



МОНИТОРИНГ ГЛОБАЛЬНОГО БИЗНЕСА

ОТРАСЛЕВЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

Выпуск 2/2025



Оглавление

ОБЗОР ВЫПУСКА	2
ИНДЕКС ГЛОБАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: 1 кв. 2025 г.	5
ВЗГЛЯД ИНВЕСТОРОВ.....	9
ОТРАСЛЕВЫЕ ТРЕНДЫ И СОБЫТИЯ	13
НЕФТЬ И ГАЗ	14
ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ	22
ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЙ СЕКТОР	29
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	36
АВТОМОБИЛЬНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	43
ПОЛУПРОВОДНИКОВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	52
ПОТРЕБИТЕЛЬСКАЯ ЭЛЕКТРОНИКА	59
ПРОМЫШЛЕННОЕ ИТ-ОБОРУДОВАНИЕ	66
ПЛАТФОРМЕННЫЙ БИЗНЕС	73
ПРОГРАММНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ	79
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР.....	85
ТРАНСПОРТ И ЛОГИСТИКА	93
АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ.....	100

ОБЗОР ВЫПУСКА

Деятельность крупнейших компаний мира в I кв. 2025 г., несмотря на геополитическую напряженность и разворачивание по инициативе США торговой войны, в целом показала положительную динамику. **Индекс глобальной деятельности** (ИГД) составил 68%, демонстрируя, что более 2/3 компаний увеличили выручку по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Одним из основных драйверов роста выступили ускоренные закупки в ряде отраслей, совершаемые компаниями в ожидании введения анонсированных США импортных пошлин. Разрыв между результатами компаний развитых и развивающихся стран достаточно высок — ИГД составил 61% и 76% соответственно. Такая картина наблюдалась и в I кв. 2024 г., однако, в течение года разрыв практически нивелировался.

Взгляд инвесторов на ближайшие перспективы развития глобального бизнеса пессимистичен — стоимость крупнейших корпораций мира во II кв. 2025 г. упала в среднем на 4% по отношению к первому кварталу года. Основное падение котировок пришлось на начало апреля, когда Вашингтон анонсировал введение высоких пошлин, в том числе до 145% на товары из Китая, объявившего в свою очередь ответные меры. Несмотря на то, что в последующем Д. Трамп отложил введение повышенных пошлин для большинства стран на 90 дней, а в мае договорился о «тарифном перемирии» с Китаем, стоимость акций многих компаний после резкого падения не восстановилась или восстановилась незначительно из-за высокого уровня неопределенности в дальнейшей политике США и ее влиянии на мировую экономику.

В мировой **нефтегазовой отрасли** продолжается жесткое санкционное давление на Иран и Россию. Невзирая на это, поставки иранской нефти в Китай и российской в Индию находятся на рекордных уровнях. Важным фактором, определяющим динамику рынка и цен, стали решения ОПЕК+ по ускоренному восстановлению добычи нефти. Влияние на отрасль в течение квартала оказывали «торговое перемирие» между США и Китаем, ирано-израильский конфликт, переговоры США и Ирана по ядерной сделке.

Мировая **сталелитейная промышленность** остается эпицентром торговой войны — объявленное Д. Трампом в начале апреля приостановление введения повышенных тарифов не затронуло продукцию отрасли, а в начале июня американские пошлины на сталь выросли с 25% до 50%. Политика США приносит свои плоды — ведущие производители осуществляют масштабные инвестиции в американскую сталелитейную индустрию. Ограничения США и рекордный рост экспорта сталелитейной продукции на мировой рынок из Китая спровоцировали резкий рост и глобальный характер протекционизма в отрасли.

В **продовольственном секторе** переход на натуральные ингредиенты трансформируется в новый отраслевой стандарт. Это потребует перестройки цепочек поставок, что вызывает беспокойство производителей из-за нестабильности качества натуральных аналогов, потенциального роста себестоимости и малого числа поставщиков натуральных ингредиентов. Крупнейшие производители продолжают международную и локальную экспансию, а также проводят реструктуризацию с целью концентрации усилий на ключевых направлениях бизнеса.

Геополитическая напряженность и торговая война по-прежнему не останавливают **фармацевтические** компании развитых стран в их стремлении завоевывать рынок Китая — европейские и американские производители интенсивно сотрудничают с китайскими партнерами. В отрасли усиливается конкуренция в сегменте препаратов от ожирения и диабета. В качестве нового тренда выступает переход фармпроизводителей к контрактному производству, что привело к расширению мощностей и проведению консолидации среди ведущих организаций по контрактной разработке и производству.

В **автомобилестроительной отрасли** производители осуществляют трансформацию цепочек поставок, спровоцированную торговой политикой Д. Трампа. Громким событием квартала стала потеря Tesla лидирующих позиций в сегменте электрокаров в Европе, ее основной конкурент китайский гигант BYD наращивает продажи высокими темпами, в то время как выручка Tesla падает. Китайские автоконцерны продолжают зарубежную экспансию, их продажи на внутреннем рынке обеспечиваются новой войной скидок, а технологическое развитие поддерживается интеграцией ИТ-сектора.

В мировой **полупроводниковой промышленности** продолжается расширение мощностей в разных странах мира, наиболее интенсивно в США. Технологическая война не останавливает Китай на пути к суверенитету в производстве полупроводников. По оценкам аналитиков, к 2030 г. в Китае будет расположено 30% мировых производственных мощностей. Однако, несмотря на ряд значимых технологических достижений, способность КНР производить передовые чипы к этому времени пока под вопросом.

Производители **потребительской электроники** ускорили процессы переноса сборки продукции в США и Индию, которая становится крупнейшим бенефициаром вводимых Д. Трампом пошлин на современном этапе. В отдельных сегментах отрасли происходит смена лидеров, что связано с высокой конкуренцией, слабым спросом и интенсивным развитием азиатских производителей.

Основными драйверами отрасли **промышленного ИТ-оборудования** продолжают оставаться ИИ-бум и расширенное строительство центров обработки данных. Китай направляет усилия на развитие собственного производства оборудования для выпуска чипов и демонстрирует в этом направлении ряд

достижений. Производители усиленно продвигают квантовые технологии от исследовательской стадии к стадии выхода на рынок.

