торговли — Еврокомиссия объявила об ужесточении ограничений на импорт стали, сократив импортные квоты и отменив возможность пролонгации неиспользованных квот, что должно привести к снижению импорта на 15%.

Некоторые производители критически оценивают План Еврокомиссии, считая его неполным в связи с отсутствием мер по повышению рыночного спроса на сталь

Кейс. ArcelorMittal построит новый сталелитейный завод в США

ArcelorMittal заявила 6 февраля 2025 г., что построит передовой сталелитейный завод в Калверте, штат Алабама, поскольку стремится увеличить свои производственные мощности для удовлетворения спроса автомобильного сектора США. Завод сможет поставлять до 150 килотонн высококачественной незерновой электротехнической стали в год, которая в основном используется в производстве более крупных транспортных средств, полноразмерных пикапов и внедорожников. Стоимость строительства завода оценивается в 0,9 млрд долл., ожидаемое начало производства запланировано на вторую половину 2027 г.

Источник: Reuters, metalbulletin.ru

или оживлению производства в ЕС. Тем не менее, некоторые инициативы косвенно решают этот вопрос. Так, в конце января 2025 г. Европейская комиссия выделила 175 млн евро для исследований и инноваций в рамках справедливого перехода. Росту спроса на сталь может также помочь предлагаемое Еврокомиссией продление периода соблюдения целевых показателей ЕС по выбросам CO₂ в автомобильном секторе с одного до трех лет.

Продолжают развитие наблюдаемые в течение 2024 г. тренды:

Сталелитейная отрасль Китая продолжает работать в условиях слабого внутреннего спроса и сокращать производство. Правительство КНР по-прежнему озвучивает приверженность планам по реструктуризации отрасли. На призыв правительства по решению проблемы избыточных мощностей и сокращению выбросов отреагировали заводы региона Синьцзян, начав 24 марта 2025 г. снижение объемов производства сырой стали на 10%. По мнению экспертов, Китаю придется сократить 15% мощностей в 2025 г., если заводы хотят достичь климатических целей и вернуться к прибыльности. Страна уже добилась определенных успехов в этом направлении — объем производства в 2024 г. упал на 1,7%, став минимальным за пять лет.

Противодействие экспорту китайской стали не теряет интенсивности. В 2024 г. экспорт стали КНР увеличился на 23%, достигнув максимума с 2015 г. В этой связи по всему миру иницируются новые расследования и увеличиваются / сохраняются пошлины. В I кв. 2025 г. антидемпинговые расследования против отдельных видов китайской сталелитейной продукции начались в Мексике и Южной Корее; ассоциация индийских производителей легированной стали планирует подать антидемпинговую петицию своему регулятору. Антидемпинговые пошлины введены ЕС, Вьетнамом, Южной Кореей, сохранен размер пошлины в Великобритании, принять меры в отношении импорта из Китая планируют Япония и Индия.

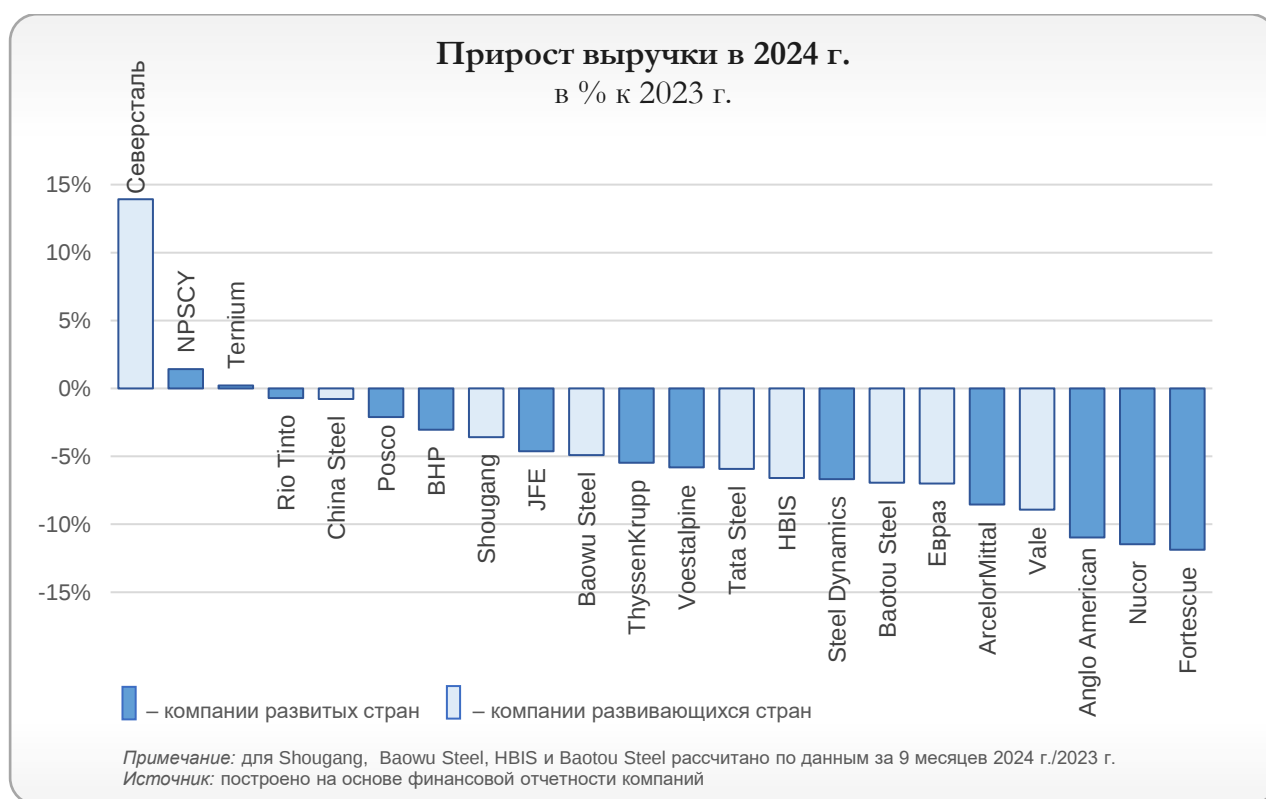
Рост сталелитейного сектора Индии. Мощности Индии по производству стали достигли 205 млн тонн к началу 2025 г., увеличившись за десятилетие почти вдвое. Основным драйвером выступает высокий внутренний спрос, в том числе рост инфраструктуры и расширение промышленности. Несмотря на это, импорт в страну из Китая, Южной Кореи и Японии достиг рекордного уровня за первые 10 месяцев финансового года (апрель 2024 г. – март 2025 г.). Это привело к планам по введению 12% налога на импорт стали в интересах национальных производителей, которые в свою очередь лоббируют защиту на уровне не ниже 15%.

Сделка по продаже американской US Steel японской Nippon Steel продолжает находиться в состоянии неопределенности. Сделка была объявлена еще в декабре 2023 г. и в течение всего 2024 г. сталкивалась с препятствиями. Администрация США, в том числе новая, придерживается позиции, что US Steel должна остаться в американской собственности. В январе 2025 г. Дж. Байден

заблокировал сделку по соображениям национальной безопасности. Вступивший в должность Д. Трамп сначала выразил согласие с приобретением японской компанией миноритарного пакета акций, затем дал распоряжение рассмотреть варианты продажи US Steel за наличные, что вызвало оптимизм у участников сделки, однако, еще через несколько дней заявил, что не хочет, чтобы US Steel «ушла в Японию». US Steel и Nippon Steel продолжают сотрудничество с администрацией США, не теряя надежды на проведение сделки.

■ Новостная лента: Черная металлургия

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



2024 г. практически все лидеры мировой сталелитейной отрасли завершили с отрицательным результатом. Исключение составили только российская Северсталь, увеличившая выручку на 14%, японская Nippon Steel с минимальным приростом +1% и люксембургская Ternium с нулевым приростом по отношению к 2023 г. Российская компания показала нетипичный для отрасли рост благодаря увеличению доли готовой металлопродукции в продажах, в том числе за счет покупки и консолидации результатов металлосервисной корпорации А ГРУПП, а также в результате роста средних цен реализации.

Крайне неудачно завершили III и IV кв. 2024 г. бразильская Vale (–10% и –22%) и работающая на латиноамериканском рынке Ternium (–14% и –21% соответственно). В результате выручка Vale упала, а Ternium не изменилась по

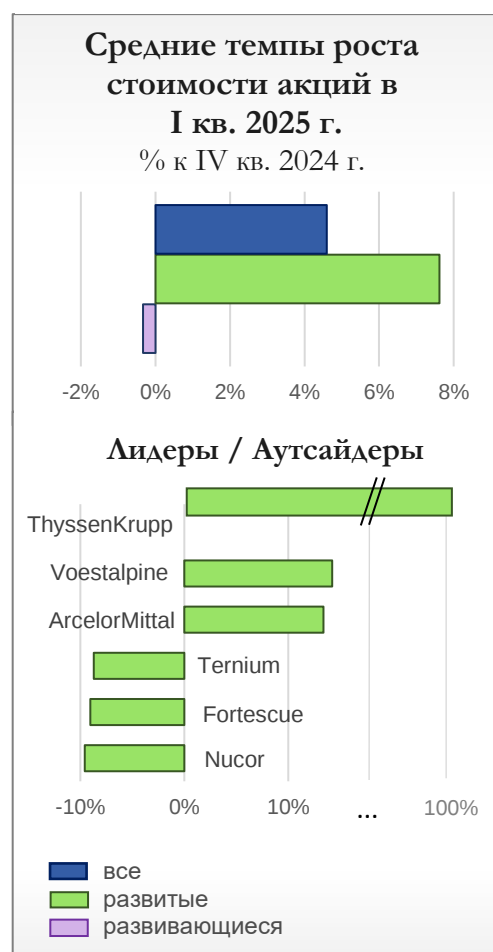
итогах 2024 г., несмотря на то что в первом полугодии они демонстрировали рост. Vale объясняет падение снижением цен и объемов продаж железной руды, а Ternium столкнулась с обострением конкуренции на ключевых рынках (Мексика и Бразилия), слабым рынком коммерческой недвижимости и неопределенностью в Мексике, возникшей в результате риторики по усилению протекционизма со стороны США, а также снижением продаж в Аргентине из-за сезонного падения спроса.

Аутсайдерами года с максимальным снижением продаж стали австралийская Fortescue (–12%) и американская Nucor (–11%). Проблемы горнодобывающей Fortescue связаны с падением цен и объемов поставок железной руды из-за экономического спада в Китае. Давление на результаты Nucor в течение всего года оказывали общеотраслевые факторы и снижение спроса на основных рынках сбыта (США и Канада).

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

Перспективы мировой сталелитейной промышленности в I кв. 2025 г. оценивались лучше, чем по итогам 2024 г. (см. Годовой выпуск/2024). Средний прирост стоимости акций крупнейших производителей составил +5%, однако, произошло это исключительно из-за колоссального взлета стоимости ThyssenKrupp (+109%). Если убрать эту компанию из расчетов, средний прирост будет отрицательным и составит –0,6%, в том числе –0,7% для компаний развитых и –0,3% развивающихся стран.

Инвесторы позитивно оценили не только ThyssenKrupp, но **европейские сталелитейные компании** в целом. Акции Voestalpine и ArcelorMittal выросли на 14% и 13% соответственно. Ключевых факторов этой динамики несколько: (1) объявление Германией в начале марта 2025 г. о значительном увеличении расходов на инфраструктуру и оборону, что повысит спрос на сталь; (2) принятие Еврокомиссией «Европейского плана действий по стали и металлам»; (3) ужесточение Евросоюзом ограничений на импорт стали; (4) заявление Китая о реструктуризации отрасли и сокращении производства, что смягчит проблемы с перепроизводством стали и повысит цену на продукцию. Кроме общеотраслевых



факторов, важную роль в увеличении стоимости ThyssenKrupp сыграли такие стратегические инициативы компании, как монетизация морского бизнеса и планы по продаже дополнительных 30% сталелитейного бизнеса, а также пересмотр прогнозов прибыли на акцию в сторону увеличения. Следует упомянуть и низкую базу, с которой произошел рост, — стоимость акций ThyssenKrupp в 2024 г. упала на 39% по сравнению с 2023 г. В отношении ArcelorMittal инвесторы ожидают рост в среднесрочной перспективе от реализации стратегических проектов и отмечают здоровое финансовое положение компании, а Voestalpine привлекательна благодаря участию в инфраструктурных проектах ЕС, особенно в области железнодорожной инфраструктуры.

Негативное влияние на развитие отрасли, в том числе сдерживая перспективы европейских компаний, оказывает геополитическая напряженность и торговая неопределенность. Введение 12 марта 2025 г. президентом США Д. Трампом 25% тарифа на импорт стали может привести к волатильности рынка в краткосрочной перспективе, снижению спроса и ценовому давлению в среднесрочной.

Аутсайдерами I кв. 2025 г. стали американская Nucor (–10%), австралийская горнодобывающая Fortescue (–9%) и работающая на латиноамериканском рынке люксембургская Ternium (–9%). Акции Nucor падали в декабре 2024 г. из-за снижения компанией прогноза на IV кв. 2024 г. по размеру прибыли. Fortescue при рекордных поставках железной руды в конце 2024 г. демонстрировала рост затрат. У Ternium основное падение стоимости произошло в ноябре – декабре 2024 г. после публикации результатов за III кв. 2024 г., которые не оправдали ожиданий аналитиков по уровню прибыли на акцию (снижение маржи из-за более низких цен реализации).

Отметим, что во второй половине марта 2025 г. акции **американских сталелитейных производителей** начали расти после введения Д. Трампом 25% тарифа на импорт стали и обсуждения в Овальном кабинете их стимулирующего влияния на американскую отрасль.



ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЙ СЕКТОР

Основные тренды и события

Торговая политика новой администрации США привела к следующим основным событиям в мировом продовольственном секторе, при этом следует отметить высокую неопределенность в этой и других отраслях мировой экономики в связи с приостановкой Д. Трампом в начале апреля 2025 г. решения о резком повышении импортных пошлин для товаров из большинства стран мира.

- В ответ на повышение Д. Трампом пошлин на китайский импорт с 10% до 20% Китай в начале марта 2025 г. ввел пошлины на часть товаров американского агропромышленного комплекса, в том числе 15% пошлины на поставки мяса курицы, пшеницы, кукурузы и хлопка и 10% пошлины на сорго, соевые бобы, говядину, свинину, овощи, фрукты и молочную продукцию.
- ЕС объявил о включении продуктов питания и напитков в перечень товаров из США, на импорт которых будут введены повышенные пошлины, отреагировав таким образом на 25% тариф США на глобальный импорт стали и алюминия.
- Канада ввела 25% импортную пошлину на американское арахисовое масло и алкоголь в качестве ответной меры на протекционизм США, однако, Д. Трамп приостановил взимание сборов на некоторые товары, поступающие в США из Канады и Мексики, в том числе продукты питания; в ответ на это Канада заявила, что не будет вводить второй транш тарифов.
- Ассоциация потребительских брендов США, в которую входят крупнейшие американские производители продуктов питания, в том числе PepsiCo, General Mills и Mondelez International, в середине марта 2025 г. обратились к администрации Д. Трампа с просьбой о тарифных льготах на импортные ингредиенты.

Действия регуляторов в других странах мира по отношению друг к другу в I кв. 2025 г. преимущественно состояли в **смягчении торгово-политического инструментария**. Так, Малайзия и Китай в конце марта 2025 г. отменили запрет на импорт молока из Германии, введенного после вспышки ящура, а ЕС и Мексика завершили переговоры по заключению торгового соглашения, направленного на снижение тарифов на продукты, включая мясо, сыр и вино. Ужесточение торговой политики произошло со стороны Китая по отношению к Канаде — Китай объявил о введении дополнительных пошлин на канадские сельскохозяйственные и продовольственные товары вплоть до 100%, что можно считать ответным шагом на тарифы, введенные Канадой в августе 2024 г. на электромобили, сталь и алюминиевые изделия из КНР.

Традиционное для продовольственного сектора **расширение деятельности за счет приобретений и партнерств** в I кв. 2025 г. наиболее активно происходило на **европейском рынке**. Бельгийская Greenyard планирует приобрести контрольный

пакет акций французской Gelagri Bretagne с целью укрепления позиций на рынке замороженных овощей и фруктов. Ирландская Greencore улучшила свое предложение по поглощению британского конкурента Bakkavor. Бельгийская Vandemoortele покупает европейские активы по производству маргаринов и спредов у американского агропродовольственного гиганта Bunge, там самым расширяя бизнес в Германии, Финляндии, Польше и Венгрии. Французская Danone, получившая в 2024 г. рекордный денежный поток в размере 3 млрд евро, заявила о планах по дальнейшим слияниям и поглощениям, направленным на удовлетворение интереса потребителей к здоровому питанию и экологически чистым продуктам. Шведская птицеводческая группа Scandi Standard приобрела производственные активы американской Tyson Foods в Нидерландах с целью перехода от статуса скандинавского к статусу общеевропейского игрока.

На других континентах среди наиболее значимых в области приобретений и партнерств инициатив следует выделить заключение бразильским мясным гигантом JBS инвестиционного соглашения о покупке 50% доли в Mantiqueira Alimentos с целью выхода в сегмент производства яиц на внутреннем рынке. Ключевым событием также стало подписание американкой Archer Daniels Midland и японской Mitsubishi соглашения о формировании стратегического альянса (см. кейс ADM).

Не снижает обороты **международная экспансия крупнейших продовольственных компаний мира**. В I кв. 2025 г. она ознаменовалась следующими проектами: Бразильская JBS инвестирует 200 млн долл. в наращивание производства говядины в США и планирует построить два мясокомбината во Вьетнаме; французская молочная компания Lactalis инвестирует 55,3 млн долл. в расширение молочных производств в Бразилии и планирует купить молочную компанию Granja Pocha в Уругвае.

Несмотря на активность в области поглощений, партнерств и зарубежной экспансии мировой продовольственный сектор продолжает работать в сложных условиях, сталкиваясь с протекционизмом, нарушениями в цепочках поставок, изменением климата, демографическими и другими вызовами. Это выражается в **действиях крупнейших игроков отрасли по оптимизации и реструктуризации бизнеса**. Unilever продает свое подразделение по производству вегетарианских мясных продуктов бразильской JBS в рамках стратегии по оптимизации деятельности и снижению числа брендов, а также объявила о планах по сокращению

Кейс. ADM и Mitsubishi изучают возможность создания стратегического альянса в сельском хозяйстве

Американская Archer Daniels Midland (ADM) и японская Mitsubishi Corp. подписали необязывающее соглашение о формировании стратегического альянса. Партнерство изучит потенциальные области будущего сотрудничества по всей цепочке создания стоимости в сельском хозяйстве с целью формирования безопасных и устойчивых цепочек поставок, а также сильной глобальной продовольственной системы.

Источник: just-food.com

более трех тысяч рабочих мест в Европе (см. кейс Unilever). Французская Danone планирует закрыть молочный завод в Германии в связи с высокими затратами и неполной загрузкой мощностей. Американская Conagra закрывает два завода в США с целью оптимизации расходов, сокращая более 300 мест, а Kraft Heinz наняла консультантов для работы над потенциальной продажей итальянского бизнеса по производству детского питания Plasmon.

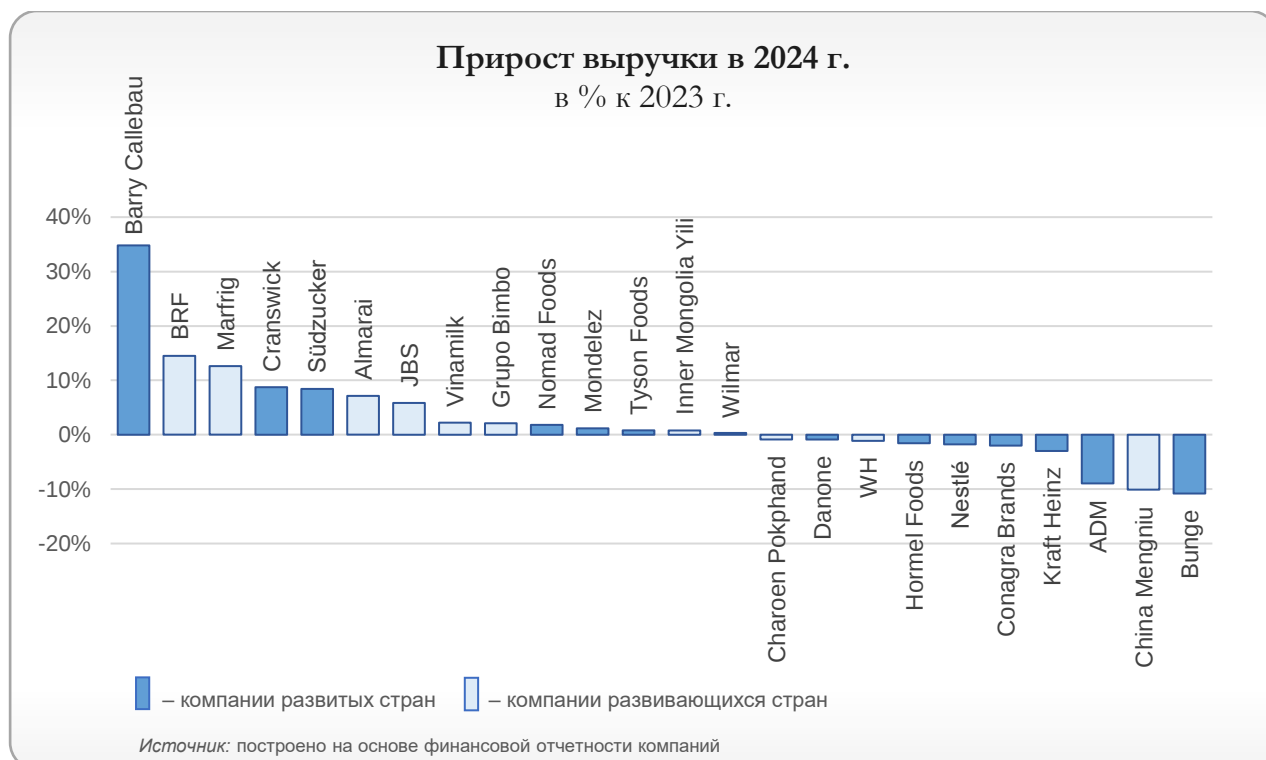
Кейс. Unilever сократит несколько тысяч человек

Unilever сократит 7500 человек в рамках программы, объявленной в марте 2025 г. и нацеленной на сокращение расходов на 800 млн евро в период до 2027 г. Основная цель мероприятий — уменьшить затраты и «упорядочить» портфолио брендов. До конца 2025 г. компания также выделит подразделение по производству мороженого (бренды Ben & Jerry's, Magnum, Carte d'Or, Cornetto, Wall's и другие) в самостоятельный бизнес и намерена сократить до 3200 офисных рабочих мест в Европе.