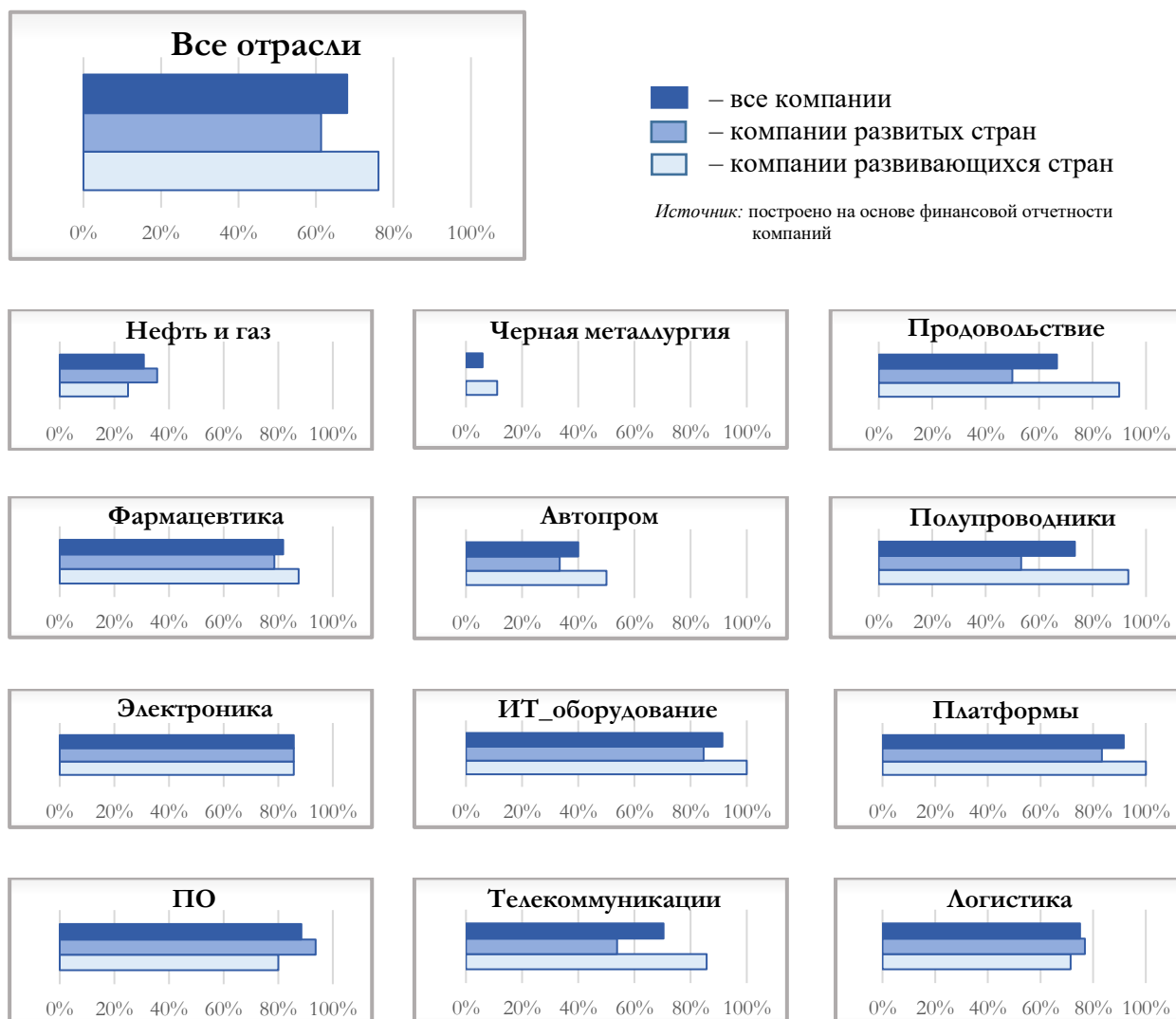
В **платформенном бизнесе** все активнее проявляется тренд на развитие беспилотных технологий, преимущественно в сфере роботакси. Компании углубляют присутствие в смежных отраслях и расширяют охват деятельности по отраслевому и географическому принципу за счет поглощений и стратегических партнерств. В течение квартала возникли новые антимонопольные обвинения — в основном в отношении американских платформенных гигантов.

В отрасли **программного обеспечения** усиливаются противоречия между США и Европейским союзом — государства спорят о регулировании ИИ, корпорации конкурируют в облачных сервисах. Европа пытается сократить отставание от США и Китая в сфере обучения ИИ-моделей и строительства гигафабрик — опубликован «План действий ИИ-континента». Развитие ИИ-моделей все острее поднимает вопрос защиты авторских прав — в течение квартала произошел ряд судебных разбирательств по искам владельцев текстового и видео-контента.

Телекоммуникационные операторы продолжают интенсивно интегрироваться в проекты спутниковой связи, глобальная конкуренция в развитии которой усиливается. Компании продолжают разработку ИИ-технологий и внедрение ИИ-решений, обеспечивая дополнительные источники дохода, а также разрабатывают инструменты обеспечения безопасности из-за участвовавших кибератак. Процессы консолидации в отрасли усиливаются и происходят практически во всех регионах мира.

Мировой **транспортно-логистический** сектор испытывает на себе влияние торговой войны — спотовые ставки на контейнерные перевозки растут, импорт в США падает, грузооборот китайских портов продолжает расти (теперь в направлении Европы и Ближнего Востока), грузовой оборот гражданской авиации увеличивается. В отрасли продолжается расширение флота, усиленно развивается портовая инфраструктура. Давление США на Китай особенно остро наблюдается в судостроительной отрасли.

ИНДЕКС ГЛОБАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: 1 кв. 2025 г.



Примечание. Общий и отраслевые индексы глобальной деятельности построены на основе финансовой отчетности 285 компаний, в том числе 155 компаний развитых и 130 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.

Деятельность крупнейших компаний мира в I кв. 2025 г., несмотря на геополитическую напряженность и развертывание по инициативе США торговой войны, **в целом показала положительную динамику.** Индекс глобальной деятельности (ИГД) составил 68%, демонстрируя, что более 2/3 компаний увеличили выручку по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Разрыв между результатами компаний развитых и развивающихся достаточно высок — ИГД составил 61% и 76% соответственно. Такая картина наблюдалась и в I кв. 2024 г., однако, в течение года разрыв практически нивелировался.