Источник: [unilever.com](https://www.unilever.com)

■ Новостная лента: Продовольственный сектор

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



2024 г. стал продуктивным для большинства ведущих компаний мирового продовольственного сектора — чуть более половины или 14 из 24 анализируемых компаний увеличили выручку по сравнению с 2023 г. Более успешно работали

компаниям развивающихся стран (выручку увеличило три четверти производителей), которые концентрируются на этапах первичной переработки, а также используют преимущества недостаточной насыщенности внутренних рынков и высокого спроса на сырье и полуфабрикаты в развитых странах.

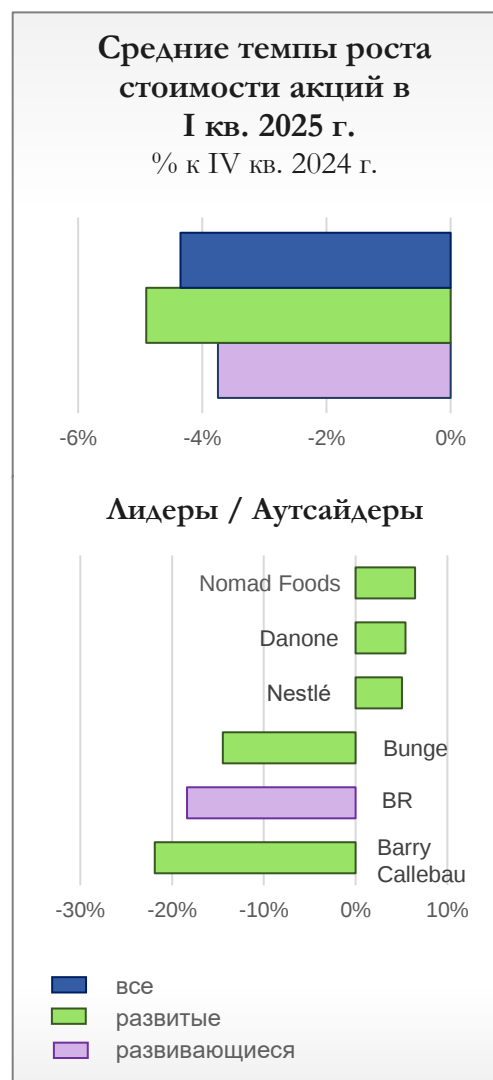
Лидерами отрасли по итогам 2024 г. стали три компании — швейцарская Barry Callebaut (35%) и бразильские BRF S.A. (14%) и Marfrig Global Food (13%). Barry Callebaut, специализирующаяся на производстве шоколада, достигла рекордных значений несмотря на мировой рост цен на какао-бобы до исторических максимумов. Увеличение выручки компании во многом обусловлено повышением цен на ее продукцию — гибкая политика в области маркетинга и ценообразования помогла компенсировать негативное влияние сырьевого фактора. Успех BRF S.A., которая занимается производством мяса и является крупнейшим мировым поставщиком курицы, достигнут за счет диверсификации рынка и увеличения доли переработанной продукции в портфеле. Компания увеличила экспорт, в том числе сохранив лидирующие позиции в Персидском заливе и Турции, а также отметила рост спроса на обработанные пищевые продукты на внутреннем рынке. Результаты мясного гиганта Marfrig Global Food, являющегося мажоритарным акционером BRF S.A., во многом определяются деятельностью дочерней компании, на которую приходится 40% оборота. Дополнительным драйвером роста стало расширение южноамериканского бизнеса за счет завершения сделок с активами в Бразилии, Аргентине и Чили.

Аутсайдерами отрасли стали американские Bunge (–11%) и Archer-Daniels-Midland Company (–9%), а также китайская China Mengniu Dairy (–10%). Агропромышленная компания Bunge объясняет падение выручки снижением средних отпускных цен на переработанные маслические культуры во всех регионах, а также падением объемов производства пшеницы. Второй по величине производитель молочной продукции в Китае China Mengniu Dairy считает, что снижение выручки вызвано дисбалансом между предложением и спросом и более низким, чем ожидалось, уровнем потребительского спроса. Агропромышленная корпорация Archer-Daniels-Midland Company претерпела ухудшение финансового положения из-за слабого спроса на продукцию и простоя крупного предприятия по переработке сои.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

В I кв. 2025 г. инвесторы продемонстрировали негативные ожидания относительно перспектив развития ведущих мировых компаний продовольственного сектора — среднее снижение котировок акций составило 4% по отношению к IV кв. 2024 г. Падение стоимости произошло у 17 из 24 компаний выборки, в то время как прирост остальных был незначительным, максимально 6%.

Лидерами роста стали три компании развитых стран: британская Nomad Foods (+6%), французская Danone (+5%) и швейцарская Nestlé (+5%). Подобные невысокие темпы прироста в целом объясняются волатильностью, однако, в отдельные моменты времени были обусловлены стратегическими действиями компаний и результатами их работы. Акции Nestlé начали рост в первой половине января 2025 г. на фоне информации о решении компании расширить операции в области продуктов на растительной основе, об улучшении бюджетных прогнозов и о приверженности устойчивому развитию. Стоимость акций Danone росла с середины января до начала марта 2025 г. после сообщений об устойчивом росте продаж в последнем в IV кв. 2024 г. и высоком спросе на молочную продукцию и бутилированную воду в Северной Америке. Nomad Foods продемонстрировала рост стоимости акций в середине января 2025 г., что было вызвано квартальным увеличением дивидендов на 13% и новостями о рекордных финансовых результатах за 2024 г.



В качестве **аутсайдеров** выделим три компании — швейцарского производителя шоколада Barry Callebau (–22%), бразильского мясного гиганта BRF (–18%) и американскую агропромышленную компанию Bunge (–14%). Падение акций Barry Callebau произошло, несмотря на рекордный рост выручки в 2024 г. на 35%. Компания нарастила выручку за счет увеличения отпускных цен, однако, в конечном итоге не оправдала ожиданий инвесторов по объему продаж. Компания также сократила свой прогноз на 2025 финансовый год, поскольку рост цен на какао-бобы заставляет поднимать цены на продукцию и сдерживает спрос. Аналогичная ситуация наблюдается и у BRF — падение стоимости акций произошло при росте выручки по итогам 2024 г. на 14%. Снижение стоимости BRF вызвано тем фактом, что результаты впервые за долгое время не оправдали ожиданий рынка. Акции Bunge начали падать еще в октябре 2024 г. и продолжили падение вплоть до конца I кв. 2025 г. Подобная динамика была вызвана публикацией финансовых результатов, где скорректированная прибыль на акцию составила 2,13 долл., а выручка 9,91 млрд долл., что ниже ожидаемых результатов в 2,27 долл. и 13,73 млрд долл. соответственно.



Основные тренды и события

Запад–Китай: рост торговых противоречий между странами при укреплении партнёрства на корпоративном уровне. В I кв. 2025 г. наблюдалась устойчивая тенденция расширения сотрудничества западных фармацевтических гигантов с Китаем, несмотря на усложнение геополитической обстановки. Эта динамика особенно показательна в условиях обсуждаемого введения тарифов на фармацевтическую продукцию со стороны США и потенциальных ограничений на поставки лекарственных компонентов в рамках общей политики Д. Трампа «America First 2.0», направленной на развитие американских отраслей, их борьбу с иностранной конкуренцией и достижение доминирования в энергетической сфере.

США рассматривают возможность введения пошлин на китайские фармацевтические ингредиенты, в то время как Китай усиливает контроль над экспортом критически важных медицинских технологий и инициирует меры в отношении импорта. Ярким примером стало введенное Китаем ограничение на импорт в страну биотехнологий американской компании Illumina — шаг, отражающий растущую напряженность в торговых отношениях.

Однако деловая активность развивается в противоположном направлении. Американская Merck приобрела глобальные права на противоопухолевый препарат китайской Abbisko за 85 млн долл.; французская Sanofi получила эксклюзивные права на продвижение препарата Cytokinetics в Китае; американская Moderna расширяет партнерства в Китае (см. кейс Moderna); специализирующаяся на онкологических препаратах китайская BeiGene ведет переговоры о создании исследовательского центра в США. Примечательно, что генеральные директора крупнейших фармацевтических AstraZeneca, Bayer, Boehringer Ingelheim, Eli Lilly, GSK, Merck KGaA, Pfizer и Sanofi были среди более чем 40 международных бизнес-лидеров на встрече с Си Цзиньпином в Пекине 28 марта 2025 г., демонстрируя заинтересованность в поддержании деловых связей с КНР, несмотря на политическое давление.

Кейс. Moderna продолжает экспансию в Китай

На фоне сдержанности со стороны некоторых американских игроков Moderna выбрала иной подход: в I кв. 2025 г. компания усилила локальные партнёрства и расширила ассортимент проектов в Китае, включая разные инициативы в области онкологических исследований и геномной инженерии. Этот шаг воспринимается как инвестиции в долгосрочное присутствие на одном из самых ёмких рынков мира, несмотря на сложные регуляторные и политические условия.

Источник: The Wall Street Journal

Тем не менее компании предпринимают меры для снижения потенциальных рисков. Pfizer заявил о готовности переносить производства в США в случае

введения тарифов, по той же причине немецкая Merck открыла новый завод по производству вакцин в Северной Каролине и заявила о стратегии по укреплению производства и научно-исследовательских работ в США, а отраслевые игроки активно лоббируют в американской администрации отсрочку торговых ограничений для адаптации своих стратегий.

Сложившаяся ситуация указывает на двойственную позицию фармацевтических компаний: с одной стороны, они вынуждены учитывать геополитические риски, с другой, не готовы отказываться от перспектив китайского рынка. Это создает уникальный прецедент — бизнес-стратегии развиваются вразрез с официальной политической риторикой, но в полном соответствии с экономической целесообразностью.

Продолжение активной работы по разработке препаратов для лечения диабета, ожирения и онкологии. В 2025 г. продолжаются ключевые тренды, сформировавшиеся в предыдущие годы, прежде всего в области разработки новых препаратов. Американская Pfizer активизировала работу над собственным препаратом от **ожирения**, привлекая для этого бывшего руководителя соответствующего подразделения Johnson & Johnson. В **онкологическом** направлении заметен устойчивый рост числа трансграничных сделок по слияниям и поглощениям: индийская Sun Pharma приобрела американскую Checkpoint Therapeutics, а британо-шведская AstraZeneca усилила свои позиции за счет корейской Alteogen. Параллельно некоторые компании предпочитают стратегию альянсов: швейцарская Roche вновь заключила партнерство с китайской Innovent Biologics (см. кейс Roche), а Takeda объединила усилия с американской Protagonist Therapeutics. При этом инновационные разработки в области онкологии охватывают все более широкий спектр заболеваний — от рака кожи до опухолей мочевого пузыря.

Наиболее значимым трендом, который окончательно оформился в фармацевтической промышленности в последние годы, стало **сокращение периода достижения рыночного превосходства из-за молниеносного**

Кейс. Roche и Innovent Biologics

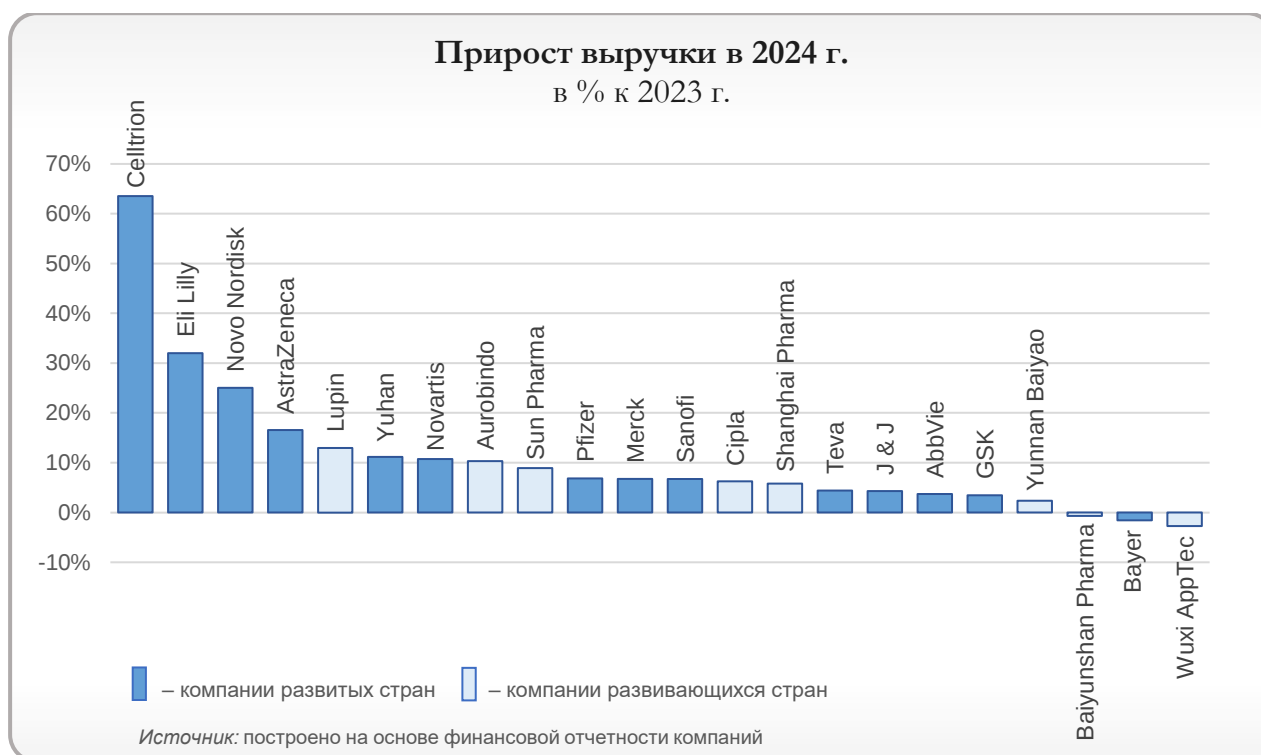
ADC-препараты сегодня считаются одним из наиболее перспективных направлений в онкологии. Их уникальный механизм действия напоминает «троянского коня» — они доставляют мощные противоопухолевые агенты непосредственно в раковые клетки, практически не затрагивая здоровые ткани и значительно снижая побочные эффекты. Roche, укрепляя свои позиции в онкологической гонке, вновь выбрала стратегию сотрудничества с биотехнологической компанией Innovent Biologics. Это уже третье партнерство между компаниями: предыдущие соглашения были заключены в 2020 и 2022 гг. По условиям новой сделки Roche заплатит аванс в размере 70 млн долл., но в случае удачного прохождения будущим лекарством всех испытаний и его выхода на рынок сумма выплат составит 930 млн долл. Такой подход позволяет Roche разделить риски разработки, сохраняя при этом доступ к перспективным технологиям, а Innovent получает финансирование и возможность вывода своего продукта на глобальный рынок.

Источник: Fierce Biotech

развития новых технологий. Этот тренд особенно актуален для разработки биосимиляров и дженериков, но также относится и к оригинальным препаратам. Если ранее создание аналогов занимало в среднем четыре года после выхода оригинального препарата, то теперь этот срок сократился до одного года. Это привело к обострению конкуренции между западными и азиатскими производителями, вынуждая крупные фармацевтические компании активнее использовать стратегию слияний и поглощений для ускорения разработки новых препаратов и конкурентных аналогов. Описанные выше сделки в области онкологии подтверждают этот тренд, поскольку в них все чаще участвуют небольшие и средние компании двух типов: либо обладающие уникальными платформами для быстрого создания молекул, либо владеющие готовыми химическими соединениями, но не имеющие ресурсов для самостоятельного вывода их на рынок. Эта динамика свидетельствует о растущей специализации игроков и перераспределении ролей в фармацевтической экосистеме.

■ Новостная лента: Фармацевтическая промышленность

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



2024 г. можно признать достаточно успешным для мировой фармацевтической промышленности — рост выручки продемонстрировали 19 из 22 анализируемых крупнейших производителей.

Наиболее впечатляющими стали результаты IV кв. 2024 г., который явился логичным продолжением наращивания положительной динамики на протяжении

года. В завершающем год квартале только две компании сократили выручку, а лидеры продемонстрировали рекордные темпы роста (для сравнения — в I кв. 2024 г. о снижении выручки сообщили семь компаний). Аналитики связывают этот рост с несколькими факторами: ускорение закупок перед возможными изменениями регуляторной политики в связи с возвращением Д. Трампа; отложенный спрос из-за нарушенных в начале года цепочек поставок; сезонный рост продаж препаратов, связанных с зимними заболеваниями. Тем не менее введение новых торговых пошлин ставит под вопрос сохранение подобных темпов в 2025 г., особенно для компаний, зависящих от глобальных поставок.

Лидерами 2024 г. по темпам прироста стали следующие производители: южнокорейская Celltrion (+64%, во многом благодаря приросту в 178% в IV кв. 2024 г.), американская Eli Lilly (+32% — рекордная выручка за всю историю компании) и датская Novo Nordisk (+25%).

Celltrion показала самый значительный рост за счет агрессивной экспансии биосимиляров (более дешевые аналоги оригинальных биопрепаратов). Из 72 биосимиляров, одобренных американским агентством FDA с 2016 г., 9 (12,5%) разработаны именно ею. В IV кв. 2024 г. компания выиграла несколько тендеров в Европе и США, а также запустила препарат Truxima (аналог Rituxan, производитель Biogen и Roche) на ключевых рынках. Компания показывала положительный рост на протяжении всего года — в первом полугодии причиной стало слияние и интеграция в отчетность показателей Celltrion Healthcare, а во втором успешный выход на новые рынки. **Eli Lilly** и **Novo Nordisk** также росли довольно высокими темпами. Обе компании продолжают доминировать на рынке GLP-1 агонистов (препараты для лечения диабета и ожирения), спрос на которые в 2024 г. вырос почти на 40%. Ключевым фактором успеха Lilly стало увеличение продаж блокбастерного препарата Mounjaro после официального включения ожирения в список показаний к применению (с III кв. 2024 г.). В то же время Novo Nordisk сохранила лидерство благодаря препаратам Ozempic и Wegovy, несмотря на дефицит, который компания постепенно устранила к концу года.

На протяжении всего года **аутсайдерами** были три компании — китайская WuXi Apptec, немецкая Bayer AG и американская Pfizer. Лишь одной из этих компаний, Pfizer, удалось выйти из числа отстающих и показать прирост +7% по итогам 2024 г. Pfizer продолжает свое безоговорочное лидерство по части неожиданных результатов. Она начала 2024 г. с падения выручки на 18% в первом квартале из-за резкого сокращения спроса на вакцины и терапию COVID-19. Однако в IV кв. 2024 г. компания неожиданно продемонстрировала рост на 22%, что позволило ей закончить год с положительным результатом. Причинами этого стали внезапный всплеск продаж препаратов Comirnaty и Paxlovid, вероятно, из-за новой волны заболеваемости и госзакупок в развивающихся странах. Для WuXi Apptec и Bayer AG год завершился довольно предсказуемо — компании ни разу не показали положительный прирост. Для WuXi большим ударом стал уход с американского

рынка, а для Bayer основные проблемы приносит ее дивизион по средствам защиты сельскохозяйственных культур.