Компании **развитых стран** опередили по ИГП конкурентов из развивающихся всего в трех отраслях мировой экономики:

- *Нефть и газ.* Отрасль в целом развивалась негативно, выручку увеличили менее трети компаний выборки. Производители развитых стран опередили конкурентов из развивающихся за счет более пристального внимания к операционной эффективности, оптимизации деятельности за счет продажи непрофильных активов, а также высоких цен на газ в Европе, которые в I кв. 2025 г. выросли в 1,6 раз г/г в связи с прекращением поставок российского газа на европейский рынок через Украину.
- *Программное обеспечение.* Отрасль в условиях ИИ-бума в целом показывает хорошие темпы роста — ИГД равен 88%. В отрасли доминируют американские разработчики, однако, их лидерство перестает быть безоговорочным — третий результат по приросту выручки в I кв. 2025 г. показала китайская Fujian Foxit Software (+20% г/г).
- *Транспортно-логистический сектор.* Морские перевозчики продолжают получать доходы от высоких фрахтовых ставок, в то время как вовлеченные в наземные операции компании по-прежнему испытывают сложности. Важную роль в динамике отрасли в I кв. 2025 г. сыграла агрессивная торговая политика США, которая повысила спрос на перевозки в связи со стремлением компаний создать запасы до вступления в силу анонсированных пошлин. Преимущество компаний развитых стран по ИГД незначительно (77% против 71% у развивающихся) и может объясняться в два раза большим представительством в выборке.

Компани **развивающихся стран** добились более успешных результатов деятельности в I кв. 2025 г. в следующих отраслях:

- *Черная металлургия.* Отрасль работает в условиях слабого спроса на ключевых рынках, в том числе на крупнейшем рынке Китая, а также сталкивается с глобальным характером тренда по введению мер защиты национальных производителей. В I кв. 2025 г. практически все крупнейшие сталелитейные компании сократили выручку г/г (16 из 17 отчитавшихся). Лидерство развивающихся стран очень условно — только китайская HBIS смогла показать положительный прирост за счет стратегической корректировки ассортимента и целевых рынков.
- *Продовольствие.* Компании развивающихся стран существенно опередили западных конкурентов — ИГД составил 90% и 50% соответственно. Ключевая причина такой ситуации заключается в разных бизнес-моделях. Компании развитых стран занимаются преимущественно переработкой и дистрибуцией, в результате чего они, с одной стороны, обладают меньшей гибкостью в управлении себестоимостью, с другой, ограничены в возможностях переноса затрат на конечного потребителя. Производители из развивающихся стран

- используют преимущества крупных локальных рынков и больших объемов производства сырьевой продукции.
- *Фармацевтическая промышленность.* Отрасль продолжает демонстрировать высокую положительную динамику развития — ИГД составил 82%. Среди лидеров и аутсайдеров роста находятся компании как развитых, так и развивающихся стран. Западные производители оригинальных препаратов сталкиваются с конкуренцией со стороны дженериков, что во многом обусловило достигнутое китайскими и индийскими компаниями превосходство.
 - *Автомобильная промышленность.* I кв. 2025 г. стал напряженным для отрасли из-за неопределенности, возникшей в результате агрессивной и непоследовательной торговой политики Д. Трампа, слабой конъюнктуры на крупнейших рынках и низкого спроса на электромобили в Европе и США. ИГД опустился ниже 50%, составив 40%. Преимущество производителей развивающихся стран обеспечивается внутренней и зарубежной экспансией китайских компаний, что в первом квартале хорошо продемонстрировано результатами противостояния китайской BYD и американской Tesla, прирост выручки которых составил +36% и –9% г/г соответственно.
 - *Полупроводниковая промышленность.* Однозначное лидерство производителей развивающихся стран, ИГД которых составил 93%, обусловлено высокими темпами развития китайских компаний, нацеленных на достижение технологического суверенитета и удовлетворение высокого внутреннего спроса. Драйвером роста отрасли остаются ИИ-бум и расширенное строительство центров обработки данных (ЦОД). Большое влияние на рост выручки в отрасли также оказало ожидание введения анонсированных США импортных пошлин, что спровоцировало волну досрочных закупок.
 - *ИТ-оборудование.* Производители отрасли показали одни из самых высоких темпов роста (ИГД составил 91%). Ключевые драйверы — колоссальный спрос на ИИ-серверы и оборудование для ЦОД, а также на оборудование для производства полупроводников со стороны Китая, реализующего стратегию обеспечения технологического суверенитета в полупроводниковой индустрии. Наиболее высокими темпами росла выручка производителей Тайваня и Китая, в результате чего ИГД компаний развивающихся стран достиг максимального значения 100%.
 - *Платформенный бизнес.* Компании данной отрасли продолжают демонстрировать самый высокий ИГД (92%) среди всех ключевых отраслей мировой экономики. Всего две компании, американская Match Group и южнокорейская Какао, незначительно сократили выручку, что снизило ИГД компаний развитых стран до 83%. Лидеры роста — платформы электронной коммерции, основанные в развивающихся странах. В качестве факторов успеха они отмечают рост клиентской базы, повышение лояльности пользователей и рост доходов в финтех-сегменте.

- *Телекоммуникации.* Высокий ИГД операторов развивающихся стран на уровне 86%, с одной стороны, по-прежнему объясняется наличием более высокого потенциала роста на внутренних рынках. С другой, темпы роста отрасли стали выше, что связано с получением эффекта от внедрения ИИ-решений, интеграцией в проекты спутниковой связи, оптимизацией деятельности за счет выхода из нерентабельных сегментов. Следует также отметить относительную изолированность отрасли, ведущей в основном локализованный бизнес, от разворачивающейся в течение квартала по инициативе США торговой войны.