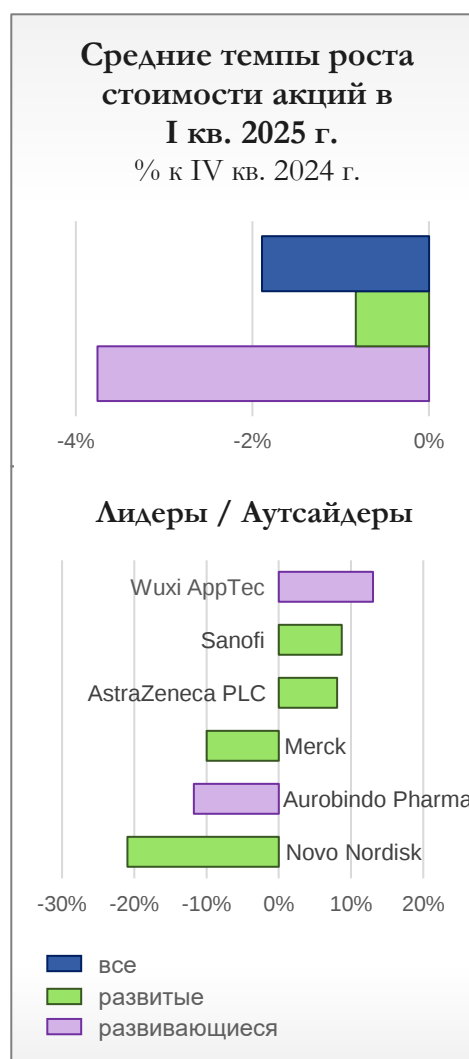
Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

В I кв. 2025 г. фармацевтическая отрасль продемонстрировала небольшое снижение инвестиционной привлекательности по сравнению с IV кв. 2024 г. Среднее снижение рыночной капитализации крупнейших мировых производителей составило 2%, при этом динамика по группам распределилась неравномерно: компании развивающихся стран потеряли 4%, тогда как развитых лишь 1%.

Среди компаний **развивающихся стран** положительную динамику продемонстрировала только китайская WuXi AppTec (+12%). Этот рост выглядит особенно значимым, учитывая серьезные вызовы, с которыми компания столкнулась в 2024 г. после введения американского закона BIOSECURE. Данный закон существенно ограничил сотрудничество американских фармацевтических компаний с китайскими биотехнологическими подрядчиками, включая WuXi AppTec, из-за опасений возможной передачи конфиденциальных генетических данных и гипотетических связей с военными ведомствами КНР. Рост котировок, вероятно, связан с оптимистичным прогнозом руководства, которое анонсировало восстановление бизнеса за счет новых контрактов в азиатском регионе и с европейскими партнерами.

Остальные компании развивающихся рынков, в особенности **индийские**, показали отрицательную динамику. Основной причиной стало усиление опасений инвесторов в связи с возможным введением торговых барьеров в отношении фармацевтической продукции со стороны США. Для Индии этот сценарий представляет значительный риск, поскольку 31% её фармацевтического экспорта в 2024 г. (на сумму 8,73 млрд долл., +16% к 2023 г.) пришелся на американский рынок. Наибольшее падение стоимости акций произошло у Aurobindo Pharma (–12%) после проведения американским агентством FDA предварительной инспекции и вынесения довольно серьезных замечаний.

Снижение капитализации компаний **развитых стран** в значительной степени обусловлено резким падением акций датской Novo Nordisk (–21%). Без учета этой



компании динамика сектора была бы положительной (+1%). Основным негативным фактором стали разочаровывающие результаты клинических испытаний препарата SagriSema, что вызвало сомнения инвесторов в перспективах продуктового портфеля компании.

Лидерами роста среди компаний **развитых стран** стали французская Sanofi (+9%) и британская AstraZeneca (+8%). Говоря об AstraZeneca, можно отметить улучшение настроений инвесторов после февральских новостей о выплате компанией в Китае штрафа в размере 4,5 млн долл. Это является гораздо лучшим исходом, чем уход с рынка КНР, который мог произойти по итогам расследований деятельности AstraZeneca китайскими регуляторами в прошлом году. Что касается Sanofi, то компания представила благоприятные прогнозы на 2025 г., а также добилась прогресса в разработке вакцины для лечения респираторно-синцитиального вируса, представляющего смертельную угрозу для человека, в особенности для младенцев. Примечательно, что примерно таких же успехов в разработке аналогичного лекарства достигла американская Merck & Co (–10%), но ее дальнейшие перспективы сильно осложнило изменение регуляторной среды, в частности, назначение на должность министра здравоохранения США Роберта Кеннеди-младшего, известного своей критикой вакцинации.



АВТОМОБИЛЬНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Основные тренды и события

Ключевым событием мирового автопрома, которое способно оказать колоссальное влияние на развитие и вызвать глобальную трансформацию отрасли, стало **введение администрацией США 25% пошлин на импортируемые в страну автомобили и комплектующие**. В начале марта введена 25% пошлина на автомобили из Канады и Мексики и увеличена с 10% до 20% пошлина на продукцию из Китая, а 26 марта 2025 г. Д. Трамп подписал указ о введении тарифа в 25% на все автомобили, произведённые за пределами США, и их основные компоненты. Преследуемая цель состоит в возрождении американского автопрома, доля которого в продажах на внутреннем рынке снизилась с 97% в 1985 г. до 50% в 2024 г. Событие стало несколько шоковым для производителей всех стран, что в середине апреля Д. Трамп признал, что автопроизводителям требуется больше времени на локализацию производства в США и задумался об отмене или приостановке пошлин на длительный срок.

Первая реакция отдельных компаний в ожидании пошлин в целом соответствовала планам США — впервые о переносе производства в США задумались Porsche и Audi; Honda меняет место сборки нового Civic, перенося его из Мексики в американский штат Индиана; латвийский производитель роскошных внедорожников Dartz хочет организовать производство во Флориде. Однако непосредственно после введения пошлин крупнейшие импортеры начали сворачивать экспортные поставки и их производственные этапы в США для разработки стратегии работы на американском рынке в новых условиях (см. кейс Volkswagen). С одной стороны, многие автоконцерны со сборочными мощностями в США собираются увеличивать объёмы производства на них, чтобы избежать сильного повышения цен. С другой, бренды, не имеющие производств, сворачивают деятельность, — экспорт в США приостановила Audi; Stellantis рассматривает продажу своего итальянского бренда Maserati, 40% продаж которого приходится на США; Volvo снимает с продаж в США производимый ею в Китае седан S90; Nissan

Кейс. Volkswagen останавливает поставки в США, Stellantis сокращает персонал

Volkswagen разослал своим дилерам письмо, в котором уведомил о приостановке железнодорожных поставок машин из Мексики. Корабли с автомобилями из Европы также «притормозили» в портах. Концерну необходимо принять решение о ценообразовании в новых условиях.

Stellantis приостанавливает производство на своих заводах в Канаде и Мексике также до момента прояснения ситуации с тарифами и корректировкой цен. На пяти заводах в США, продукция которых шла в Канаду и Мексику, концерн уволит около 900 сотрудников. Mercedes-Benz изучает возможность сокращения модельного ряда в США, т.к. с новыми пошлинами машины начального уровня утратят конкурентоспособность.

Источник: auto.ru

планирует сократить производство кроссовера Rogue для рынка США на своём японском заводе и др.

По оценкам экспертов, автопроизводителей и их ассоциаций, пошлины приведут к росту цен и инфляции, а также резкому снижению операционной прибыли. Компаниям придется выбирать между сокращением прибыли, которое может достичь 30%, и повышением цен до рекордного уровня в 7-10%. Наиболее сильно пострадают немецкие и корейские компании — доля импорта в продажах Volkswagen на американском рынке составляет около 80%, группы Hyundai–Kia 65%, Mercedes-Benz 63%, BMW 52%. Бренды, не имеющие производств в США, уже в конце марта приступили к изменению прайс-листов — итальянская Ferrari подняла цены сразу на 10%. Серьезную обеспокоенность агрессивной торговой политикой страны выразили и американские автопроизводители. Они пытаются убедить власти смягчить ее, т.к. новые пошлины приведут к резкому росту цен на закупаемые за рубежом комплектующие и повысят себестоимость продукции.

Новая тарифная политика Д. Трампа ожидаемо привела к **ответным мерам в других странах** и обострению торговой войны.

Канада ввела ответную пошлину в 25% на автотранспорт из США, а также приостановила все выплаты по системе госсубсидий на покупку Tesla и откажет этой компании в участии в будущих бонусных программах.

Китай первоначально ввёл дополнительный таможенный сбор в размере 10% на американскую нефть, сельскохозяйственное оборудование, отдельные категории автотранспортных средств, обложил сбором в 15% уголь и СПГ и др. Позже в ответ на установленные Д. Трампом пошлины на китайский импорт в размере 145% КНР ввела новые тарифы на товары из США, а 11 апреля 2025 г. повысила пошлины на американские товары до 125%. Результатом стало немедленное приостановление американской Tesla приёма новых заказов на производство в США автомобилей Model S и Model X, предназначенных для китайского рынка. Кроме того, власти КНР блокируют инвестиции BYD и Geely в Латинскую Америку.

Пошлины Д. Трампа привели к тому, что в апреле 2025 г. Евросоюз и Китай начали новые переговоры по отмене ЕС пошлин на китайские электромобили. Возможным решением может быть замена европейских пошлин введением минимальных цен на данные товары. Власти Евросоюза также ведут переговоры с Индией о снижении пошлин на ввоз автомобилей из ЕС. Размер заградительных пошлин на импорт автомобилей в Индии превышает 100%, однако, правительство страны предварительно озвучило готовность поэтапно снизить их до 10%.

В автомобилестроительной отрасли Европы происходит реструктуризация и внедряются меры по выходу из разразившегося к концу 2024 г. кризиса. В отрасли продолжаются сокращения персонала: Audi закрывает завод в Брюсселе и уволит 7,5 тыс. сотрудников из косвенных областей, однако, обещает сохранить и модернизировать основные производственные мощности;

Porsche сократит численность своих сотрудников на некоторых заводах в Германии на 15% к 2029 г.; входящая в состав концерна Volkswagen SEAT готовится к сокращению до 1,5 тыс. рабочих мест. Отдельно следует отметить стратегию Volkswagen — для выхода из финансового кризиса компания активно расширяет модельный ряд за счёт недорогих моделей, а в начале года даже задумывалась о продаже некоторых предприятий в Европе китайским партнерам. Кроме того, автопроизводители выступают против введения ЕС дополнительных пошлин на производимые в Китае электрокары, которые подрывают их конкурентоспособность, — в январе 2025 г. в Европейский суд обратились китайские BYD, Geely и SAIC, американская Tesla, к ним присоединились европейские BMW и Mercedes-Benz.

Увольнения затронули и смежные отрасли, что наиболее ярко отразилось на немецких промышленных гигантах. В условиях низкого спроса на электромобили Siemens на 35% сократит персонал подразделения, которое разрабатывает зарядную инфраструктуру (см. кейс Siemens); Thyssenkrupp сокращает персонал подразделения по производству автомобильных запчастей на 1800 человек; крупнейший производитель автомобильных комплектующих Bosch, численность персонала которого в 2024 г. уже сократилась на 11,5 тыс. человек, объявил в марте о дальнейших массовых увольнениях по всему миру.

В *регуляторной сфере Европы* также предпринимаются шаги по выводу отрасли из кризиса. В начале марта 2025 г. Еврокомиссия представила комплексный План поддержки автопрома — акцент делается на централизованном стимулировании продаж электромобилей, а также поддержке производства аккумуляторов внутри ЕС, ускорении развития сети зарядных станций и разработке систем автономного вождения. Тем не менее разрыв между планами законодателей и реальным спросом на рынке на электротягу сохраняется, инициативы Еврокомиссии должны быть одобрены Европарламентом, многие из них детально не проработаны. Еврокомиссия также опубликовала обновленную политику относительно выбросов CO₂ в автомобильном секторе — теперь выпуск легковых машин и грузовых фургонов по новым требованиям можно наладить к концу 2027 г., а не 2025 г.

Кейс. Siemens уволит треть сотрудников, создающих сеть зарядных станций

Концерн Siemens объявил о планируемых массовых сокращениях. В целом рабочих мест по всему миру лишатся около 5600 человек, при этом подразделение, которое разрабатывает зарядную инфраструктуру для электромобилей, сократят на 35%. В качестве причины сокращений названы рост ценового давления и слабый спрос на маломощные зарядные станции. Siemens планирует переориентироваться на решения для корпоративных автопарков, а также пункты быстрой зарядки.

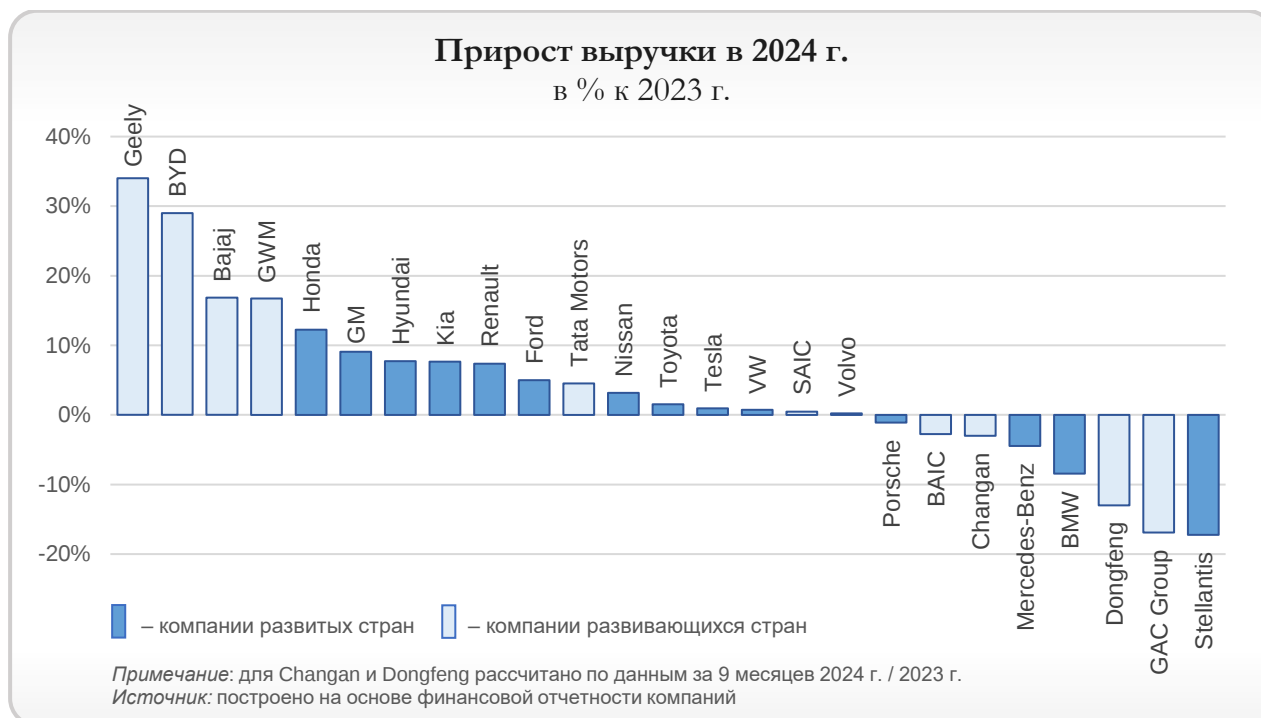
Источник: auto.ru

По-прежнему богат событиями автомобильный рынок Китая — национальные концерны объединяются, зарубежные предлагают новые модели и открывают производства в сотрудничестве с местными партнерами. Китайские Dongfeng и Changan заявили о планах по объединению с целью унификации цепочек поставок и консолидации ресурсов, в результате этого может появиться пятый по мощности автоконцерн в мире. Завершилось объединение Zeekr и Lynk&Co, входящих в китайский концерн Geely, проводимое с целью оптимизации модельного ряда и ускорения технологической интеграции. Новые заводы по производству электрокаров в рамках совместных предприятий с китайскими партнерами запустили немецкая Audi (с FAW) и японская Honda (с GAC). Mercedes-Benz, несмотря на планы по увольнению от 10 до 15% сотрудников в области продаж и финансов, планирует инвестировать в дальнейшее развитие в Китае и сотрудничать с местными поставщиками компонентов. Volkswagen совместно с SAIC планирует вывести на китайский рынок 3 новых модели к 2026 г., а вместе с FAW 11 новых моделей к 2030 г. Кроме того, немецкий концерн подписал соглашение о сотрудничестве с CATL с целью совместной разработки доступных батарей и в сотрудничестве с Xpeng построит сеть сверхбыстрых зарядных станций в Китае.

Среди других важных событий мирового автопрома в I кв. 2025 г. можно выделить следующие:

- Еще одной инициативой Д. Трампа после вступления в должность стала **отмена указа** предыдущего президента **о переходе США на электрокары** — страна больше не ставит стратегическую цель по наращиванию парка электромобилей и не выделяет федеральные средства на расширение сети зарядных станций.
- **Продолжение интеграции китайских ИТ-компаний в автопром** — Xiaomi повысила целевой показатель продаж на внутреннем рынке на 2025 г. с 300 тыс. до 350 тыс. единиц; Huawei в партнерстве с SAIC создает ещё один автомобильный бренд для электрокаров, в этот раз бюджетный; тайваньский сборщик айфонов Foxconn готовится заключить соглашения с японскими автоконцернами, рассчитывая наладить выпуск электрокаров собственной разработки.
- **Противостояние гигантов электромобильного сегмента Tesla и BYD** развивается в пользу китайской компании — продажи Tesla упали в I кв. 2025 г. на 13% до рекордно низкого за последние три года уровня в результате неоднозначной политической активности И. Маска, острой конкуренции и ожидаемого обновления самого продаваемого электромобиля Tesla Model Y, а BYD отчитался рекордным ростом экспортных поставок на 110,5% за тот же период.

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



Несмотря на сложные условия, в которых работал мировой автопром в течение 2024 г. (см. Годовой выпуск/2024), большинство крупнейших игроков отрасли завершили год с положительным результатом — увеличить выручку смогли две трети анализируемых компаний.

Лидерами роста стали производители развивающихся стран — китайские Geely (+34%), BYD (+29%), Great Wall Motor (+17%) и индийская Bajaj Auto (+17%), которые на протяжении всего года демонстрировали высокие результаты. Geely объясняет свой впечатляющий рост глобальной экспансией и ростом конкурентоспособности продукции, особенно в сегменте электромобилей и гибридов, продажи которых по сравнению с 2023 г. выросли на 92% до 888,2 тыс. единиц. Группа активно укрепляла свои позиции на Ближнем Востоке, в Азиатско-Тихоокеанском регионе, Африке, Латинской Америке, Европе. BYD добилась огромного прироста выручки в IV кв. 2024 г. (+53%), тем самым улучшив и годовой результат. Успех завершающего год квартала компания связывает с высоким спросом, масштабной экспансией и внедрением новых технологий, а при подведении итогов 2024 г. в качестве основных факторов называет следующие: агрессивная стратегия, сочетающая снижение цен с технологическими инновациями; увеличение доли на внутреннем рынке; активизация на рынке Европы и государственная поддержка в Китае. Great Wall Motor также отмечает рост продаж за рубежом, улучшение структуры продаж на внутреннем рынке за счет сдвига в сторону моделей более высокого класса и увеличение государственных субсидий. Ключевые факторы роста Bajaj Auto — увеличение продаж мотоциклов премиум-класса, трёхколёсных транспортных средств и электрических скутеров, а также рост экспортных поставок и продаж автомобилей на внутреннем рынке.

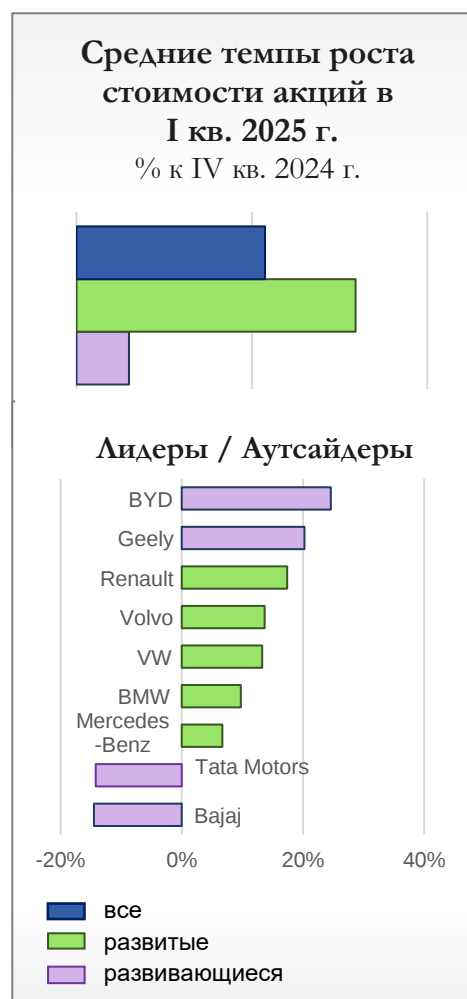
Аутсайдерами 2024 г. по динамике выручки стали нидерландская Stellantis NV и китайская Guangzhou Automobile Industry Group — обе компании сократили выручку на 17% по сравнению с 2023 г. Stellantis NV столкнулась со следующими проблемами: слабый спрос и жёсткая конкуренция, особенно в США, где автомобили компании оказались дороже конкурентов; временные трудности, связанные с обновлением модельного ряда; негативное влияние валютных курсов. Guangzhou признала выбор неправильной стратегии развития и неэффективное использование производственных мощностей, в первую очередь на совместных предприятиях.

В контексте негативной динамики следует выделить **немецкие автогиганты** — за исключением Volkswagen, выручка которого выросла всего на 0,7% в 2024 г., остальные показали падение — BMW (-8%), Mercedes-Benz (-4%), Porsche (-1%), что подтверждает кризисную ситуацию в отрасли ФРГ. Наименее успешная в этой группе BMW самые негативные результаты показала в IV кв. 2024 г., в котором ее выручка сократилась на 15% из-за нарушений в цепочках поставок и слабого спроса в Китае.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

Инвесторы в целом проявляют осторожность в отношении мирового автопрома, который находится в ситуации высокой неопределенности из-за протекционизма США, острой конкуренции со стороны китайских компаний, невысокого спроса на электрокары и других факторов, — стоимость акций крупнейших производителей в I кв. 2025 г. выросла лишь на 2%.

Лидерами роста стали **китайские автогиганты** BYD (+25%) и Geely (+20%). BYD впечатлила инвесторов превзошедшими ожидания финансовыми результатами за IV кв. 2024 г., полученными в результате высоких объемов продаж и улучшенного ассортимента, а также презентацией в середине марта новой системы ультрабыстрой зарядки электромобилей. Аналитики прогнозируют доминирующее положение BYD на мировом рынке автомобилей на новых источниках энергии. Geely также продемонстрировала впечатляющие результаты по итогам года — продажи выросли на 34%, в том числе электромобилей на 92%, по сравнению с



2023 г. Кроме того, отмечаются достижения компании в области технологий умного вождения и изменение ценовой стратегии при выводе новых автомобилей на рынок.

Выросла стоимость практически всех крупнейших **европейских автопроизводителей** — Renault (+17%), Volvo (+14%), Volkswagen (+13%), BMW (+10%), Mercedes-Benz (+7%), Porsche (+2%). Renault стала одной из немногих компаний, которая реализовала заявленные на 2024 г. цели, а также продемонстрировала рост выручки и рекордную операционную прибыль (4,3 млрд евро в 2024 г.). Volvo также отчиталась о рекордных продажах — число проданных автомобилей увеличилось на 8% по сравнению с 2023 г., при этом продажи электромобилей удвоились. Немецкие концерны сильно потеряли в цене во второй половине 2024 г. из-за кризисной ситуации в отрасли (см. Годовой выпуск/2024), однако, предпринимают усилия по улучшению ситуации. Положительное влияние на динамику их акций оказывает ожидаемое возрождение автомобильного сектора Германии как с точки зрения рынка сбыта, так и места производства. Важный вклад в рост стоимости акций всех европейских автопроизводителей внес представленный Еврокомиссией в марте 2025 г. комплексный план поддержки отрасли, а также новости о снижении нагрузки на отрасль в достижении климатических целей.

Аутсайдерами I кв. 2024 г. стали **индийские** Bajaj Auto и Tata Motors, котировки которых упали на 14,5% и 14,2% соответственно. Обе компании были лидерами по росту стоимости в 2024 г. (см. Годовой выпуск/2024), однако, перспективы их продаж оцениваются аналитиками как слабые. Bajaj Auto особенно сильно разочаровала инвесторов низкими продажами в декабре 2024 г.



Основные тренды и события

Повышение импортных пошлин Д. Трампом и обострение торговой войны между США и Китаем самым непосредственным образом разворачиваются в мировой полупроводниковой промышленности, становясь краеугольным камнем ее развития. Не теряют актуальность и отраслевые тренды, наблюдаемые в течение 2024 г., — расширение мощностей, стремление к технологическому суверенитету, сотрудничество с ИТ-компаниями и др.

Пошлины Д. Трампа как инструмент новой стратегии развития американской полупроводниковой промышленности. В США происходит изменение стратегии развития национальной полупроводниковой промышленности — Д. Трамп выступает против субсидирования отрасли, особенно зарубежных производителей, в рамках «Закона о чипах» и считает пошлины более эффективным инструментом привлечения производителей без дополнительных бюджетных расходов. В начале марта он обратился к парламенту с призывом отменить закон.

Намерение по введению пошлин на полупроводниковую продукцию новая администрация США озвучила в конце января 2025 г. На полупроводники распространялась первая волна американских пошлин, направленных против Мексики и Канады (25%) и Китая (10%). В течение I кв. 2025 г. американская администрация делала противоречивые заявления и шаги по введению/отмене пошлин на полупроводники в рамках своей общей торговой политики. В середине апреля мир продолжает находиться в ожидании информации об импортных пошлинах США на полупроводниковую продукцию, при введении которых Д. Трамп обещает «некоторую гибкость».

В этих условиях и под давлением американской администрации тайваньская TSMC заявила о новых инвестициях в США (см. кейс TSMC) — компания планирует вложить в развитие производства еще 100 млрд долл., что позволит создать в США полную цепочку стоимости по выпуску чипов, в том числе для ускорителей вычислений. Для реализации данного проекта TSMC потребуется одобрение властей Тайваня,

Кейс. TSMC увеличит инвестиции в США до 165 млрд долл.

На начальном этапе, когда руководство TSMC договаривалось с властями США о строительстве в Аризоне трёх предприятий по обработке кремниевых пластин, речь шла об инвестициях в размере 65 млрд долл. В начале марта 2025 г. тайваньский производитель подтвердил, что готов потратить в США на 100 млрд долл. больше. К уже запланированным предприятиям в штате Аризона добавятся три, специализирующиеся на обработке кремниевых пластин, а два других освоют упаковку чипов с использованием передовых методов. Кристаллы, изготовленные на территории США, не нужно будет отправлять на Тайвань для тестирования и упаковки, чтобы затем возвращать на американский континент.

Источник: 3Dnews

которые тщательно следят за зарубежными инвестициями с целью предотвращения вывоза из страны ключевых технологий. Передаваемые в США технологии передовыми не будут — в начале марта тайваньские чиновники заявили, что в 2026 г. производство 2-нм и 1,6-нм чипов в США точно не будет развёрнуто.

По мнению аналитиков, непоследовательная политика Д. Трампа и возникшая экономическая неопределённость может стать большим препятствием для американского превосходства в области ИИ и наращивания производства чипов.

Торговая война США и Китая в I кв. 2025 г. выразилась в усилении экспортного контроля и привела к ускоренной закупке чипов в КНР:

- В январе администрация Дж. Байдена ввела новое правило распространения ИИ, разделив все страны на те, которым разрешен относительно свободный доступ к самым передовым американским микросхемам и алгоритмам ИИ, и страны, которым потребуются специальные лицензии для этого. Новый подход ограничил возможности Китая, России и других стран, в которые запрещено поставлять передовые чипы для ИИ, по использованию механизмов параллельного импорта. Такой жесткий подход, вступающий в силу 15 мая 2025 г., вызвал критику со стороны американской полупроводниковой промышленности, опасаящейся обострения конкуренции на мировом рынке. С критикой выступила и Еврокомиссия, т.к. только 10 стран ЕС получают статус «доверенных». В новой администрации США пока нет четкой позиции по данному вопросу.
- В середине января Китай начал расследование в отношении американских грантов на чипы и предполагаемого демпинга. Расследование инициировано в связи с жалобами китайских производителей в отношении американского «Закона о чипах и науке», стимулирующего лидеров отрасли, в том числе TSMC и Samsung строить производственные мощности в США. Данная мера может стать одним из самых решительных ответных шагов Пекина на американские технологические санкции.
- В начале апреля власти КНР сделали исключение для производителей полупроводников в рамках своего ответа Соединенным Штатам, заключающегося в повышении пошлин на американский импорт до 125 %, — американские производители микросхем, заказывающие выпуск своей продукции у контрактных производителей за пределами США, будут освобождены от ответных пошлин. Этой мерой смогут воспользоваться, в частности, производящие чипы на Тайване Nvidia, Qualcomm и AMD, однако, она будет применена к продукции Intel, Texas Instruments, ADI и ON Semiconductor.
- Администрация Д. Трампа провела переговоры с представителями Японии и Нидерландов, от властей которых США традиционно требуют более синхронных действий по ограничению экспорта в Китай оборудования для выпуска чипов и оказания сопутствующих услуг. В результате Япония

расширила список товаров, подлежащих экспортному контролю, включая передовые чипы и оборудование для квантовых компьютеров.

- В марте власти Малайзии выразили обещание усилить контроль за поставками ускорителей, в том числе компании Nvidia, которые не должны попадать на рынок Китая в условиях экспортных ограничений США.
- В январе появились новости о том, что тайваньская TSMC разорвала отношения с сингапурской PowerAIR в связи с подозрением, что последняя содействовала находящейся под санкциями США с 2019 г. Huawei Technologies в получении передовых чипов TSMC. Однако в начале апреля оказалось, что сама TSMC может заплатить огромный штраф в размере 1 млрд долл. или более в рамках расследования Министерства торговли США из-за микросхемы, обнаруженной в ИИ-ускорителе Huawei.
- Находясь под угрозой усиления экспортного контроля, китайские компании стремятся закупить как можно больше чипов, в результате чего экспорт Samsung Electronics в Китай вырос на 54% по итогам 2024 г.; тайваньская MediaTek, крупнейший поставщик чипов для смартфонов, ожидает роста выручки в январе – марте 2025 г. темпами выше сезонных; в четыре раза в I кв. 2025 г. увеличились объемы заказов китайских клиентов у Nvidia (как минимум до 16 млрд долл.).

Обеспечение технологического суверенитета и расширение мощностей, курс на который взяли все крупнейшие страны мира, в I кв. 2025 г. реализовывались в большинстве стран.

Наиболее высокую активность в этом вопросе проявляет *Китай*, находящийся под сильнейшим санкционным давлением (см. выше). Зависимость КНР от импорта очень высока, в частности, его автомобильная промышленность менее чем на 10% обеспечена полупроводниковыми компонентами местной разработки. При этом отставание страны от современных отраслевых решений, по оценкам экспертов, в отдельных видах продукции составляет от трех до десяти лет. В результате КНР увеличивает бюджетные расходы на поддержку науки и технологий в 2025 г. на 10% до 55 млрд долл. — приоритетными направлениями финансирования станут сферы искусственного интеллекта, полупроводников, квантовых вычислений и освоения космоса. В начале 2025 г. КНР анонсировала планы по запуску государственной программы с целью стимулирования широкого использования отечественных чипов на базе RISC-V. На уровне производителей следует **отметить** (1) достижения Huawei, которая снизила долю брака, сделав производство чипов прибыльным, и способна выпускать миллионы ИИ-чипов в год, несмотря на санкции и (2) назначение крупнейшим китайским производителем чипов Hua Hong Semiconductor на должность президента Бай Пэна, десять лет проработавшего топ-менеджером в американской Intel, с целью диверсификации производства и разработки передовых технологий.

Крупным игроком в мировой полупроводниковой индустрии планирует стать **Индия** — первые чипы с маркировкой «Сделано в Индии» появятся в августе – сентябре 2025 г. на заводе, организованном при поддержке тайваньской Powerchip и индийской Tata. Чипы будут выпускаться по не самому передовому 28-нм технологическому процессу, однако, они широко используются в автомобилестроении, бытовой электронике и интернете вещей, что снизит зависимость страны от импорта. Индия планирует привлечение масштабных иностранных инвестиций в отрасль — датская NXP Semiconductors собирается инвестировать в НИОКР полупроводников более 1 млрд долл., американская Analog Devices совместно с Tata Group изучает возможности производства чипов в стране, другой американский производитель Micron Technology строит в Индии сборочный и испытательный завод стоимостью 2,75 млрд долл.

В **Европе** немецкая Infineon при помощи субсидий, выделяемых в рамках европейского «Закона о чипах», построит в Германии многопрофильное предприятие по выпуску интегральных микросхем и силовой электроники.

Власти **Малайзии**, находящейся в полупроводниковой цепочке на простых этапах упаковки и тестирования, планируют создать в стране полную производственную экосистему от разработки чипов до обработки кремниевых пластин и их последующей упаковки. В рамках достижения этой цели подписано соглашение с британским разработчиком процессорных архитектур Arm, в рамках которого Малайзия обязуется в течение десяти лет выплатить компании 250 млн долл. за доступ к её технологиям и лицензиям.

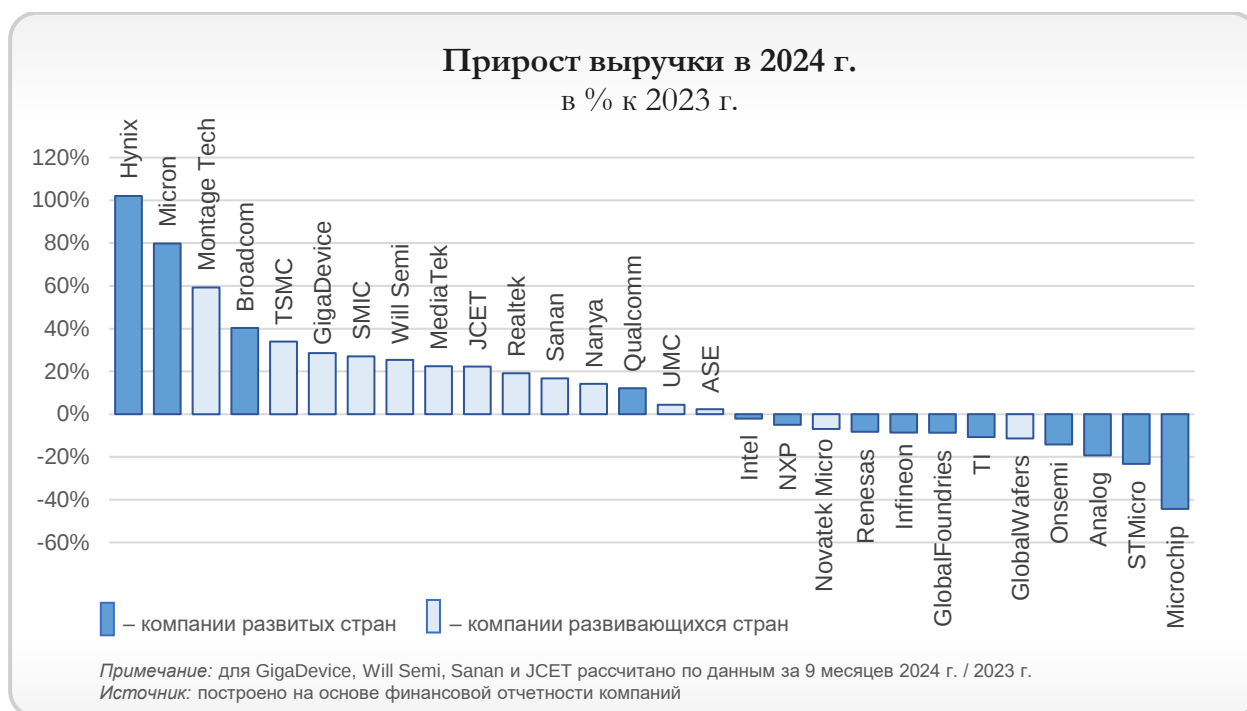
Японские власти выделяют дополнительно 5,4 млрд долл. поддержки для молодого национального производителя Rapidus, планирующего освоить в стране выпуск 2-нм чипов к 2027 г. Этот шаг увеличит общий объем выделенных компании субсидий до 11,6 млрд долл.

Тайвань продолжает укрепление технологического превосходства — TSMC выбрала место для строительства в стране первого предприятия по выпуску передовой 1-нм продукции.

Преодоление кризиса в Intel. Оказавшаяся в кризисном состоянии во второй половине 2024 г. американская Intel (см. Выпуск 4/2024 Мониторинга) предпринимает стратегические действия по выходу из сложившейся ситуации. В компании проведена смена руководства, планируется расширение основного бизнеса за счет решений в области ИИ и программного обеспечения и отделение непрофильных видов бизнеса, запускается массовое производство 3-нм чипов в Ирландии для расширения клиентской базы в Европе. Знаковым событием могло стать создание совместного предприятия с TSMC — идея, продвигаемая администрацией США с февраля 2025 г., однако, глава TSMC Си-Си Вэй в апреле решительно опроверг появившиеся слухи.



Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



Результаты работы мировой полупроводниковой промышленности в 2024 г. демонстрируют две разнонаправленные тенденции. С одной стороны, рекордный рост выручки показали компании, работающие в сегменте памяти для искусственного интеллекта. С другой стороны, спад в промышленном и автомобильном сегментах в развитых странах привел к тому, что компании-поставщики полупроводников и электроники для этих отраслей столкнулись с проблемами и падением выручки.

Лидером по росту выручки в 2024 г. стала южнокорейская SK hynix (+102%). Компания значительно увеличила продажи памяти типа HBM и eSSD, используемые в ИИ-решениях. Высоких результатов достигла американская Micron Technology (+80%), которая в качестве причин успеха отмечает устойчивый спрос на искусственный интеллект и высокую производительность своей продукции, что облегчило рекордный рост выручки в условиях высокого спроса на чипы DRAM со стороны центров обработки данных. Выручка китайской Montage Technology (+59%) росла на фоне постепенного восстановления спроса на рынках серверного оборудования и компьютеров в сегменте модулей памяти и интерфейсов DDR5, а также после запуска трех новых продуктов на базе высокопроизводительных чипов (PCIe Retimer, MRCD/MDB и CKD). К лидерам следует отнести и американскую Broadcom (+40%), на доходы которой большое влияние оказал рост выручки от компонентов, связанных с ИИ, и увеличение продаж инфраструктурного программного обеспечения в результате успешной интеграции американского разработчика ПО VMware, покупка которого была завершена в ноябре 2023 г.

Аутсайдером отрасли, показав падение выручки на 44%, стала американская Microchip Technology. На результаты работы компании оказал влияние низкий спрос

со стороны клиентов — представителей автомобилестроения и других отраслей промышленности, — которые используют созданные во время пандемии запасы, размещая меньше новых заказов, и работают в условиях слабой рыночной конъюнктуры. Ситуация на автомобильном и промышленном секторах также отразилась на выручке швейцарской STMicroelectronics (–23%), американских Analog Devices (–19%) и ON Semiconductor Corporation (–14%).

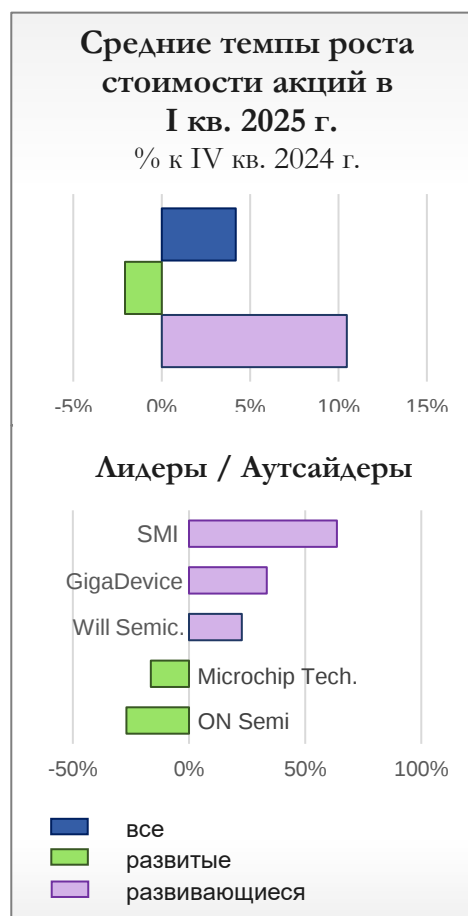
Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

Стоимость крупнейших игроков мировой полупроводниковой промышленности в I кв. 2025 г. выросла в среднем на 4% (один из самых высоких приростов среди ключевых отраслей мировой экономики), что обусловлено позитивными настроениями инвесторов в условиях ИИ-бума.

Лидерами по росту стоимости стали **китайские производители** Semiconductor Manufacturing International (+64%), GigaDevice (+34%) и Will Semiconductor (+23%). Общим фактором роста котировок китайских компаний является оптимизм инвесторов в отношении усилий Китая по достижению независимости в производстве полупроводников, несмотря на технологическое отставание и санкционное давление. Важную роль также сыграли ожидания объявления Пекином новых мер поддержки отрасли, что и произошло в марте 2025 г. Кроме того, компании также порадовали инвесторов результатами работы в 2024 г.

Аутсайдерами стали две **американские компании** — ON Semiconductor (–27%) и Microchip Technology (–16%), производящие чипы для автомобилестроения и других отраслей промышленности. Обе компании показали слабые результаты по итогам 2024 г., сократив выручку на 14% и 44% соответственно, и пересмотрели прогнозы прибыли на 2025 г. в сторону уменьшения.

В марте 2025 г. важным фактором, определяющим динамику стоимости акций, стали непоследовательная политика по введению пошлин и экспортный контроль США. Они начали оказывать понижающее давление на акции как китайских, так и американских производителей.





Основные тренды и события

Повышение импортных пошлин США и усиление давления на Китай вынуждают компании менять стратегии организации глобального производства и поставки продукции на американский рынок. На фоне угроз введения тарифов со стороны Д. Трампа и его призывов к корпорациям увеличить инвестиции внутри страны, американская НР рассматривает возможности переноса сборочных процессов в США. Кроме того, в планах компании к концу 2025 г. снизить объем китайских компонентов в своей продукции до 10%. Японская Sony расширяет запасы комплектующих на американских складах на случай дальнейшего повышения пошлин на импорт японских компонентов и рассматривает локализацию производственного цикла на территории США. Южнокорейская Samsung, выпускающая в Китае до 40% микросхем памяти и мобильные устройства, также изучает варианты релокации производства с целью минимизации влияния пошлин. О переносе производства в США задумались тайваньские Foxconn и Quanta Computer.