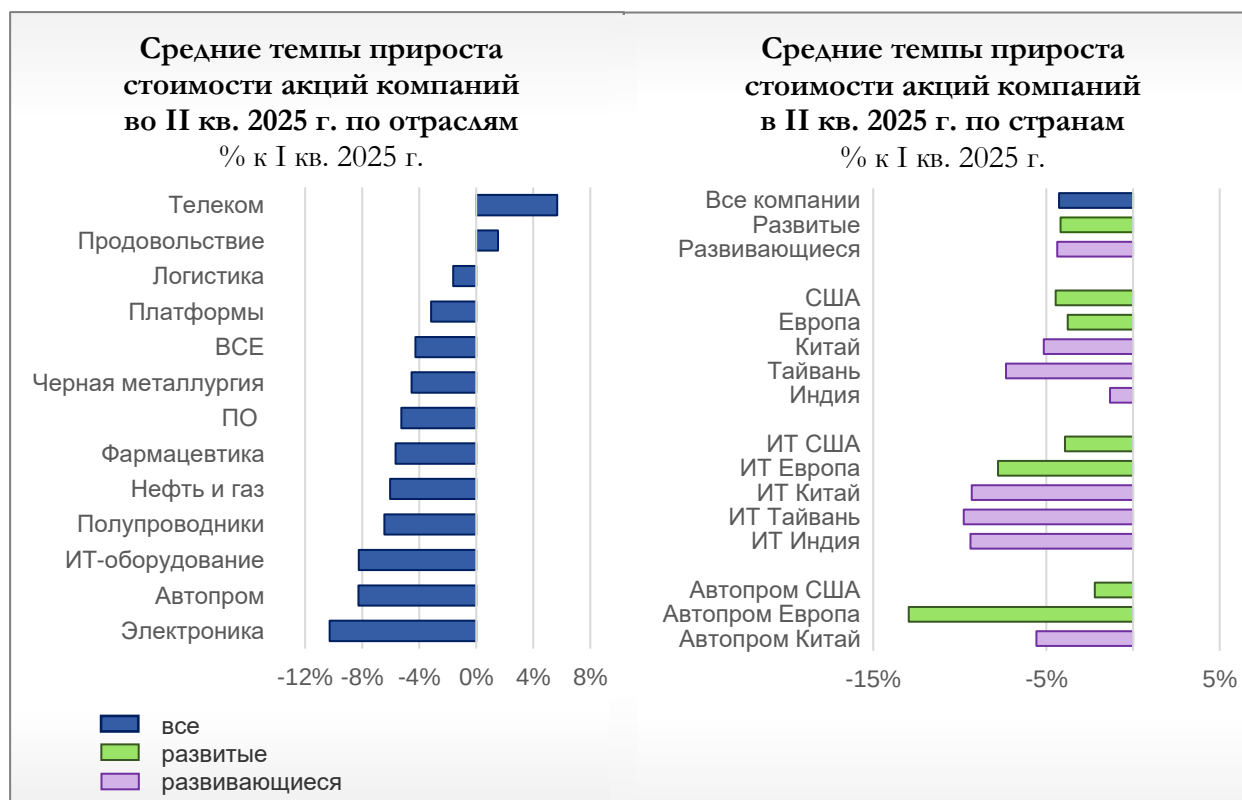
Потребительская электроника стала единственной отраслью мировой экономики, в которой расстановка сил между компаниями развитых и развивающихся стран в I кв. 2025 г. оказалась одинаковой — ИГД составил 86% в обеих группах. Производители продолжают испытывать сложности из-за слабого спроса, увеличивая продажи за счет решений в области ИИ и интеграции в производственные цепочки сетевого оборудования. Ключевую роль в более высоких темпах роста в первом квартале года сыграло увеличение поставок электроники, осуществленное производителями в ожидании повышения пошлин со стороны США.

Подробнее об результатах деятельности крупнейших компаний мира в I кв. 2025 г. можно ознакомиться в параграфах «Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.», расположенных в середине каждого отраслевого раздела Мониторинга.



Список компаний, участвующих в расчете Индекса глобальной деятельности, и размер их выручки в I кв. 2024 и 2025 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

Во II кв. 2025 г. стоимость крупнейших корпораций мира упала в среднем на 4% по отношению к первому кварталу года. Развернувшаяся по инициативе США торговая война и геополитическая неопределенность вселили сильный пессимизм в инвесторов относительно ближайших перспектив развития глобального бизнеса. Основное падение котировок пришлось на начало апреля, когда Вашингтон анонсировал введение высоких пошлин, в том числе до 145% на товары из Китая, который в свою очередь объявил об ответных мерах — увеличении дополнительных импортных пошлин на американскую продукцию до 125%. Несмотря на то, что в последующем Д. Трамп отложил введение повышенных пошлин для большинства стран на 90 дней, а в мае договорился о «тарифном перемирии» с Китаем, стоимость акций многих компаний после резкого падения не восстановилась или восстановилась незначительно из-за высокого уровня неопределенности в дальнейшей политике США и ее влиянии на мировую экономику.

Отраслевой взгляд

Сильнее всего сложившаяся на рынке ситуация отразилась на высокотехнологичных компаниях с развитыми глобальными цепочками поставок — котировки производителей *потребительской электроники* в среднем упали на 10%, *автомобилей* на 8%, *ИТ-оборудования* на 8%, *полупроводников* на 6%. Падение было неравномерным в региональном разрезе (подробнее см. раздел «Региональный взгляд» ниже) — торговая политика Д. Трампа анонсируется как инструмент развития национальной промышленности и возрождения американской экономики, что по-разному отразилось на котировках американских и неамериканских компаний. Пессимизм инвесторов по отношению к отрасли потребительской электроники связан с сохранением слабого спроса на продукцию со стороны потребителей; в секторе автомобилестроения наибольшие опасения возникают в отношении перспектив выхода из кризиса европейских производителей; падение акций поставщиков ИТ-оборудования и полупроводников во многом является следствием технологического противостояния США и Китая.

Падение стоимости ниже среднего уровня показали производители еще четырех отраслей мировой экономики — *нефти и газа* (–6%), *фармацевтики* (–6%), *программного обеспечения* (–5%) и *стали* (–5%). Доходы нефтегазовых компаний падают в результате снижения цен на углеводороды, что напрямую отражается на ожиданиях инвесторов; общеотраслевым фактором давления на производителей фармацевтической продукции стали заявления администрации США о возможном введении мер по регулированию цен на лекарственные препараты и рассмотрении новых тарифных барьеров; разработчики программного обеспечения работают в условиях неопределенности из-за вводимых США мер по ограничению экспорта американских ИТ-гигантов, прежде всего производящих полупроводники, а также не всегда соответствуют ожиданиям рынка при разработке ИИ; сталелитейные производители продолжают сталкиваться со слабой рыночной конъюнктурой и усилением протекционизма.

Отрицательную, но все же динамику выше средней показали котировки акций *платформенных компаний* (–3%) и представителей *транспортно-логистического сектора* (–2%). Платформенные гиганты развитых стран вселяют в инвесторов определенную долю оптимизма — их акции выросли в среднем на 1%, в то время как акции китайских платформ обесцениваются из-за ограниченных возможностей развития в области ИИ-решений, что связано с торговой политикой США. Привлекательность крупнейших логистических компаний оценивались инвесторами разнонаправленно — несмотря на общую неопределенность и геополитическую напряженность, ряд перевозчиков, преимущественно морских операторов из развивающихся стран, смогли восстановиться после падения в начале апреля и выросли в цене, в то время как котировки американских компаний в среднем упали на 11% из-за ослабления экономики США и снижения объемов грузоперевозок.

Наиболее перспективными с точки зрения инвесторов оказались **телекоммуникационные операторы** (+6%) и компании **продовольственного сектора** (+1%). Телеком-компании ведут локализованный бизнес, продавая услуги связи в основном в пределах национальных границ. Их основной бизнес не подвержен прямому влиянию тарифов, поэтому заметного падения стоимости акций в апреле в отличие от других отраслей мировой экономики не произошло. В продовольственном секторе инвесторы позитивно оценили компании развивающихся стран (+5%), в то время как их западные конкуренты снизились в стоимости (–1%). Основная причина некоторого пессимизма в отношении западных производителей заключается в их ограниченных возможностях по снижению себестоимости и по переносу части затрат на потребителей.

Региональный взгляд

Привлекательность компаний **развитых и развивающихся стран** в среднем была оценена инвесторами одинаково низко — прирост стоимости составил –4,2% и –4,4% соответственно.

Наиболее пессимистичны инвесторы по отношению к **тайваньским компаниям**, среднее падение стоимости акций которых составило 7%. Вызвана такая динамика тем, что тайваньские производители в выборке представлены преимущественно ИТ-сектором (полупроводники, электроника, оборудование), который больше всего пострадал от торговой политики США и их технологического противостояния с Китаем.

В среднем на 5% снизилась стоимость **китайских компаний**. Наибольшее снижение котировок наблюдалось в китайском ИТ-секторе — акции упали на 9%, при этом падение в отрасли потребительской электроники составило 13%, программного обеспечения 11%. Негативно оценены перспективы и китайских автопроизводителей, стоимость которых во II кв. 2025 г. в среднем снизилась на 6%.

Пострадали от инициатив своего правительства и **американские производители**, стоимость которых снизилась на 4,5%, что ниже среднего по всей выборке падения в 4,3%. Однако котировки в высокотехнологичных отраслях США упали гораздо менее сильно, чем в других странах, — в автопроме падение составило всего 2%, в ИТ-секторе 4%. Факт того, что в качестве основополагающей цели своей политики Д. Трамп анонсирует развитие национального производства и стимулирование инвестиций в американскую промышленность, нашел отражение в более благосклонных настроениях инвесторов. Тем не менее стоимость компаний ряда американских отраслей просела существенно — в транспортно-логистическом секторе акции в среднем упали на 11%, в зависящей от азиатских поставок электронике на 10%, в нефтегазовом секторе на 10%, в фармацевтике на 8%, полупроводниках на 7%, что является отражением ожиданий по замедлению экономического роста США и рисках, связанных с технологической войной с Китаем.

Перспективы *европейских производителей* оценены умеренно отрицательно — среднее падение стоимости составило $-3,8\%$. Основной вклад в снижение котировок крупнейших компаний Европы внес находящийся в кризисном состоянии автопром (-13%) и ИТ-индустрия (-8%), характеризующаяся недостаточно высокой инновационностью и, как следствие, конкурентоспособностью по сравнению с другими ведущими странами мира.

Индийские компании (16 в выборке) потеряли в стоимости всего 1%, что объясняется положительным вкладом котировок двух телекоммуникационных компаний ($+10\%$ и $+12\%$), одного нефтегазового ($+12\%$) и одного сталелитейного производителя ($+5\%$). Акции игроков ИТ-сектора, представленного преимущественно разработчиками ПО, упали в среднем на 9%. В целом, оценка инвесторов отражает достаточно интенсивное развитие экономики Индии на современном этапе.

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



Темпы прироста курсов акций компаний Мониторинга
во II кв. 2025 г. по отношению к I кв. 2025 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

Ключевые события II кв. 2025 г., оказывающие влияние на мировой рынок нефти и динамику цен: решение ОПЕК+ по увеличению добычи, санкционное давление на Иран и Россию, торговые переговоры и заключение «торгового перемирия» между США и Китаем, ирано-израильский конфликт, переговоры США и Ирана по ядерной сделке.

В начале второго квартала мировой нефтяной рынок находился в ожидании дальнейших **решений ОПЕК+ по ускоренному восстановлению добычи нефти**. Ситуация во многом была спровоцирована Казахстаном, неоднократно нарушавшим квоты ОПЕК+, что вызвало недовольство других членов картеля. Казахстан оправдывает себя тем, что не в состоянии контролировать крупные западные компании, в том числе Exxon Mobil и Chevron, осуществляющие добычу на его территории, и опасается сокращения добычи на старых месторождениях. В результате ОПЕК+ начала принимать решения об ускоренном увеличении добычи — в начале июня было принято третье такое решение (увеличение три месяца подряд составило 411 тыс. баррелей в сутки (б/с)).

В начале июля стало известно, что восемь стран ОПЕК+ (Россия, Ирак, Саудовская Аравия, ОАЭ, Казахстан, Алжир, Оман и Кувейт) увеличат квоты на добычу в августе на 548 тыс. б/с. Такую корректировку страны объясняют «устойчивостью мировых экономических перспектив и текущих здоровых рыночных основ, отраженных в низких запасах нефти». Организация ожидает сильный рост спроса на нефть во 2-м полугодии 2025 г.