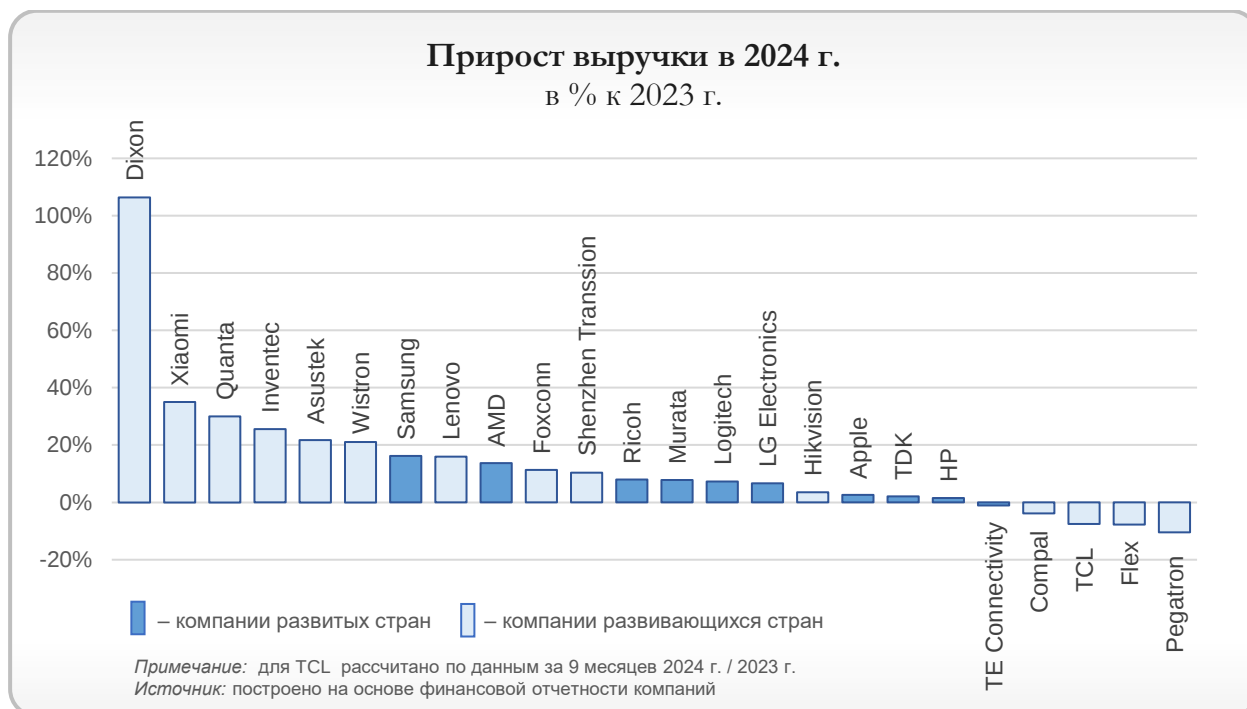
Компании развитых стран уступают в конкуренции производителям из развивающихся стран. Несмотря на то, что крупнейший мировой производитель смартфонов Apple сохранил лидерство в 2024 г. на глобальном рынке, его объемы продаж в Китае упали — Apple спустилась по итогам года на третью строчку среди поставщиков смартфонов на китайский рынок, уступив место национальным производителям Vivo и Huawei. В рамках этой конкурентной борьбы Apple вынуждена снижать цены (см. кейс Apple). Дальнейший рост компании может быть обеспечен за счет Индии и стран Юго-Восточной Азии. В 2024 г. теряли позиции на мировом рынке южнокорейские компании — LG уступила позицию второго по величине в мире поставщика на рынке мониторов и телевизоров, а южнокорейская Samsung снизила продажи смартфонов и микроэлектроники на 20–25%. На фоне падения продаж южнокорейских производителей увеличили отгрузки телевизоров и мониторов китайские TCL и Hisense.

Кейс. Apple сбросила цены на iPhone в Китае, чтобы остановить падение продаж

Январь 2025 г. стал четвертым по счету месяцем непрерывного снижения поставок смартфонов иностранных брендов в Китай. Компания Apple, являющаяся лидером среди иностранных поставщиков смартфонов в Китае, столкнулась с замедлением экономики страны и усиливающейся конкуренцией со стороны китайских производителей, таких как Huawei. После возвращения в премиальный сегмент в августе 2023 г. с моделями на чипах местного производства Huawei стала серьезным конкурентом. Apple запустила четырёхдневную акцию в Китае, предложив скидки до 500 юаней (около 68,50 долл.) на флагманские модели iPhone для стимулирования продаж.

Источник: 3dnews.ru

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



2024 г. стал достаточно успешным для мировых производителей потребительской электроники — подавляющее большинство компаний увеличили выручку. Ключевыми драйверами в условиях слабого спроса стали продажи продукции с ИИ-функциями и высокий спрос на сетевое оборудование, в производство которого контрактные производители вовлечены наряду с потребительской электроникой.

Абсолютным лидером отрасли является индийская Dixon Technologies, увеличившая выручку вдвое (+106%) за счет реализации стратегии “Made in India”, а также выполнения контрактных работ для других производителей в ходе переноса ими изготовления компонентов и мобильных устройств из Китая в Индию.

В числе лидеров **китайская** Xiaomi (+35%) и четыре **тайваньских** контрактных производителя — Quanta (+30%), Inventec (+26%), Asustek (+22%) и Wistron (+21%). На итоговые показатели 2024 г. Xiaomi, Quanta и Inventec повлияли высокие результаты IV кв. 2024 г., выручка в котором выросла на 49%, 45% и 59% соответственно. Результат Xiaomi объясняется расширением доли на мировом рынке смартфонов и в высшей степени успешной интеграцией в сегмент электрокаров на внутреннем рынке. Тайваньские производители отмечают внедрение в производственные цепочки сетевого оборудования и графических процессоров, которые пользуются высоким спросом в условиях развития ИИ.

Аутсайдерами отрасли стали тайваньская Pegatron Corporation (–10%), сингапурская Flex (–8%) и китайская TCL (–8%). Падение главным образом связано с низким спросом на потребительскую электронику и контрактное производство на конечных рынках. Pegatron Corporation, контрактный производитель iPhone и другой

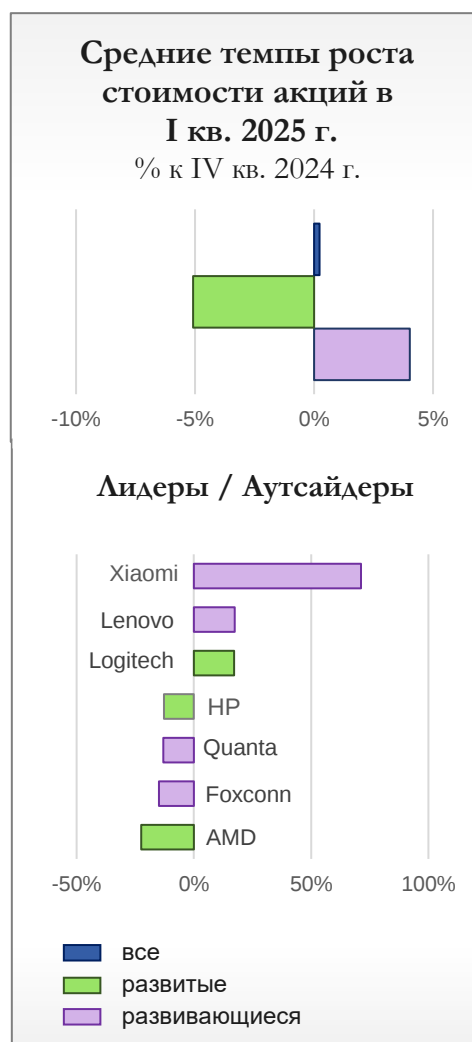
мобильной электроники, в первой половине года закрыл завод в Индии, что сказалось на финансовых результатах. Выручка Flex упала из-за слабого спроса на электронику в таких отраслях, как машиностроение, медицина, энергетика и др. TCL дополнительно указывает на высокую конкуренцию на внутреннем рынке.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

В I кв. 2025 г. стоимость крупнейших производителей потребительской электроники развитых стран в среднем показала падение. Акции компаний развивающихся стран выросли, однако, основной вклад в эту динамику внесла китайская Xiaomi, при исключении которой из расчетов прирост стоимости компаний развивающихся стран также станет отрицательным. Сохраняющийся слабый мировой спрос на потребительскую электронику влияет на ожидания инвесторов.

Абсолютным лидером стала компания Xiaomi, продемонстрировав рост стоимости на 71% в I кв. 2025 г., что обусловлено увеличением объемов продаж электроники, продолжающимся наращиванием поставок электромобилей на внутренний рынок и планами по выводу электромобилей на зарубежные рынки. Выросла стоимость акций еще одного китайского производителя Lenovo (+17%) в результате роста продаж чипов и компонентов для ИИ, а также презентации новых продуктов с функциями ИИ. Следует отметить положительное влияние прорыва китайского стартапа DeepSeek в области ИИ на акции китайских технологических компаний в целом и рост интереса инвесторов к ним. Среди компаний развитых стран лидером по росту стоимость стала швейцарская Logitech (+17%) — компания повысила прогноз продаж на 2025 г. на фоне высокого спроса на игровую инфраструктуру, возникшего в конце 2024 г.

Аутсайдером в I кв. 2025 г. стала американская AMD, падение стоимости акций которой составило 22%. Данная оценка инвесторов вызвана деятельностью компании не в сфере потребительской электроники, а полупроводников. Снижение продаж компании произошло в сегменте графических ускорителей в результате высокой конкуренции со стороны другого американского производителя Nvidia. Несмотря на хорошие позиции на рынке вычислительных процессоров, AMD



проигрывает конкуренцию Nvidia в сфере ускорителей для ИИ, что влияет на выручку компании в сегменте облачных вычислений и центров обработки данных.

Снизилась стоимость двух **тайваньских** производителей — Foxconn (–15%) и Quanta Computers (–13%) и **американской** HP (–13%). Настроения инвесторов по отношению к Foxconn ухудшились из-за невысоких финансовых результатов в 2024 г., а также в связи с повышением США импортных пошлин в отношении Канады, Мексики и Китая, в которых компания осуществляет сборку электроники и других продуктов. Несмотря на оптимистичный прогноз Foxconn на 2025 г., инвесторы сохраняют пессимизм на фоне дальнейшего возможного повышения пошлин и геополитической напряженности. Падение стоимости Quanta Computers произошло несмотря на высокий рост выручки по итогам 2024 г. Инвесторы реагируют на нарастающую напряженность в производственных цепочках, торговые противоречия с США и слабый спрос на потребительскую электронику. Фактор слабого спроса, в том числе на персональные компьютеры и ноутбуки, также влияет на продажи американской HP, что отразилось на настроениях инвесторов и привело к снижению стоимости акций.



Основные тренды и события

Высокий спрос на решения в области искусственного интеллекта способствует расширению производств и стимулирует внутриотраслевую конкуренцию. Американская Dell находится на финальной стадии переговоров о поставке серверов для ИИ стартапу xAI, основанному И. Маском. Сумма заключаемого контракта может превысить 5 млрд долл., поставки оборудования запланированы на вторую половину 2025 г. Другая американская компания Hewlett Packard Enterprise выиграла тендер на поставку серверов для социальной сети X (ранее Twitter) на сумму 1 млрд долл., в конкурсе также участвовали Dell и Supermicro. Японская Tokyo Electron нарастит объем производства оборудования для полупроводниковой промышленности с целью удовлетворения потребностей рынка в высоко производительных микросхемах на фоне высокого спроса на компоненты для ИИ. Ведущие технологические компании, в том числе Nvidia и Microsoft, формируют партнерство в сфере ИИ-инфраструктуры для дальнейшего расширения инвестиций в данную область и развития ИИ-технологий.

Санкционное давление на Китай со стороны США. В конце марта 2025 г. Федеральная комиссия по связи США начала новое масштабное расследование в отношении нескольких китайских ИТ-компаний, включая поставщиков телекоммуникационного оборудования Huawei и ZTE и крупнейшего в мире производителя камер видеонаблюдения Hikvision. Регулятор заподозрил их в обходе ограничений на деятельность на территории США. Комиссия направила запросы китайским компаниям с просьбой предоставить информацию об их деятельности в стране.

Практически одновременно новое правительство США расширило список экспортного контроля, включив в него новые компании и организации, подозреваемые в содействии китайскому военно-промышленному комплексу. В список вошло еще около 80 компаний и учреждений, из них более 50 расположены в Китае, включая дочерние структуры производителя серверного оборудования Inspur. Кроме китайских, в список были включены компании на Тайване, в Иране, Пакистане, ЮАР и ОАЭ. Часть из них подозревается в сотрудничестве с компаниями, ранее попавшими в список экспортного контроля, например, с китайской Huawei Technologies. Действия американских властей в очередной раз привели к возражениям со стороны китайских дипломатов, которые обвинили США в использовании вопросов национальной безопасности для достижения целей в технологической и торговой сферах.

В ответ на санкции и торгово-политическое давление со стороны США **Китай начал разрабатывать регулирование по энергоэффективности используемых графических процессоров**, которое может оказать существенное влияние на расстановку сил на китайском рынке этого вида оборудования. В конце марта 2025 г. Национальная комиссия по развитию и реформам Китая ввела новые нормы энергоэффективности, которые рекомендуют компаниям использовать соответствующие чипы при строительстве новых центров обработки данных и расширении уже существующих объектов. Регулирование нацелено на продвижение отечественных решений в данной области. Например, ускорители Nvidia H20, которые производятся специально для Китая в соответствии с американскими санкциями, новым требованиям не соответствуют (см. кейс Китай), что создает угрозу для многомиллиардного бизнеса американской компании в КНР.

Кейс. Китай разрабатывает регулирование для продвижения отечественных решений на рынке технологий облачных вычислений

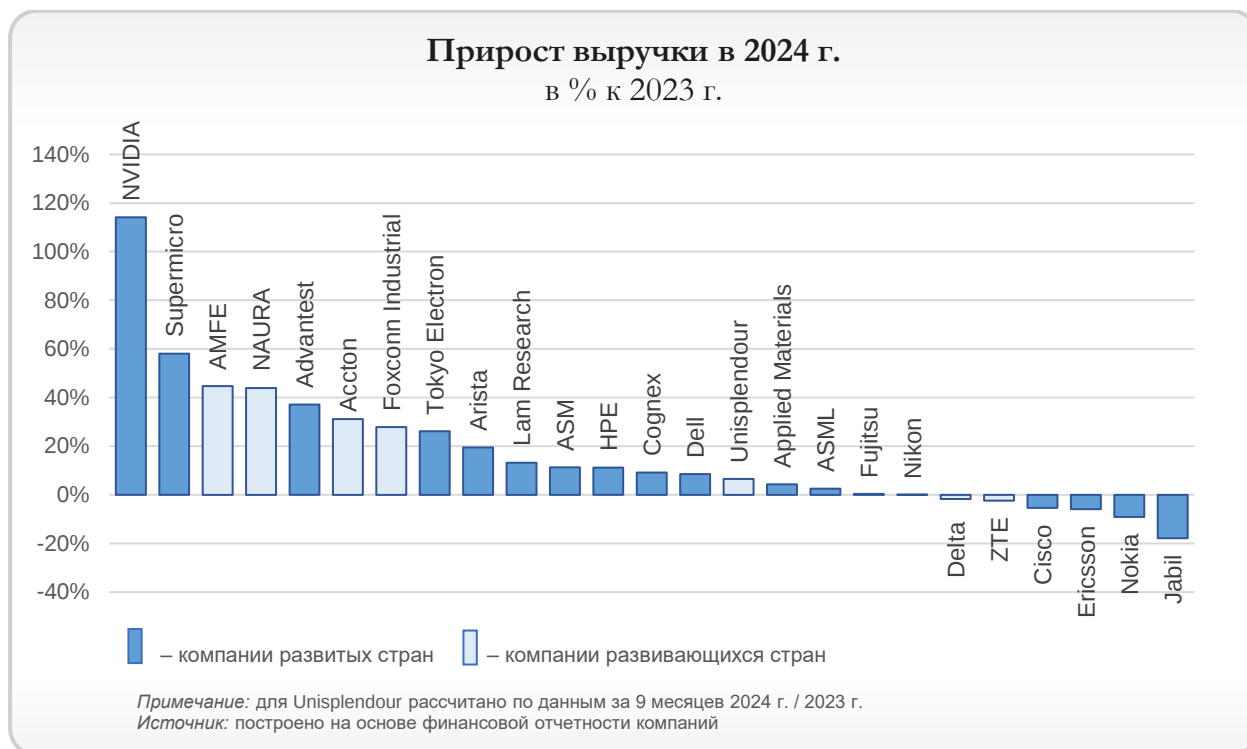
Национальная комиссия по развитию и реформам Китая представила новые нормы энергоэффективности для ИИ-ускорителей, в которых рекомендует компаниям использовать при строительстве новых дата-центров и расширении существующих объектов ускорители, соответствующие требованиям к энергоэффективности. Популярный в Китае ИИ-ускоритель NVIDIA H20 менее производителен, чем флагманские модели компании, но его можно официально поставлять в страну. На сегодняшний день H20 не соответствует новым требованиям, что может привести к отказу китайских ИТ-корпорации, таких как Alibaba, ByteDance и Tencent, от использования H20. Потерянные заказы уйдут к местным конкурентам, в том числе Huawei, чья продукция в большей мере соответствует повестке Пекина.

Источник: Servernews, 3dnews.ru



[Новостная лента: Промышленное ИТ-оборудование](#)

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



Крупнейшие мировые производители ИТ-оборудования добились высоких результатов деятельности по итогам 2024 г. — рост выручки показали 19 из 25 компаний. Ключевым фактором роста выступил высокий спрос на оборудование для ИИ-решений.

Лидерами отрасли стали ведущие **американские** производители серверного оборудования и графических процессоров — NVIDIA (+114%) и Supermicro (+58%), что обусловлено стремительным развитием ИИ-технологий и высоким спросом на облачные вычисления. Высокие показатели деятельности продемонстрировали **китайские** АМЕС (+45%) и Naura (+44%) в результате роста продаж оборудования для производства, проверки и тестирования полупроводников, спрос на которые на фоне стремления Китая к технологической независимости в полупроводниковой производственной цепочке в условиях обострения торговой войны с США крайне высок. По той же причине выросли продажи **японских** производителей оборудования для производства полупроводников Advantest (+37%) и Tokyo Electron (+26%), нарастивших поставки в Китай. К лидерам по итогам 2024 г. следует также отнести производящую серверное оборудование тайваньскую Accton. Компания добилась колоссального увеличения выручки в IV кв. 2024 г. (+77%), что привело к росту на 31% по итогам года.

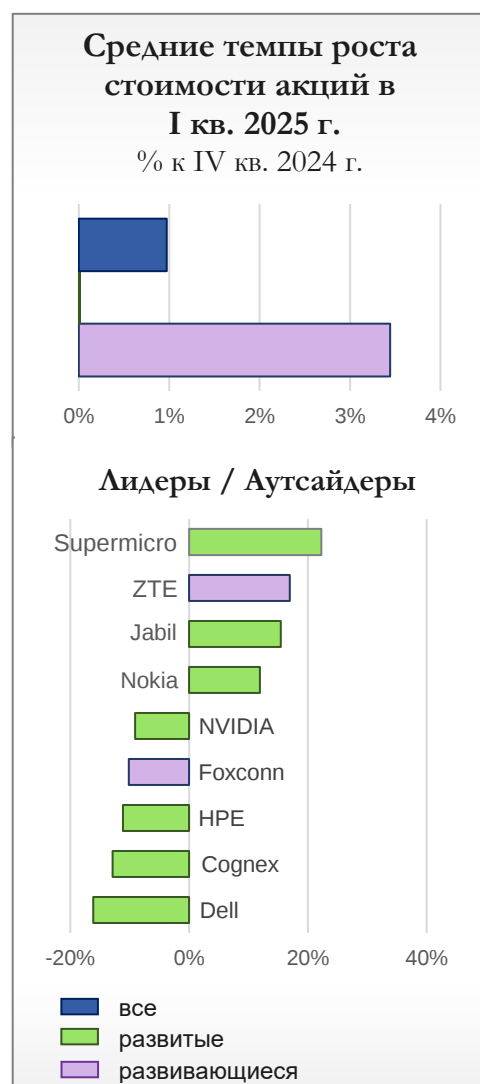
Аутсайдером 2024 г. стала американская Jabil (–18%), столкнувшаяся с низким спросом на ключевых рынках. Выручка компании также сократилась в результате продажи во второй половине 2023 г. бизнеса по производству компонентов для бытовой электроники в Китае.

В условиях низкого спроса на базовые станции связи падение выручки по итогам 2024 г. показали **производители телекоммуникационного оборудования** — финская Nokia (–9%), шведская Ericsson (–6%), американская Cisco (–5%), китайская ZTE (–2%). Примечательно, что компании развитых стран смогли показать рост выручки в IV кв. 2024 г. (Nokia +10%, Cisco + 9%, Ericsson +1%), благодаря увеличению спроса в Северной Америке и Индии в конце года.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

Ожидания инвесторов по отношению к крупнейшим производителям ИТ-оборудования в целом не изменились — средний прирост стоимости акций в I кв. 2025 г. составил +1%. Однако динамика котировок отдельных производителей варьировалась в диапазоне от +22% до –16%.

Лидером по росту стоимости стала американская Supermicro (+22%). Позитивная оценка связана с низкой базой — в III и IV кв. 2024 г. акции компании падали на 32% и 40% соответственно, что было вызвано трудностями со сдачей финансовой отчетности, после публикации которой, однако, удалось избежать делистинга с NASDAQ. Важную роль в динамике акций Supermicro продолжит играть высокий спрос на серверное оборудование, презентация новых продуктов и объявление о планах расширить производство в США. Инвесторы высоко оценили перспективы другой американской компании Jabil (+15%), которая повысила прогнозы выручки на 2025 г. в условиях высокого спроса на серверное оборудование и ИИ технологии.