Увеличение добычи нефти ОПЕК+ в течение квартала выступало одним из основных факторов, оказывающих негативное влияние на цены.

Санкционное давление на Россию и Иран продолжается, оно выразилось во втором квартале и первой половине июля в следующих инициативах США и ЕС:

- В апреле **США расширили санкции против Ирана** в рамках своей кампании по максимальному давлению на правительство страны (см. Выпуск 1/2025). Введены санкции против работающего в сфере СПГ иранского бизнесмена Сейеда Асадуллы Эмамджомеха и связанных с ним компаний. В общей сложности под новые санкции попали два физических лица, 12 юридических лиц и один танкер.
- В конце мая **ЕС принял 17-й пакет санкций против России**, содержащий в том числе санкции против 189 судов теневого флота, которые Запад связывает с РФ. Вошедшим в список танкерам запрещен вход в порты ЕС, а европейским компаниями любые транзакции с ними. Новый санкционный пакет поддержан

- Венгрией и Словакией, ранее выступавших против, из-за «его относительной слабости».
- В начале мая **США ужесточили давление на Иран путем введения вторичных санкций против китайских контрагентов** — под санкции попал еще одни НПЗ в Китае, а также операторы портовых терминалов, судов, компаний и частных лиц, замеченных в покупке иранской нефти в обход ограничений США.
 - 7 мая Еврокомиссия представила проект **дорожной карты плана REPowerEU по отказу от российских энергоресурсов до 2027 г.** Ключевые меры включают полное прекращение импорта газа из России до конца 2027 г. и принятие новых мер в отношении теневого флота (см. кейс ЕК).
 - 13 мая **США ввели санкции против 20 компаний, формирующих, по их мнению, сеть по доставке иранской нефти в Китай** от имени Генштаба вооруженных сил Ирана и энергетической компании страны Sepehr Energy.
 - На встрече чиновников G7 в конце мая обсуждалось предложение по **снижению потолка цен на российскую нефть** с 60 долл. до 50 долл. за баррель, позже в июне Еврокомиссия предложила странам G7 снизить потолок цен до 45 долл. за баррель, которое, однако, не было поддержано США.
 - В начале июля **США ввели новые санкции за участие в торговле иранской нефтью.** Министерство финансов США внесло в список 22 юридических лиц, базирующихся в Гонконге, Объединенных Арабских Эмиратах и Турции.
 - В середине июля **Совет ЕС утвердил 18-й пакет санкций против России**, в который в том числе вошли плавающий потолок цен на нефть, снижение его с 60 долл. до 47,6 долл. за баррель, запрет на продажу нефтепродуктов из российского сырья, а также прямые санкции против индийского НПЗ «Вадианар», в котором «Роснефть» владеет миноритарной долей.

Кейс. ЕК представила дорожную карту плана REPowerEU

Дорожная карта предусматривает постепенное удаление российской нефти, газа и ядерной энергии с рынков ЕС и включает меры по следующим направлениям: (1) газ — страны ЕС должны прекратить весь импорт к концу 2027 г., новые контракты с поставщиками российского газа будут запрещены, а спотовые контракты (с немедленной оплатой) будут прекращены к концу 2025 г.; (2) нефть — планируются новые меры в отношении теневого флота; (3) атомная энергетика — предлагается ограничить новые контракты на поставку урана, обогащенного урана и других ядерных материалов из России, подписанные Агентством по поставкам Евратома.

Источник: neftegaz.ru

Несмотря на санкции, поставки иранской нефти в Китай, а российской в Индию находятся на рекордных уровнях.

Рынок зафиксировал некоторое снижение поставок нефти из Ирана в Китай в мае, объясняя это влиянием санкций и ремонтами на независимых китайских НПЗ.

Однако с 1 по 20 июня импорт из Ирана достиг рекордного уровня 1,8 млн б/с на фоне роста спроса и необходимости пополнить стратегические запасы перед пиком летнего спроса, а также в связи с ускоренными поставками перед конфликтом на Ближнем Востоке. Кроме того, отмечен рост китайского импорта из Малайзии, через которую в Китай обычно проходят потоки подсанкционной нефти из Ирана и Венесуэлы.

Россия продолжает оставаться крупнейшим экспортером нефти в Индию, занимая более трети нефтяного рынка страны. В мае импорт российской нефти в Индию достиг максимального за 10 месяцев значения, составив почти 1,8 млн б/с. В 2025 г. на Индию приходится 80% российского морского экспорта нефти марки Urals, при этом частные НПЗ страны Reliance Industries Ltd. и Nayara Energy Ltd. приобретают 45% российских поставок.

Россия наращивает сотрудничество и поставки и в другие страны. Так, Китай выступил с предложением об увеличении на 2,5 млн т в год поставок российской нефти через Казахстан, продолжаются переговоры о вхождении китайских компаний в российские проекты по добыче нефти и газа. Укрепляется сотрудничество с Ираном — в апреле страны договорились о контракте на поставку 55 млрд кубометров газа из России в Иран и финансовой помощи в строительстве новой иранской атомной электростанции. Кроме того, Россия увеличила поставки нефти из Арктики в Сирию.

Несмотря на ряд успехов в развитии экспорта, **экономика России сталкивается со сложностями**. В июне налоговые поступления от добычи и продажи нефти и газа снизились на 34% г/г до 495 млрд руб., что стало минимальным значением за последние 2,5 года. Падение доходов бюджета в 1-м полугодии 2025 г. составило 17% г/г. Основные причины заключаются не только в снижении цен на российскую нефть, но и в укреплении рубля.

Торговая война между США и Китаем, а также достигнутое в мае торговое перемирие нашли следующее отражение в нефтегазовой отрасли во II кв. 2025 г.:

- в марте Китай прекратил закупки энергоносителей из США — июнь стал четвертым месяцем подряд, в котором поставки американской нефти и СПГ в КНР были равны нулю;
- в конце апреля стало известно, что с октября 2025 г. китайские нефтяные супертанкеры и суда, эксплуатируемые китайскими компаниями, при заходе в порты США будут облагаться сбором в размере 5,2 млн долл., что в 1,5 раза выше предыдущего; увеличивается сбор и для судов китайского производства, находящихся в эксплуатации компаний других стран, до 1,9 млн долл.;
- сильное падение цен в первом квартале — начале апреля (см. Выпуск 1/2025) сменилось подъемом после объявления «тарифного перемирия» между США и Китаем.

Продлившийся 12 дней в июне ирано-израильский конфликт спровоцировал временную панику на рынке и скачки цен на углеводороды. Основные рыночные эффекты: стоимость нефти марки Brent впервые с января превысила 80 долл. за баррель; произошло нарушение поставок, в том числе из-за риска перекрытия Ормузского пролива, в результате чего ставки на перевозки сырья по этому маршруту на сверхкрупных танкерах выросли более чем вдвое; фиксировалось нарушение навигационных сигналов в регионе. После снижения геополитической напряженности стоимость транспортировки нефти с Ближнего Востока в Азию упала, цены на нефть вернулись к значениям до начала конфликта.

Другие ключевые события мирового рынка нефти и газа во II кв. 2025 г:

- ***Saudi Aramco подписала соглашение с китайским производителем электромобилей BYD*** о совместной разработке технологий для транспортных средств на новых источниках энергии, что стало частью стратегии Саудовской Аравии по переходу к экологически чистой мобильности. Сделка была заключена вскоре после того, как американская Tesla заявила о выходе на рынок Саудовской Аравии.
Компания ***развивает сотрудничество в США*** в ответ на призыв Д. Трампа к странам Персидского залива инвестировать в американскую экономику. Saudi Aramco подписала соглашения о сотрудничестве с американскими Exxon Mobil, Amazon и Nvidia на общую сумму порядка 90 млрд долл., а также собирается инвестировать 3,4 млрд долл. в собственный НПЗ Motiva в Техасе.
- Не прекращается ***пересмотр нефтегазовыми компаниями позиции по отношению к инвестициям в возобновляемые источники энергии*** — они продолжают переключаться на развитие традиционного добывающего бизнеса. Во II кв. 2025 г. активность в рамках этого тренда проявили японские НПЗ: Eneos сокращает планы по производству водорода и наращивает инвестиции в СПГ, а Idemitsu Kosan сокращает инвестиции в декарбонизацию, в частности, на такие инициативы, как водород, аммиак и синтетическое топливо, на 20% — с 1 трлн иен (6,9 млрд долл.) до примерно 800 млрд иен на период до 2030 г.
- ***Снятие санкций с Сирии.*** В мае Евросоюз официально снял с Сирии экономические санкции, исключив из списка 24 пункта, в том числе Центробанк страны и компании, работающие в сфере нефтедобычи и переработки хлопка. В конце июня Д. Трамп подписал указ об отмене с 1 июля режима санкций против Сирии, действовавшего с 2004 г., который, в частности, ослабляет экспортный контроль и разрешает транзакции с сирийской нефтяной компанией Sytol и рядом других организаций энергетического сектора страны.
- Администрация Д. Трампа выдала ***Chevron ограниченную лицензию на продолжение деятельности в Венесуэле.*** Это позволит компании сохранить свои активы в стране, но не экспортировать нефть или расширять деятельность.
- По расчетам МЭА, ***инвестиции в нефтяной сектор в 2025 г. сократятся на 6%*** из-за низких цен и низкого спроса, связанного с экономической

неопределенностью. Это станет самым сильным снижением за последние 10 лет, если не считать спада, вызванного пандемией Covid-19.

- **Индия** в период до 2040 г. планирует инвестировать 10 млрд долл. в покупку 112 собственных нефтяных танкеров (см. кейс Индия).
- **Американские компании сокращают число нефтяных и газовых буровых установок** 11-ю неделю подряд (на начало июля). В последний раз такое наблюдалось в июле 2020 г., когда пандемия COVID-19 сократила спрос на топливо.

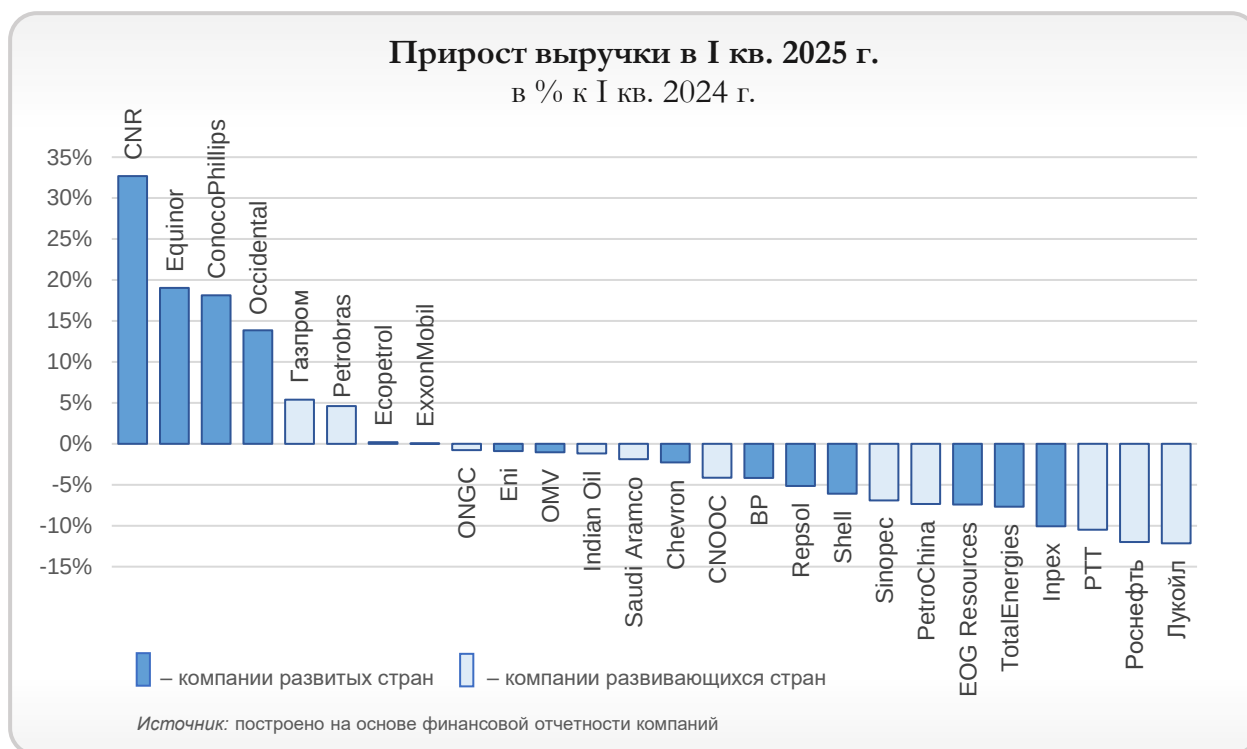
Кейс. Индия потратит 10 млрд долл. на собственный нефтеналивной флот