Примечательно, что позитивную оценку инвесторов получили производители телекоммуникационного оборудования, долгое время работающие в условиях низкого спроса и не вселяющие оптимизм в инвесторов, — акции китайской ZTE выросли на 17%, финской Nokia на 12%. Рост акций ZTE связан с позитивной оценкой перспектив компании на фоне появления китайского ИИ-модели DeepSeek, развитие которого может привести к росту спроса на телекоммуникационное оборудование и сопутствующие технологии. Ключевыми факторами роста стоимости Nokia стали восстановление спроса на рынке телекоммуникационного оборудования в Северной Америке, положительная динамика выручки в последнем

квартале 2024 г. и завершение сделки по покупке американского производителя оптического сетевого оборудования Infinera, что позволило компании стать вторым по величине поставщиком на рынке оптических сетей с долей 20% после Huawei.

Аутсайдерами стали *американские* производители Dell (–16%), Congex (–12%), Hewlett Packard Enterprise (–11%), NVIDIA (–9%). Основным фактором снижения стоимости американских компаний, осуществляющих сборку некоторых видов продукции в Мексике и Китае, стала торговая политика новой администрации США, которая приведет к росту издержек и снижению прибыли. Дополнительное влияние на падение акций Dell оказала публикация результатов работы в первом квартале фискального года (ноябрь 2024 г. – январь 2025 г.), согласно которым операционная прибыль снизилась на 14%. Котировки Cognex падали в том числе из-за снижения выручки в ключевых направлениях бизнеса. NVIDIA столкнулась со следующими негативными факторами: новые ограничения на экспорт ИИ-ускорителей, требующие получение лицензий; уменьшение продаж и доли на рынке КНР; ужесточение регулирования в связи с выявленной контрабандой ускорителей в Китай через Сингапур и Малайзию.

Среди компаний развивающихся стран наибольшее падение стоимости произошло у *китайской* Foxconn (–10%), что связано с опасениями инвесторов по поводу влияния американских пошлин и торговой политики (компания имеет крупные производственные мощности не только в Китае, но и Мексике).



Основные тренды и события

Платформы продолжают развивать ИИ-функционал.

В течение всего 2024 г. платформенные компании разрабатывали и внедряли ИИ-решения в свои продукты, в I кв. 2025 г. эта работа стала еще интенсивнее. После успеха DeepSeek *в ИИ-гонку включились* и другие *китайские компании*. Alibaba выпустила ИИ-модель QwQ-32B, которая, по заявлению компании, сопоставима с разработкой DeepSeek. Tencent запустила первую официальную версию модели T1, а Baidu объявила о планах запустить свою ИИ-модель во 2-м полугодии 2025 г.

Помимо вывода новых продуктов на рынок, компании *при помощи искусственного интеллекта улучшают сервис на своих платформах*, в частности за счет усовершенствования голосовых помощников: Amazon представила новую версию Alexa; Alibaba в последней версии своего ИИ-ассистента Quark сделала акцент на расширение способности рассуждать, что позволит пользователям задавать ассистенту сложные вопросы; Google, в свою очередь, добавляет количественные модели ИИ в свои облачные предложения для повышения их конкурентоспособности.

Развитие ИИ-моделей и основанных на них функций требует от платформенных компаний *увеличения инвестиций*. О наращивании расходов на развитие ИИ-продуктов, в том числе об инвестициях в ИИ-инфраструктуру, в начале 2025 г. объявили многие платформы, среди которых Alphabet, Alibaba, Amazon, Meta Platforms (признана в России экстремистской организацией и запрещена) и Tencent. Кроме того, глобальные игроки с платформенной моделью бизнеса уделяют особое внимание инвестициям в чипы. Так, Meta Platforms начинает тестирование первого собственного чипа для обучения искусственного интеллекта. Google (Alphabet) продолжает развивать линейку собственных процессоров серверного назначения, в 2025 г. её новым партнёром станет тайваньская MediaTek (см. кейс Google).

Кейс. Google будет разрабатывать свои следующие ИИ-чипы в сотрудничестве с MediaTek

Google давно развивает линейку собственных процессоров серверного назначения. До сих пор основным партнёром Google в этой сфере оставалась американская Broadcom, но в следующем поколении к ней присоединится тайваньская MediaTek. Сотрудничество с MediaTek не подразумевает разрыв отношений с Broadcom. Одна из преследуемых в рамках альянса с тайваньским разработчиком выгод заключается в экономии расходов на выпуск соответствующих чипов. Как сообщается, MediaTek пользуется более низкими тарифами на производство своих чипов на мощностях TSMC, чем Broadcom, поэтому Google в новом поколении собственных решений надеется добиться пропорциональной экономии.

Источник: 3dnews.ru

Несмотря на высокие затраты на НИОКР, наблюдается стремление компаний сделать свои **ИИ-модели и продукты более доступными**. Так, Baidu планирует сделать бесплатным чат-бот Ernie, а Alibaba делает общедоступной модель искусственного интеллекта для создания видео и изображений. Google (Alphabet), в свою очередь, не отказывается от платных ИИ-моделей, но объявила об обновлениях своего семейства больших языковых моделей Gemini, включая новую линейку продуктов по конкурентоспособной цене для недорогих ИИ-моделей, подобных китайскому конкуренту DeepSeek.

Платформенные компании продолжают заключать **партнерства для ускоренного развития ИИ-решений** и для внедрения их в других отраслях. Активнее всего платформы взаимодействуют с американской OpenAI — с начала 2025 г. о сотрудничестве с ней объявили американские eBay и Booking Holdings, а также южнокорейская Какао. Партнерства заключили американская Apple и китайская Alibaba (см. кейс Apple), китайские Weixin (совместное приложение Tencent и Baidu) и DeepSeek, а американская Meta (признана в РФ экстремистской организацией и запрещена) и индийская Reliance ведут переговоры о расширении предложения ИИ-продуктов в Индии. При этом Alibaba стала партнером в области искусственного интеллекта не только для Apple, но и для BMW с целью разработки ИИ для автомобилей в Китае. Стоит отметить, что автомобильная промышленность все чаще оказывается в фокусе платформенных компаний ввиду совместной работы над решениями автономного вождения и беспилотного такси. Примером таких партнерств в начале 2025 г. стали Baidu и CATL, Baidu и Tesla, Uber и Nvidia.

Кейс. Apple объединяется с Alibaba в Китае

Apple объединяется с Alibaba для внедрения функций искусственного интеллекта в iPhone в Китае. Стоит отметить, что в 2024 г. Apple вела переговоры с Baidu с целью заключения партнерства, но компанию не устроила степень прогресса в развитии ИИ-моделей. Затем рассматривались Tencent и DeepSeek. На данный момент Apple и Alibaba направили совместно разработанные ими функции искусственного интеллекта на утверждение китайскому регулятору.

Источник: Reuters

Американская внутренняя и внешняя политика не обошла стороной и платформенные компании. В начале января 2025 г. китайская Tencent попала в список компаний, связанных с китайскими военными. Это не наложило на Tencent никаких санкций, но сделало партнером с повышенным уровнем риска для американских игроков. Большое влияние на работу на американском рынке китайских платформ электронной коммерции, в частности, Temu (PDD Holdings), оказало решение Д. Трампа об отмене исключения из американского закона о тарифах, которое предполагало отсутствие пошлин и налогов при ввозе груза стоимостью ниже 800 долл. Соединенные Штаты также нашли рычаг влияния на китайские компании через Мексику, обвиняя ее в предоставлении китайским продуктам открытого доступа на американский рынок. Несмотря на официальное

несогласие с обвинениями, в январе 2025 г. Мексика ввела налог в размере 19% на импорт через курьерские службы из стран, с которыми у нее нет соглашений о свободной торговле, в том числе из Китая. Эта мера должна выступить барьером для распространения Temu на мексиканском и американском рынках, предоставляя конкурентные преимущества американской Amazon и уругвайской MercadoLibre.

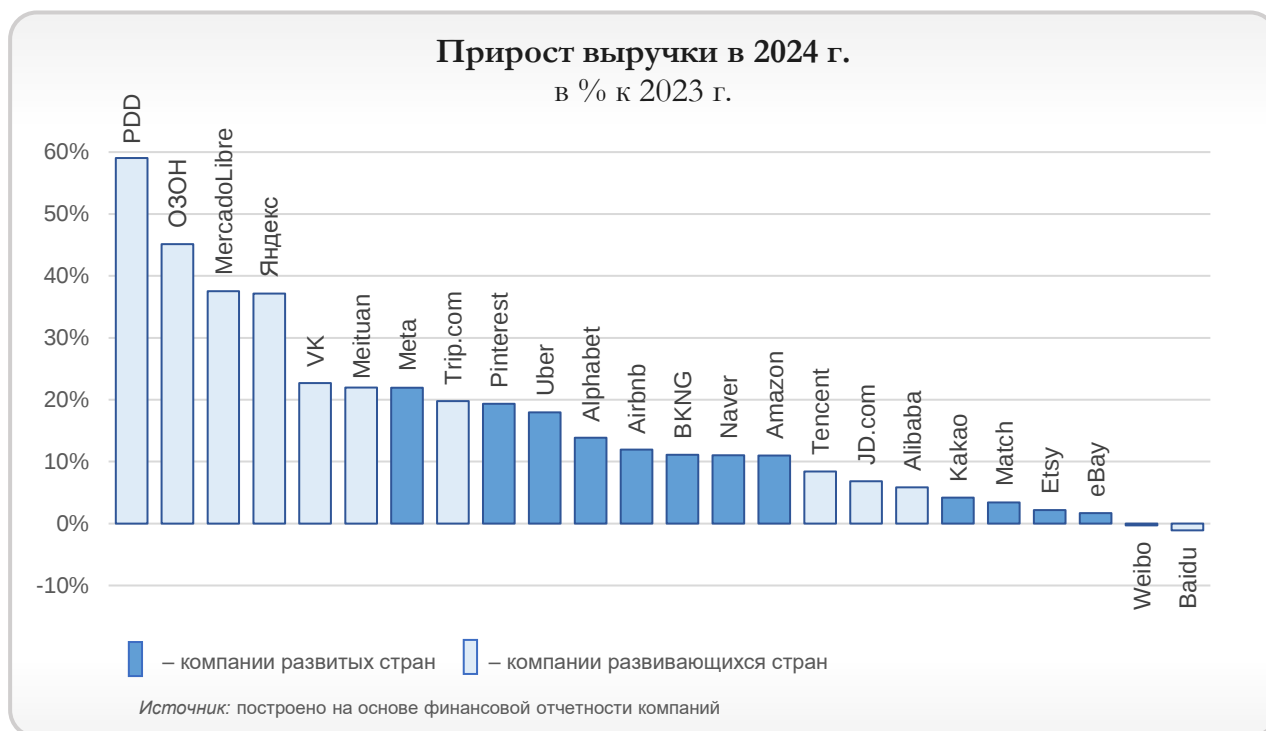
В январе – марте 2025 г. платформенные компании предложили наблюдавшееся в 2024 г. **развитие собственных логистических мощностей** (см. Выпуск 3/2024 Мониторинга). Американская Amazon планирует купить более 200 электрогрузовиков у Mercedes-Benz Trucks, а также начать тестировать доставку посылок дронами на севере Англии. На усиление развития компанией собственных логистических мощностей может в том числе оказать влияние объявление крупнейшим американским перевозчиком UPS о планах по сокращению объемов доставки для Amazon на 50% к 2026 г. Стоит отметить, что Amazon планирует развивать собственную доставку не во всех регионах мира. Так, в январе 2025 г. компания объявила о закрытии всех складов в канадском Квебеке и переходе к использованию услуг логистических операторов, что повлечет увольнение 1,9 тыс. сотрудников.

Платформенные компании постоянно находятся под влиянием антимонопольного законодательства и национальных регуляторов по всему миру, что создает препятствия для развития бизнеса. В начале 2025 г. о новых обвинениях в нарушении законов о конкуренции заявляли Alphabet, PDD Holdings, Uber, Alibaba, Amazon, Meta (признана в РФ экстремистской организацией и запрещена) и др. Одним из самых ярких событий января стало заявление Meta о возможном приостановлении в Индии ряда функций ее приложения WhatsApp. Индийский антимонопольный регулятор в 2024 г. обвинил компанию в злоупотреблении доминирующим положением через политику данных WhatsApp. Регулятор требует, чтобы приложение WhatsApp обеспечило совместимость данных с другими сервисами, но Meta утверждает, что это ослабит шифрование и нарушит безопасность пользователей. Требуемые индийскими регуляторами действия, как и откат до устаревшей версии приложения, могут негативно сказаться на доходах компании. Если Meta не оспорит решение регулятора, это создаст опасный прецедент для всех технологических компаний в Индии и повлияет на регулирование одного из крупнейших и быстро растущих цифровых рынков в мире.



[Новостная лента: Платформенный бизнес](#)

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



Крупнейшие мировые компании, использующие платформенную бизнес-модель, продемонстрировали положительную динамику выручки по результатам 2024 г. — только 2 из 24 рассматриваемых компаний завершили год с отрицательным приростом.

Лидером стала китайская PDD Holdings (+59%). Компания объясняет такой показатель экспансией платформы электронной коммерции Temu на рынки США, Европы, Латинской Америки и Азии. При этом принятые меры по улучшению условий для пользователей на национальных платформах обеспечили рост дохода от рекламы и комиссии, а развитие собственного логистического направления позволило охватить отдаленные населенные пункты, что увеличило количество покупателей. Стоит отметить, что в IV кв. 2024 г. рост PDD Holdings (+24%) замедлился по сравнению с тремя предыдущими кварталами года в связи с насыщением американского и европейского рынков предложением платформы Temu, а также в результате снижения потребительской активности в Китае.

Компании электронной коммерции российская OZON и уругвайская MercadoLibre продемонстрировали значительный прирост выручки (+45% и +38% соответственно) благодаря развитию собственных логистических направлений и финтех-сегмента. Стоит отметить, что значительную роль в положительной динамике OZON сыграл IV кв. 2024 г., прирост в котором составил +69%. Произошло это прежде всего за счет увеличения выручки компании от маркетинговых и информационных услуг (+99% в IV кв. 2024 г.), а также роста процентного дохода. Дополнительным драйвером роста годового показателя

MercadoLibre стала интеграция с премиальными мировыми брендами, которые теперь продаются на платформе.

Нельзя не отметить российскую компанию Яндекс, которая также показала высокий годовой прирост выручки в 2024 г. (+37%). Компания увеличила долю на российском поисковом рынке за счет расширения применения искусственного интеллекта, а также нарастила продажи по направлениям электронной коммерции (+41%) и сегмента «Плюс и развлекательные сервисы» (+47%).

Аутсайдерами с отрицательным приростом выручки по результатам 2024 г. стали китайские Baidu (–1,1%) и Weibo (–0,3%). Компании объясняют отрицательную динамику четвертого квартала и года в целом снизившимися доходами от маркетинговых услуг и рекламы. Американские Match Group, Etsy и eBay, в свою очередь, росли невысокими темпами в 2024 г. (+3%, +2% и +2% соответственно) по сравнению с другими платформенными компаниями, а Match Group в IV кв. 2024 г. показала отрицательную динамику (–1%). Это преимущественно связано со слабым потребительским спросом в США и Европе, из-за чего сокращалось количество необязательных покупок и платных подписок, а на рынке электронной коммерции предпочтение отдавалось более дешевым аналогам, в частности, китайской Temu.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

В начале 2025 г. инвесторы и аналитики в целом достаточно положительно оценили перспективы глобальных компаний с платформенной моделью бизнеса — средний прирост стоимости акций составил 5,5%. Компании развивающихся стран выглядели оптимистичнее развитых — среди топ-5 лидеров по приросту стоимости акций (более 12%) 4 из 5 компаний представляют развивающиеся страны.

Самую высокую оценку инвесторов получила **китайская Alibaba** (+28,7%), чему поспособствовал ряд факторов: (1) ажиотаж на фоне разрабатываемой ИИ-модели — ожидается, что она по ряду показателей превзойдет DeepSeek, сенсационный выпуск которой в свою очередь привлёк внимание инвесторов к китайским технологическим компаниям в целом (см. выше раздел «Основные тренды и события»); (2) сотрудничество с Apple в сфере ИИ на рынке Китая; (3) участие сооснователя Alibaba Джека Ма в симпозиуме, организованном китайским президентом Си Цзиньпином, для прямого диалога с частным сектором в условиях нарастающей внутренней и внешней экономической напряженности.



Не отстают от китайского гиганта и **российские платформенные компании** ОЗОН (+25%), Яндекс (+19,9%) и VK (+13,1%). Интерес к ОЗОНу может быть обоснован запуском процесса смены юрисдикции с Кипра на Россию, который планируется завершить до конца 2025 г. Компания также развивает свой финтех-сегмент, запуская ипотеку для коммерческой недвижимости, и предлагает новые сервисы, например, услуги автолизинга. Что касается Яндекса, одним из ярких событий начала года стал анонс второй выплаты дивидендов в истории компании; сильные финансовые результаты IV кв. и 2024 г. также укрепили оптимизм рынка по отношению к ее деятельности. Позитивные оценки VK объясняются регистрацией выпуска обыкновенных акций МКАО «Скилбокс Холдинг» (образовательный проект VK), что было воспринято рынком как сигнал подготовки дочерней компании VK к IPO. Еще одной причиной роста стоимости акций VK в начале года стала информация о том, что платформа в декабре 2024 г. впервые обошла Youtube по охвату аудитории в России. Следует также отметить влияние низкой базы — в 2024 г. VK потеряла 6% стоимости по сравнению с 2023 г.



Среди лидеров есть и представитель развитой страны — **южнокорейская Naver** (+12%). Рост стоимости акций платформы начался еще в ноябре 2024 г. на фоне увеличения прибыли в III кв. 2024 г. на 59%. Уверенность инвесторов укрепляется активной инвестиционной деятельностью компании — за февраль и март 2025 г. Naver инвестировала в ряд ИИ-стартапов, в частности, в сферах электронной коммерции, автопилотирования, видеоигр и 3D-моделирования.

Аутсайдером I кв. 2025 г. стала китайская Meituan (–9,5%). Стоит отметить, что такой показатель обусловлен в первую очередь высокой базой. За счет роста стоимости акций в сентябре и октябре 2024 г. прирост в IV кв. 2024 г. по отношению к предыдущему кварталу составил 215%. Основным направлением бизнеса Meituan выступает сервис доставки еды, на котором в последние 2 года компания испытывает сильнейшее давление конкурентов — Alibaba и JD.com активно захватывают доли рынка доставки продуктов. Из-за нарастающей конкуренции и опасений менеджмента о замедлении роста компания потеряла около 60% капитализации в 2023 г., а 2024 г. стал годом восстановления. Несмотря на соответствие финансовых показателей рыночным ожиданиям, инвесторы все еще опасаются, что Meituan может не справиться с конкуренцией, а информация о замедлении роста числа заказов из отчета за 2024 г. только укрепила пессимизм рынка.



Основные тренды и события

Главным событием начала 2025 г. стал **выпуск ИИ-модели китайским стартапом DeepSeek**, который сформировал ряд текущих тенденций отрасли. DeepSeek по своему уровню сопоставима с чат-ботом ChatGPT, разработанным американской OpenAI. Примечательным является то, что китайская ИИ-модель разрабатывалась в короткие сроки и с использованием не самых совершенных версий чипов NVIDIA ввиду американских ограничений на экспорт в Китай. Эффективность модели поставила под вопрос целесообразность инвестиционных вложений в новейшие ИИ-ускорители, которые сейчас активно приобретаются ПО-разработчиками и другими ИТ-компаниями, развивающими технологии искусственного интеллекта.

Запуск в январе 2025 г. новой модели DeepSeek R1, предположительно разработанной в несколько раз дешевле стоимости конкурентов, спровоцировал резкое снижение курсов акций американских и европейских производителей микрочипов. Одновременно прорыв DeepSeek повысил интерес инвесторов к акциям китайских технологических компаний, стоимость которых начала расти, – индекс Hang Seng Tech Index, отслеживающий акции 30 крупнейших технологических компаний Китая с листингом в Гонконге, достиг в феврале трехлетнего максимума.

Еще одной важной особенностью является приверженность стартапа DeepSeek открытому исходному коду. Открытый код позволяет другим компаниям беспрепятственно пользоваться разработками DeepSeek, благодаря чему в конце января американская Microsoft включила китайскую ИИ-модель в каталоги облачной платформы Azure и позволила своим клиентам интегрировать решение в свои приложения. Такое позиционирование китайского стартапа стало примером для других китайских технологических компаний, которые также начали предлагать модели с открытым исходным кодом.

Несмотря на обеспокоенность рынка по отношению к инвестициям в развитие технологий искусственного интеллекта после успеха DeepSeek, компании все еще **планируют наращивать затраты** на строительство центров обработки данных (ЦОД) и приобретение чипов. Крупнейшие ИТ-компании США планируют инвестировать более 300 млрд долл. на развитие ИИ в 2025 г. Интенсивное развитие и внедрение ИИ-решений происходит и в Китае, но участниками выступают преимущественно платформенные компании (см. раздел Платформенный бизнес). Европейский союз, в свою очередь, финансирует строительство гигафабрик для обучения европейских ИИ-моделей с целью сокращения отставания от США и Китая. В финансировании участвует группа частных инвесторов European AI Champions Initiative, предоставляющая 150 млрд евро в дополнение к 50 млрд евро государственных средств. Для инвестиций в дата-центры создаются и совместные

предприятия (СП), примером которых может выступить Stargate — СП американских OpenAI, Oracle, японской SoftBank и госинвесткомпания из ОАЭ MGX, созданное для строительства дата-центров в США для OpenAI. Стоит отметить, что в скором времени фокус основных инвестиционных потоков может сместиться с ЦОД и чипов, которые отвечают за обучение моделей, на оптимизацию процессов работы уже обученной нейросети на конечном устройстве.

С 2024 г. продолжается тренд на заключение новых и расширение существующих **стратегических партнерств**. К самым ярким примерам начала 2025 г. относятся партнерства ПО-разработчиков и авиакомпаний — американская Salesforce и авиакомпания Сингапура Singapore Airline объявили о сотрудничестве в области приложений для обслуживания клиентов на основе ИИ и планируют совместно разрабатывать новые решения для отрасли авиаперевозок, авиакомпания ОАЭ Etihad Airways выбрала индийскую Wipro для проведения масштабной технологической модернизации. Wipro также была выбрана голландским многонациональным молочным кооперативом FrieslandCampina для оптимизации ИТ-операций, а американская Palo Alto Networks стала поставщиком сервисов кибербезопасности для экстренных служб Великобритании. Отдельно стоит упомянуть присоединение Microsoft к облачному альянсу CISPE (см. кейс Microsoft), который долгие годы обвинял компанию в антиконкурентных практиках.

Кейс. Microsoft присоединяется к CISPE

CISPE является некоммерческой торговой ассоциацией европейских поставщиков облачных услуг, включающая преимущественно небольших облачных провайдеров. Microsoft станет 39 партнером организации. Интересно, что CISPE на протяжении нескольких лет обвиняла Microsoft в антиконкурентных практиках, заключающихся во взимании более высокой платы за использование отдельных программных решений компании вне ее облака Azure.

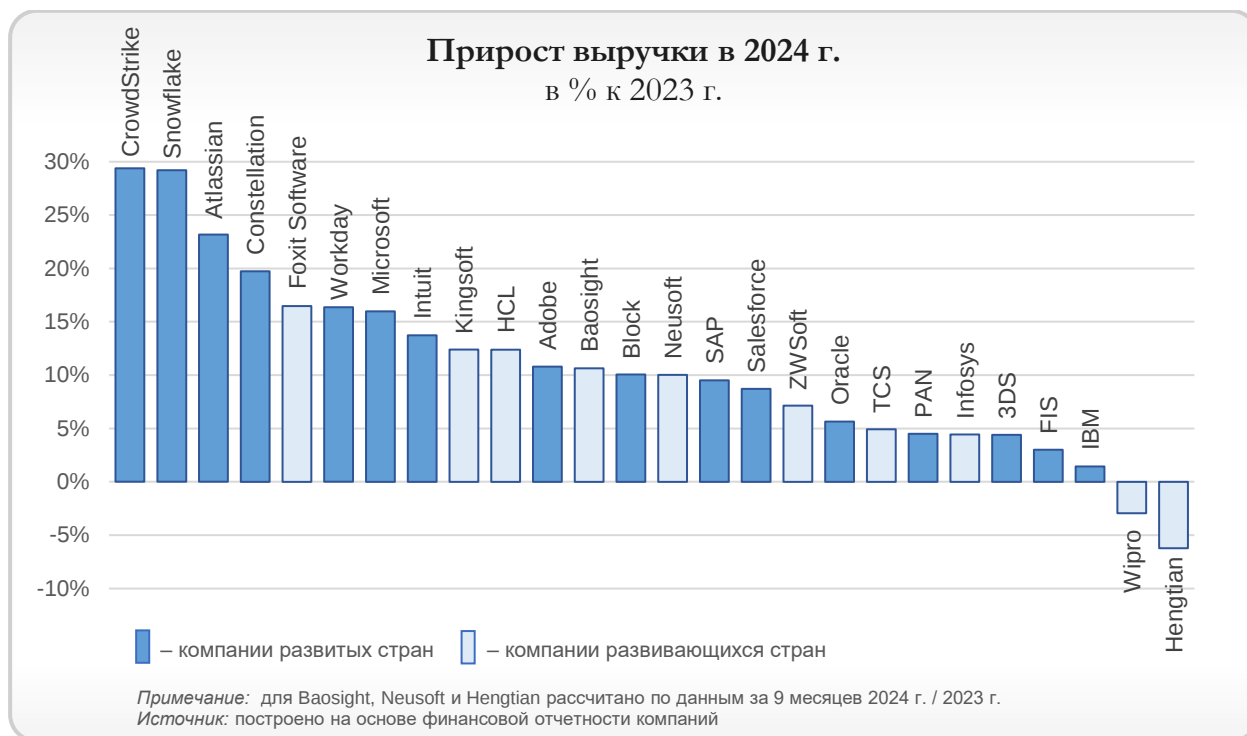
Тем не менее у Microsoft и ассоциации есть ряд общих целей, в частности, автоматизация выполнения нового Европейского закона о данных, требующего чтобы провайдеры государственных и частных облачных сервисов устранили препятствия при переходе с собственных сервисов на платформы конкурентов. Важно отметить и тот факт, что Microsoft присоединилась к ассоциации в качестве негосударственного члена, что демонстрирует интересы компании именно в эффективном партнерстве, а не в лоббировании собственных интересов.

Источник: Servernews

К другим трендам и событиям начала 2025 г. можно отнести:

- сокращение штата компаниями Salesforce, Workday и IBM в рамках своих стратегий реструктуризации бизнеса, направленных на оптимизацию затрат и перераспределение ресурсов;
- обращение Microsoft к Д. Трампу с рекомендацией смягчения ограничений на поставки чипов для тренировки ИИ-моделей по отношению к таким странам как Индия, Швейцария и Израиль.

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



Крупнейшие производители программного обеспечения успешно завершили 2024 г. — 24 из 26 рассматриваемых компаний продемонстрировали рост выручки по отношению к предыдущему году.

Лидерами стали американские разработчики — CrowdStrike Holdings (+29%), Snowflake (+29%) и Atlassian (+23%). Все три компании отмечают внедрение и расширение ИИ-решений в качестве ключевого фактора успеха в 2024 г. На результаты CrowdStrike также повлияло приобретение израильского стартапа Flow Security, разрабатывающего единственное на сегодня в отрасли решение для обеспечения безопасности облачных данных во время их обработки. Среди факторов роста выручки Snowflake можно выделить развитие направления инжиниринга данных, активное внедрение открытых форматов данных, а также расширение партнерства с Microsoft. Atlassian отмечает стабильный рост спроса на свои сервисы в формате подписки. Высокие темпы роста выручки также показала канадская Constellation Software (+20%), которая связывает положительную динамику с увеличением числа проданных подписок и сделанными приобретениями, в том числе покупкой австралийской компании Auto-IT, ведущего поставщика дилерских систем управления для франчайзинговой автомобильной, сельскохозяйственной, грузовой и строительной техники.

Аутсайдерами 2024 г. стали китайская Inigma Hengtian Software (–6%) и индийская Wipro (–3%). По результатам 9 месяцев 2024 г. Inigma Hengtian Software показала наихудшую динамику выручки среди лидеров отрасли (см. Выпуск 4/2024 Мониторинга), что объясняется неудачным для компании 1 кв. 2024 г., когда она ощутила усилившуюся конкуренцию, снизившийся спрос со стороны

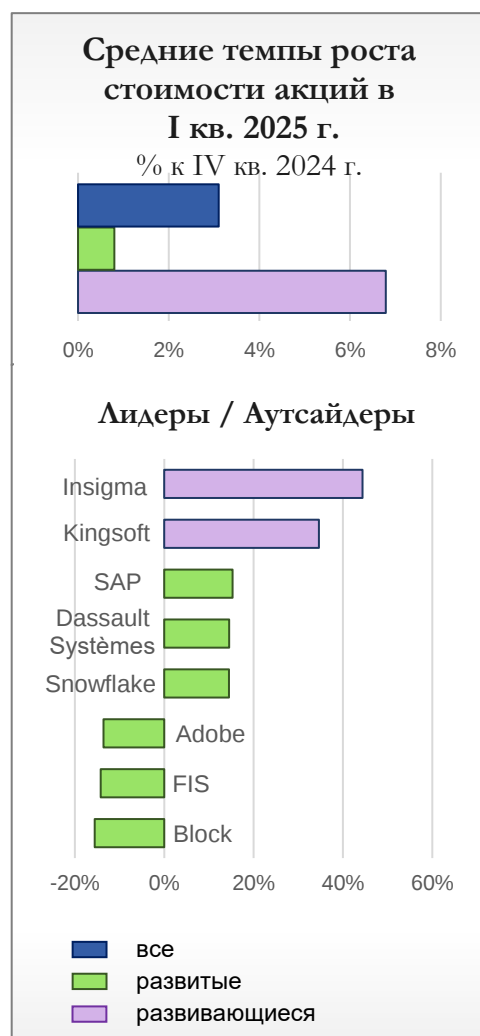
государственного сектора и корпоративных заказчиков, а также падение отпускных цен. Индийская Wipro, несмотря на небольшой рост в IV кв. 2024 г. (+1%), сократила выручку по итогам года ввиду высокой внутриотраслевой конкуренции на индийском рынке ИТ-услуг.

Отдельно стоит отметить *две американские компании* — Fidelity National Information и IBM, которые в отличие от остальных американских разработчиков ПО продемонстрировали низкие темпы роста (+3% и +1% соответственно). На годовой показатель Fidelity оказало влияние замедление роста выручки от продаж продуктов банковскому сектору, в частности отказ крупного клиента от лицензионного соглашения. IBM, в свою очередь, отмечает снижение выручки по направлениям консалтинга и инфраструктурных заказов в 2024 г., что объясняется давлением макроэкономических факторов на спрос со стороны заказчиков.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

Крупнейшие игроки мирового рынка программного обеспечения (ПО) в целом получили положительную оценку рынка в I кв. 2025 г. — средний прирост стоимости акций по отношению к IV кв. 2024 г. составил 3%. Компании развивающихся стран (+7%) получили более оптимистичную оценку по сравнению с компаниями развитых (+1%) за счет стремительного роста ряда китайских производителей ПО.

Лидирующие позиции в I кв. 2025 г. заняли *китайские компании* Insigma Hengtian Software (+44%) и Kingsoft Corporation (+35%). К драйверам роста их стоимости в начале 2025 г. можно отнести такие конъюнктурные факторы как: (1) рост интереса инвесторов по отношению к китайским технологическим компаниям на фоне успеха ИИ-решения DeepSeek; (2) давление государства на частный сектор с целью приоритизации использования национального ПО. Помимо того, что обе китайские компании инвестируют в развитие искусственного интеллекта, Insigma Hengtian Software выделяется инвестициями в проекты по созданию вычислительной инфраструктуры в Китае в рамках национальных программ развития, а оптимизм по отношению к Kingsoft Corporation дополнительно объясняется высокими



показателями ее основных направлений деятельности, таких как игры, офисное программное обеспечение и облачные сервисы.

Заметно выросли котировки *европейских разработчиков ПО* немецкой SAP (+15,3%) и французской Dassault Systèmes (+14,5%), что также обусловлено успехами в области искусственного интеллекта, генеративных моделей и новых инновационных продуктов. Уверенность инвесторов в SAP основывается, в частности, на новом инновационном решении SAP Business Data Cloud в партнерстве с компанией Databricks, анонсированном в феврале 2025 г., а также на стабильном портфеле облачных заказов. Dassault Systèmes, в свою очередь, в феврале 2025 г. представила новое решение для оптимизации формирования коммерческих предложений на основе генеративного ИИ, а также заключила значимое долгосрочное партнерство с Volkswagen Group, что повлияло на положительную оценку рынка.

Высокие ожидания в I кв. 2025 г. инвесторы выразили еще по отношению к одной компании — акции американской Snowflake выросли на 14,5%. Основной рост стоимости пришелся на вторую половину ноября 2024 г., после чего цена удерживалась на достигнутых значениях. Ключевым драйвером стало партнерство с американской Anthropic, специализирующейся на разработках в сфере ИИ. Нельзя не упомянуть и низкую базу — во II и III кв. 2024 г. наблюдалось снижение стоимости акций Snowflake к предшествующему периоду на 25% и 15% соответственно.

Аутсайдерами I кв. 2025 г. стали *американские компании* Block (–15,6%), Fidelity National Information (FIS) (–14,2%) и Adobe (–13,6%). На рынке США в целом наблюдаются признаки повышения настороженности инвесторов. В случае перечисленных трех компаний пессимистичные прогнозы вызваны разочарованием в показателях их отчетности за IV кв. 2024 г., при этом производители ПО не показывали отрицательной динамики выручки, но росли медленнее рыночных прогнозов. И если Block и FIS были негативно оценены рынком в феврале 2025 г., то падение стоимости акций Adobe началось еще в декабре 2024 г., после того как в ноябре компания завершила финансовый год. Помимо несоответствия между ожиданиями рынка и результатами деятельности, инвесторы обеспокоены ставкой Block на долговое финансирование расходов. FIS опубликовала прогноз роста финансовых показателей на I кв. 2025 г. и в целом на 2025 г., который также оказался ниже умеренных ожиданий рынка, что усилило понижающее давление на стоимость ее акций, а из годового отчета Adobe следует, что окупаемость инвестиций в ИИ не оправдывает ожиданий на текущий момент, — это вынуждает инвесторов сомневаться в скорости дальнейшего развития производителя ПО.



Основные тренды и события

Партнерство со спутниковыми компаниями и развитие спутниковой связи, активно развивающееся в течение 2024 г., интенсифицируется как в развитых, так и развивающихся странах.

Одним из результатов встречи глав Индии и США в феврале 2025 г. стала договоренность о заключении крупнейшими индийскими телекоммуникационными операторами Reliance Jio и Bharti Airtel соглашений с американской SpaceX о сотрудничестве в развертывании услуг спутниковой системы связи Starlink в Индии. Соглашения были подписаны в марте 2025 г. В США в конкуренцию по внедрению технологий спутниковой связи включились британская Vodafone, американская Verizon, немецкая Deutsche Telekom. В январе 2025 г. американский спутниковый провайдер AST SpaceMobile и Vodafone сообщили об успешном выполнении видеозвонка между двумя немодифицированными смартфонами с использованием спутниковой связи; в том же месяце Deutsche Telekom, действуя через провайдера T-Mobile, запустила сервис отправки текстовых сообщений в тестовом режиме; в марте Verizon объявила о возможности отправлять текстовые сообщения с использованием спутниковой связи. Спутниковые технологии связи актуальны и в развивающихся странах с низким покрытием сети — африканский телекоммуникационный холдинг MTN Group заявил о проведении тестового голосового звонка со спутника на телефон в Африке с использованием спутниковой связи провайдера Lynk Global (см. кейс MTN Group).

Кейс: MTN Group активно развивает использование спутниковых технологий в Африке

MTN Group, базирующаяся в Южной Африке, и американский поставщик низкоорбитальных спутников Lynk Global в ноябре 2024 г. получили разрешение на использование радиочастот в рамках тестового звонка с использованием спутниковых технологий. В I кв. 2025 г. компании совершили первый в Африке телефонный звонок с помощью спутниковой связи, что является потенциальным решением для обеспечения покрытия связи в удаленных и сельских районах. Осуществление звонка подтвердило возможность интеграции инфраструктуры связи MTN Group со спутниками Lynk Global. Однако MTN Group не единственная компания, которая разрабатывает данное направление. Британский оператор Vodafone также подписал соглашение с Amazon, направленное на развитие технологий спутниковой связи в Африке на основе инфраструктуры связи мобильного оператора Vodacom.

Источник: Reuters

Телекоммуникационные операторы продолжают интегрировать ИИ-технологии в свою деятельность и продукты. На Всемирном мобильном конгрессе (Mobile World Congress), прошедшем в начале марта 2025 г. в Барселоне, China Mobile объявила о стратегии “AI+Network”, направленной на использование

технологий искусственного интеллекта в сервисах компании, улучшение функционирования и повышения эффективности мобильных сетей. Китайская компания намерена стать одним из лидеров в отрасли по внедрению искусственного интеллекта. Американская Verizon запустила в США ИИ-помощник GenAI assistant для малого бизнеса, который обладает функциями ответа в текстовом формате, помогает автоматизировать взаимодействие с клиентами и улучшать их обслуживание. Индийская Reliance Jio совместно с производителями электроники и оборудования Nokia, Cisco и AMD разрабатывает открытую ИИ-платформу для телекоммуникационных сетей, цель которой заключается в оптимизации процессов, происходящих в сетевом пространстве, и повышении плавности и надежности работы сетей.

Коммерциализация и внедрение 5G технологий в услуги.

Телекоммуникационные корпорации разрабатывают новые модели продаж и возможности использования технологий 5G. Оператор Катара Ooredoo в партнерстве с финской Nokia работает над модернизацией базовой инфраструктуры до стандарта 5G standalone (SA), чтобы в дальнейшем не только достигнуть непрерывного покрытия сети 5G, но и внедрить новые возможности использования сети и технологии ИИ. Испанская Telefonica совместно с Amazon Web Services и Nokia разрабатывает гибридную облачную инфраструктуру с внедрением 5G SA. Проект предусматривает разворачивание ядра облачной сети 5G на основе серверного оборудования Amazon, что расширяет возможности коммерциализации технологии 5G в формате различных услуг по подключению облачной сети 5G. Французская компания Orange разрабатывает первую в мире модель «сеть как услуга» (Network as a Service), в рамках которой клиентам предлагается услуги аренды сети 5G SA с минимальными затратами. Модель предполагает возможность не только аренды выделенной сети, но и расширения ее мощности в зависимости от потребностей заказчика.

Слияния и поглощения в телекоммуникационной отрасли с целью расширения рынка и оптимизации расходов.

Испанская Telefonica уменьшает присутствие на латиноамериканском рынке в связи с большими операционными расходами и планирует сфокусировать деятельность на рынке Европы. Так, в I кв. 2025 г. Telefonica продала активы в Колумбии компании Milicomm Spain за 400 млн долл. и заявила о продаже подразделения в Аргентине местной компании Telecom Argentina. Британская Vodafone завершила сделку по продаже активов в Италии шведскому оператору Swisscom. Британская BT Group продаст за 22 млн евро свой B2B бизнес в Ирландии местной инвестиционной компании Speed Fibre Group, занимающейся телекоммуникационной инфраструктурой, с целью оптимизации структуры затрат. Продаваемый бизнес включает в себя инфраструктуру, более 400 клиентов и связанные с ними команды поддержки.

Давление на Китай со стороны США затронуло и телекоммуникационный сектор. В марте Федеральная комиссия по связи США начала расследование в отношении китайских компаний, включая Huawei Technology, ZTE, Hangzhou Hikvision, China Mobile, China Telecom и др., с целью определить, пытаются ли они обойти ограничения США. В том же месяце лидеры Палаты представителей США призвали крупнейшие китайские телекоммуникационные компании China Mobile, China Telecom и China Unicom прояснить их связи с китайскими военными и правительством, сославшись на риски национальной безопасности, возникающие в результате их операций в Соединенных Штатах. Законодатели выразили обеспокоенность тем, что китайские операторы могут злоупотребить своим доступом к американским данным через облачные и интернет-сервисы, потенциально делаясь ими с китайским правительством.

■ Новостная лента: Телекоммуникационный сектор

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



Подавляющее большинство крупнейших телекоммуникационных операторов мира увеличили выручку по итогам 2024 г., несмотря на низкие темпы роста и насыщенность рынков. Максимальные темпы роста показали компании развивающихся стран, потенциал роста на рынках которых еще не до конца исчерпан. Прирост выручки компаний развитых стран находится в диапазоне от -2% до +3%.

Лидерами отрасли по итогам 2024 г. стали три компании — индийские Reliance Jio (+16%) и Bharti Airtel Limited (+10%), а также Etisalat из ОАЭ (+10%).

Индийские компании демонстрировали сильный рост за счет развития внутреннего рынка, они успешно реализуют инфраструктурные проекты по монтажу подводных оптических кабелей, разворачиванию базовых станций сети 4G и 5G и интегрированию технологий спутниковых связей. Наиболее успешным для Etisalat стал IV кв. 2024 г., в котором компания за счет индексации тарифов на услуги связи смогла увеличить выручку на 20%, что позволило попасть ей в тройку лидеров по темпам роста выручки в 2024 г.

Среди приблизившихся к лидерам по достигнутой в 2024 г. динамике выручки следует выделить мексиканского оператора America Movil (+7%), который показал высокие результаты во второй половине года (+10% в III кв. 2024 г. и +18% в IV кв. 2024 г.) и в целом успешно завершил год, несмотря на негативное влияние валютного курса.

Ключевым **аутсайдером** отрасли стала компания из Южной Африки — MTN Group, в течение всего года демонстрировавшая отрицательные темпы роста выручки. Действуя на рынках развивающихся стран Африки, телекоммуникационный холдинг сталкивается с рядом трудностей, в том числе нестабильной политической и экономической ситуацией, девальвацией национальных валют, вооруженными конфликтами, — все это оказывает существенное влияние на деятельность компании и является причиной снижения выручки на 15% по итогам 2024 г. Несмотря на это, руководство компании заявило о преодолении сложного периода и ожидает улучшения ситуации на внутренних рынках стран Африки.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

Перспективы телекоммуникационного сектора в I кв. 2025 г. были оценены инвесторами достаточно оптимистично, если принимать во внимание слабые темпы роста отрасли, — средний прирост стоимости крупнейших телекоммуникационных операторов мира составил +4%, при этом более высокими темпами росли компании развивающихся стран.

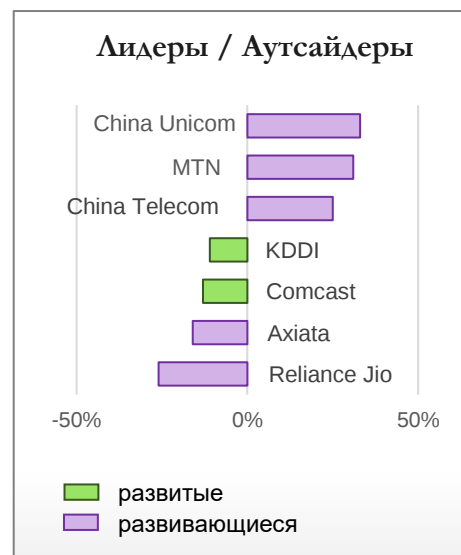
Лидерами роста стоимости стали китайские China Unicom (+33%) и China Telecom (+25%), а также южноафриканская MTN Group (+31%). Акции китайских компаний обновили исторический максимум на фоне выхода на рынок чата-бота DeepSeek, повысившего интерес инвесторов к китайскому информационно-технологическому сектору в целом, — операторы приступили к разворачиванию DeepSeek на своей серверной инфраструктуре. Кроме того, аналитики ожидают снижение расходов и улучшение финансовых показателей компаний в связи с



получением финансовой поддержки на развитие инфраструктуры в сфере центров обработки данных и связи 5G. Перспективы MTN Group, аутсайдера 2024 г. по динамике выручки в результате ее падения на 15%, связаны с заявлениями компании о преодолении кризисного периода, а также оптимизацией расходов посредством сотрудничества с другими африканскими операторами и испытаниями технологий спутниковой связи.

Аутсайдером с сильным падением стоимости акций в I кв. 2025 г. оказалась индийская Reliance Jio (–26%). С одной стороны, обесценение объясняется высокой базой в результате роста стоимости компании во второй половине 2024 г., с другой, недостаточно сильными результатами по сравнению с прямым конкурентом, индийской Bharti Airtel, в отдельных сегментах в завершающем год квартале.

Падение акций наблюдалось у малазийской Axiata Group (–16%), американской Comcast (–13%) и японской KDDI (–11%). Axiata Group разочаровала инвесторов отсутствием роста выручки по итогам 2024 г. и слиянием подразделения в Индонезии с местным телекоммуникационным провайдером Smartfren, в результате которого передает последнему 13,1% долю своего актива в стране. Пессимизм в отношении Comcast связан с уменьшением базы клиентов, использующих кабельное широкополосное вещание, о чем компания заявила в последнем квартале 2024 г. По отчетам аналитиков, Comcast проигрывает конкуренцию стриминговым онлайн-сервисам, которые завоевывают рынок. Акции японской KDDI снизились после публикации финансовой отчетности за 9 месяцев фискального года (длится с апреля по март), продемонстрировавшей уменьшение прибыли по сравнению с аналогичным периодом 2023 г.





Основные тренды и события

Как и во всех основных отраслях мировой экономики ключевым фактором изменений в мировом транспортно-логистическом секторе в I кв. 2025 г. стали **пошлины, вводимые президентом США Д. Трампом**. Они привели к следующим тенденциям:

- **Рост объемов контейнерного импорта из Китая в США в ожидании вступления в силу анонсированных пошлин.** В январе 2025 г. объемы контейнерного импорта в США, около 40% которого приходится на Китай, достигли рекордного уровня, увеличившись на 9% по сравнению с январем 2024 г. При этом контейнерооборот крупнейшего в мире порта Шанхай в январе достиг отметки 5 млн TEU в месяц, также обновив рекорд.
- **Неопределенность в области тарифов на транстихоокеанские контейнерные перевозки,** которые сначала росли из-за увеличения импорта в США, а в середине марта начали падение на фоне неопределенности в стратегиях импортеров по дальнейшей организации цепочек поставок.
- **Сегмент грузовых авиаперевозок готовится к серьезным проблемам** в связи с Указом Д. Трампа об отмене освобождения от пошлин недорогих отправок электронной коммерции из Китая, Мексики и Канады. Данным освобождением пользовался сектор электронной коммерции, на который приходится пятая часть объема авиаперевозок в США и более 50% объемов авиаперевозок из Азии. Теперь китайские платформы могут перейти с отправки отдельных посылок на поставку крупных оптовых партий, сменив авиационный транспорт на морской, что подорвет деятельность грузовых авиаперевозчиков.

Противостояние США и Китая, в том числе очередной раунд торговой войны между странами, в ходе которого КНР объявила о повышении с 10 апреля 2025 г. ввозных пошлин на товары из США до 84% в качестве ответной меры на аналогичное увеличение пошлины американским президентом на товары из Китая, дополнился в транспортно-логистическом секторе целым рядом событий:

- **Введение дополнительных сборов на заход в американские порты судов, построенных в Китае.** Предлагаемые сборы могут затронуть до 80% контейнеровозов и сделают дороже логистику американского импорта по всем направлениям. Основная цель предлагаемых мер состоит в ограничении доминирования Китая в мировой судостроительной отрасли и частичного покрытия расходов на развитие американского судостроения, которому Д. Трамп планирует предоставить налоговые льготы и масштабные инвестиции. Игроки отрасли активно выступают против новых портовых сборов.

- **Внесение** в январе 2025 г. *двух китайских компаний*, судоходного оператора Cosco Shipping и крупнейшего в мире производителя контейнерного оборудования China International Marine Containers, в **санкционный список Министерства обороны США** за предполагаемые связи с вооруженными силами КНР.
- **США сообщили о намерениях по возвращению контроля над Панамским каналом**, который находится под влиянием Китая. США и Панама подписали Меморандум о взаимопонимании по совместной деятельности в области безопасности, а также планируют рамочное соглашение о приоритетном и бесплатном проходе через Панамский канал американских кораблей и вспомогательных судов. Эти договоренности направлены на прекращение китайского влияния, который владеет портовыми активами канала. Китай, в свою очередь, планирует провести проверку сделки по продаже гонконгской компанией CK Hutchison двух портов Панамского канала американскому консорциуму.

Расширение флота и диверсификация бизнеса, которая проводилась судоходными компаниями после окончания пандемии, позволившей им сформировать колоссальные прибыли (см. Выпуск 2/2024 Мониторинга), продолжается — перевозчики инвестируют доходы, полученные в результате роста фрахтовых ставок, вызванного кризисом в Красном море. Корейская HMM покупает крупнейшего танкерного оператора SK Shipping; тайваньская Evergreen Marine разместила в марте заказ у южнокорейской верфи Hanwha Ocean на строительство 6 самых крупных по типоразмеру судов-контейнеровозов по рекордной цене; датская Maersk приобрела Panama Canal Railway Company, управляющую железной дорогой вдоль Панамского канала; швейцарская MSC ведет переговоры о покупке 80% гонконгского терминального оператора Hutchison — шестой крупнейшей в мире сети контейнерных терминалов. Французская CMA CGM стала самым активным покупателем судов на вторичном рынке в первые месяцы 2025 г., компания также заказала 12 контейнеровозов на китайской верфи CSSC Jiangnan Shipyard и построит на корейской верфи HD Hyundai Heavy Industries 12 контейнеровозов, работающих на СПГ (см. кейс CMA CGM).

Кейс. CMA CGM может обогнать Maersk в рейтинге крупнейших контейнерных линий

Французская контейнерная корпорация CMA CGM построит на корейской верфи HD Hyundai Heavy Industries 12 контейнеровозов, работающих на СПГ, а также подписала контракт на строительство 12 контейнеровозов на китайской верфи CSSC Jiangnan. Поставка судов запланирована на 2028-2029 гг. Сейчас CMA CGM является третьим по величине контейнерным перевозчиком, вместимость флота которого составляет 3,84 млн TEU. Если все заказанные CMA CGM суда будут сданы в эксплуатацию, то французский перевозчик может обойти Maersk в рейтинге крупнейших контейнерных линий.

Источник: safety4sea.com

Усиление напряженности в Красном море. Кризис в Красном море, который стал ключевым отраслевым фактором 2024 г., показал признаки смягчения в начале I кв. 2025 г, однако, в конце квартала напряженность усилилась. В конце января хуситы освободили команду судна Galaxy Leader, с захвата которого в ноябре 2023 г. начался кризис, и на фоне перемирия между Израилем и Хамас объявили о пересмотре позиции в отношении транзита судов в Красном море — на период перемирия никакие международные торговые суда, кроме израильских, не будут подвергаться атакам. Однако во второй половине марта американским судам было запрещено проходить по Красному и Аравийскому морям. Это произошло после объявления Д. Трампом о начале военных действий против хуситов.

Индия планирует стать крупным игроком на рынке контейнерных перевозок. Правительство страны создает национального контейнерного перевозчика Bharat Container Line, флот которого составит 100 контейнеровозов, работающих первоначально на азиатских и ближневосточных маршрутах (см. кейс Индия). Индия также объявила о создании Фонда морского развития в размере 3 млрд долл., направленного на расширение отечественного судостроения и портовой инфраструктуры за рубежом. Основная цель этих планов, к которым аналитики относятся с некоторой долей скептицизма из-за их амбициозности и долгих сроков реализации, состоит не только в снижении зависимости от иностранных перевозчиков внешнеторговой деятельности индийских компаний, но и в расширении влияния страны в области морских перевозок. Принять участие в инициативах Индии уже вызвалась датская Maersk, объявив о планах инвестировать 5 млрд долл. в индийские проекты, в частности в портовые активы, складскую и терминальную инфраструктуру.

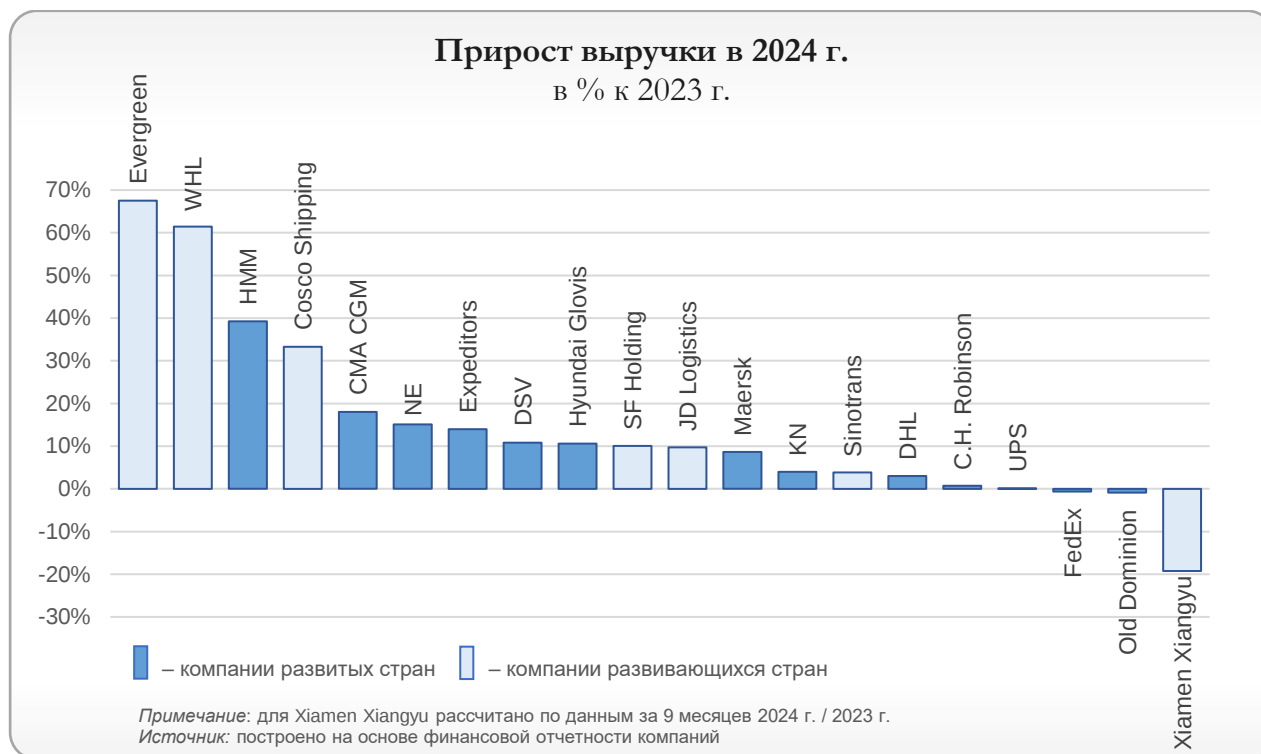
Кейс. Индия создает национальную контейнерную линию

Индия объявила о планах по запуску нового линейного оператора Bharat Container Line, подчеркивая тем самым свои растущие глобальные амбиции. На реализацию плана выделяется около 3 млрд долл.

Для нового перевозчика будет закуплено и зафрахтовано порядка 100 контейнеровозов. Федерация индийских экспортных организаций призывает использовать на ключевых маршрутах исключительно суда, зарегистрированные под флагом Индии, чтобы повысить конкурентоспособность индийских товаров на международных рынках. Это позволит сэкономить Индии 50 млрд долл. в год, а также значительно снизит давление со стороны иностранных перевозчиков на средний и малый бизнес.

Источник: telsglobal.ru,
freightwaves.com

Динамика выручки крупнейших компаний: 2024 г.



2024 г. стал очень успешным для мирового транспортно-логистического сектора — 17 из 20 рассматриваемых крупнейших компаний отрасли увеличили выручку, при этом в течение года число положительно растущих операторов росло (в I кв. 2024 г. положительную динамику показали 9 из 20 компаний, к концу 1-го полугодия их число увеличилось до 15, а по результатам 9 месяцев 2024 г. до 16 компаний.) Самыми высокими темпами росли доходы морских перевозчиков в результате колоссального роста фрахтовых ставок, так, выручка нескольких крупнейших азиатских судоходных компаний увеличилась более чем на треть.

Лидерами по росту выручки в 2024 г. стали тайваньские Evergreen Marine (+68%) и Wan Hai Lines (+61%), корейская HMM (+39%) и китайская Cosco Shipping (+33%). Кроме роста фрахтовых ставок в результате перенаправления судов на маршрут через мыс Доброй Надежды из-за кризиса в Красном море, перевозчики также выиграли от больших объемов на транстихоокеанских маршрутах в Соединенные Штаты. Все компании расширяли флот в течение года, чтобы покрыть дефицит тоннажа, возникший в результате удлинения маршрутов. Кроме общеотраслевых факторов, Evergreen отмечает влияние на выручку 2024 г. доходов от продажи двух активов в США и мероприятий по оптимизации расходов. Wan Hai Lines расширила деятельность, в том числе за счет приобретения вьетнамского порта АО «Порт Да Нанг». HMM отмечает эффект увеличения грузопотоков между США и Китаем, возникшего на фоне противоречий между странами, а также расширение глобальной сети за счет добавления маршрутов в Индии и Южной Америке. Самым успешным для компании стал IV кв. 2024 г., в котором выручка выросла на 53%. Cosco Shipping в качестве дополнительных факторов называет устойчивый

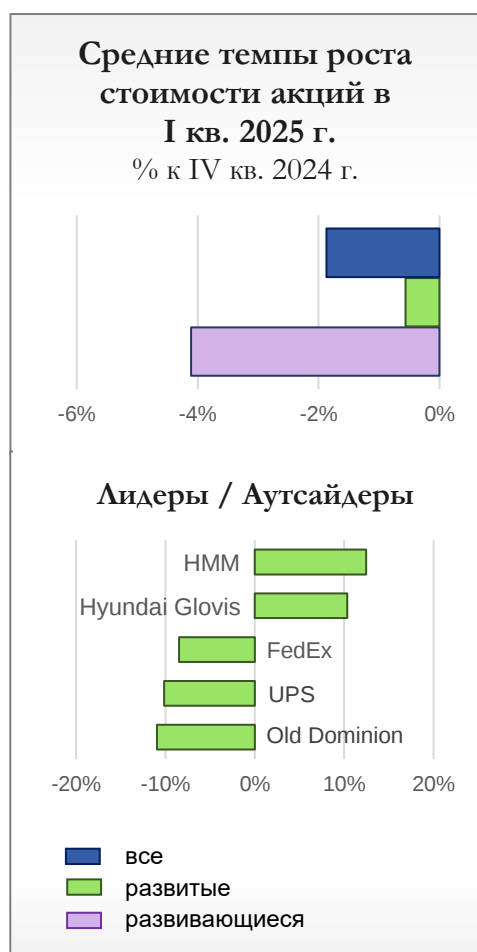
потребительский спрос в США, способствовавший росту объемов перевозок, а также оптимизацию маршрутной сети в рамках альянса Ocean Alliance, участником которого она является.

Аутсайдером года стала китайская Xiamen Xiangyu, выручка которой упала на 19% по данным за 9 месяцев 2024 г., — логистические операции в ней тесно связаны с обслуживанием других, не всегда рентабельных направлений деятельности (оптовая торговля, туризм, инфраструктура и проч.). Минимальное, но все же падение выручки на 1% показали две **американские компании**, занимающиеся наземными операциями, — Old Dominion Freight Line и FedEx. Обе компании столкнулись со снижением деловой активности в мире и на американском рынке, что сократило спрос на их услуги. FedEx, кроме того, потеряла ключевого клиента, Почтовую службу США, которая заключила новый контракт с другим американским перевозчиком UPS.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

Ожидания инвесторов в отношении мирового транспортно-логистического сектора сдержаны. Неопределенность в уровне спроса на перевозки в целом и на отдельных маршрутах в частности из-за разворачивающихся по инициативе Д. Трампа протекционизма и торговых войн во всех отраслях мировой экономики уже начала отражаться на стоимости акций крупнейших перевозчиков. Лишь 5 из 19 анализируемых компаний выросли в цене. Тем не менее в прогнозах инвесторов присутствует осторожный оптимизм в связи с диверсификацией маршрутов и цифровизацией цепочек поставок, что сгладило негативные настроения, — среднее падение стоимости акций крупнейших компаний отрасли составило 2%.

Лидерами роста стали крупнейшие южнокорейские судоходные операторы — HMM (+12%) и Hyundai Glovis (+10%). Положительное влияние на стоимость акций Hyundai Glovis оказало подписание с Hyundai Motor и Kia контрактов на морскую перевозку автомобилей на сумму около 6,7 трлн вон сроком на пять лет (контракт вступил в силу 31 декабря 2024 г.). Акции росли на фоне ожиданий аналитиков, что Hyundai Glovis сохранит низкий уровень долговой нагрузки и улучшит прибыльность в течение ближайших 1-2 лет благодаря устойчивому



спросу со стороны аффилированных компаний группы и консервативному финансовому управлению. Котировки НММ выросли в результате сильных финансовых показателей — операционная прибыль компании по итогам 2024 г. увеличилась в шесть раз.

Аутсайдерами квартала стали крупные *американские* логистические операторы, не вовлеченные в процветающий из-за кризиса в Красном море сегмент морских перевозок, — UPS (–10%), Old Dominion Freight Line (–10%) и FedEx (–8%). Ключевым для трех компаний фактором падения стала вероятность рецессии в американской экономике из-за вводимых Д. Трампом пошлин, дополнительную индивидуальную роль сыграли корпоративные решения и результаты деятельности. Снижение стоимости акций UPS произошло в конце января 2025 г. и было вызвано в том числе намерением компании сократить сотрудничество с Amazon, слабыми финансовыми результатами в IV кв. 2024 г. и снижением прогноза по выручке на 2025 г. Акции Old Dominion Freight Line начали основное падение в марте на фоне слабого внутреннего рынка и падения спроса на грузоперевозки со стороны промышленности. FedEx также разочаровала инвесторов слабыми результатами деятельности по итогам 2024 г.

АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ

Ольга Ключко — руководитель проекта, к.э.н., доцент департамента мировой экономики НИУ ВШЭ, globalbusiness@hse.ru

Отрасли: нефть и газ
черная металлургия
продовольственный сектор
автомобильная промышленность
полупроводниковая промышленность
транспорт и логистика

Юлия Тюшкевич — старший преподаватель департамента мировой экономики НИУ ВШЭ

Отрасли: программное обеспечение
платформенный бизнес

Данил Пискунов — научный ассистент, студент магистерской программы «Мировая экономика» НИУ ВШЭ

Отрасли: потребительская электроника
промышленное ИТ-оборудование
телекоммуникации

Анастасия Ахунова — аналитик данных ООО «НПФ «Материя Медика Холдинг», преподаватель департамента мировой экономики НИУ ВШЭ

Отрасли: фармацевтическая промышленность

В подготовке материалов выпуска приняли участие студенты образовательных программ НИУ ВШЭ — бакалавриата «Мировая экономика», «Международные отношения», «Международные отношения и глобальные исследования», «Бизнес-информатика», магистратуры «Мировая экономика»:

Аляба Евангелина (продовольственный сектор)
Ветошкина Валерия (автомобильная промышленность)
Волкова Софья (потребительская электроника)
Домникова Юлия (полупроводниковая промышленность)
Колижук Ирина (программное обеспечение)
Любарская Арина (нефть и газ)
Ракитина Ксения (платформенный бизнес)
Фуер Алексия (транспорт и логистика)