Индия, третий по величине импортер нефти в мире, стремится иметь собственный флот для обеспечения поставок черного золота и планирует потратить 10 млрд долл. на покупку 112 танкеров до 2040 г. В настоящее время государственные нефтяные компании эксплуатируют стареющий флот, который в основном зафрахтован глобальными компаниями. Первый этап плана Индии включает закупку 79 судов, из которых 30 будут судами среднего плавания.

Источник: [Bloomberg.com](https://www.bloomberg.com)

■ **Новостная лента: Нефть и газ**

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



Динамика выручки крупнейших нефтегазовых компаний мира в начале 2025 г. оказалась разнонаправленной. Несмотря на падение выручки большинства анализируемых игроков (17 из 26), которое в первую очередь было обусловлено более низким по сравнению с I кв. 2024 г. уровнем цен на нефть, ряд производителей

показал темпы роста выше 15%, чего не наблюдалось в течение предыдущих двух кварталов.

Лидером стала канадская Canadian Natural Resources (+33%), которая достигла рекордных объемов производства в отдельных сегментах деятельности, включая добычу природного газа. Компанию выгодно отличает от конкурентов стратегия по оптимизации активов, в частности, интеграция приобретенного у американской Chevron проекта Duvernay, и внимание к операционной эффективности, в том числе снижение затрат на бурение и закачивание.

Высокие приросты выручки показали еще две компании — норвежская Equinor (+19%) и американская ConocoPhillips (+18%). Сильные финансовые результаты Equinor, ключевого поставщика газа на рынок ЕС, объясняются ростом цен на газ в Европе и увеличением добычи на суше в США. ConocoPhillips в качестве основных причин роста называет общее увеличение объемов добычи, рекордную производительность бурения на скважине Eagle Ford, продажу непрофильных активов и др.

Аутсайдерами квартала стали российские Лукойл и Роснефть, сократившие выручку на 12%. На результаты деятельности компаний оказали влияние общеэкономические факторы — низкие по сравнению с аналогичным кварталом предыдущего года мировые цены на нефть, новые санкционные ограничения, высокая волатильность курса рубля и его укрепление внутри квартала, что негативно сказалось на выручке от экспорта. Глава Роснефти И. Сечин отдельно выделил фактор роста тарифов естественных монополий и их влияние на показатели прибыли, в том числе EBITDA, которая сократилась на 16%.

К числу наименее успешных компаний следует также отнести тайскую РТТ и японскую Inpex, выручка которых снизилась на 10%. Крупнейшая нефтегазовая компания Таиланда подтверждает проблемы с выручкой, однако, делает в отчете акцент на росте в I кв. 2025 г. чистой прибыли на 20% по сравнению с I кв. 2024 г. и более чем на 100% по сравнению с предыдущим кварталом, что свидетельствует о повышении операционной эффективности компании. Inpex сообщила о падении объемов продаж, что в совокупности с более низкими ценами на нефть привело к отрицательной динамике. Так, выручка компании в сегменте нефти упала на 13% при падении объемов поставок на 8%; в сегменте газа выручка и объемы поставок упали на 2% и 4% соответственно. Одновременно Inpex отмечает положительное влияние на динамику выручки ослабления курса иены к доллару США.

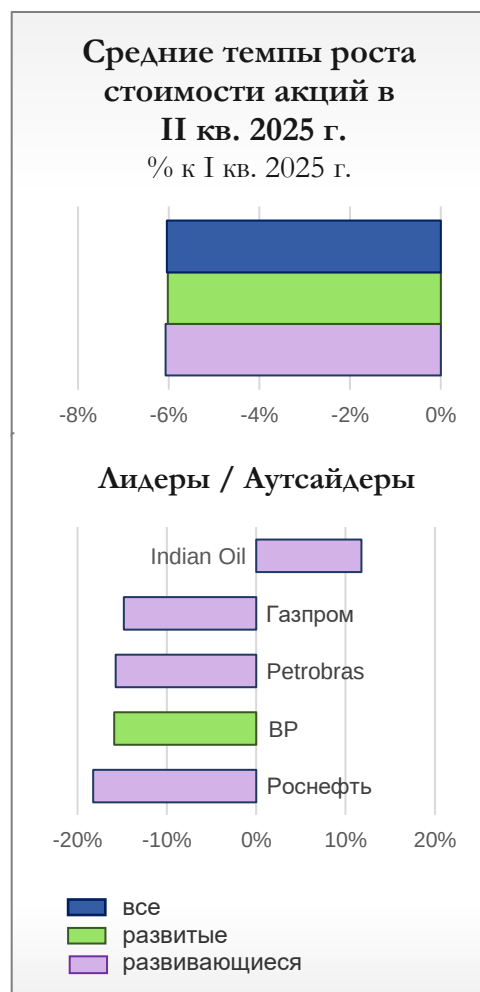
Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

Ожидания инвесторов в отношении перспектив развития нефтегазовой отрасли во II кв. 2025 г. были негативными — из 26 анализируемых компаний только 4 незначительно выросли в стоимости по отношению к первому кварталу года, при этом среднее падение котировок акций по выборке составило 6%. Ключевые причины пессимизма инвесторов связаны с падением цен на нефть и общей геополитической неопределенностью, которая может спровоцировать экономический спад.

Наиболее **позитивные** настроения в инвесторов вселила индийская Indian Oil, акции которой выросли на 12%. По оценкам Международного энергетического агентства (МЭА) спрос на нефть в Индии вырастет к 2030 г. на 1 мб/д, что больше, чем в любой другой стране мира. Аналитики отмечают продолжение экономического роста в Индии и высокий уровень потребления транспортного и промышленного топлива.

Наиболее сильное падение стоимости акций произошло у российской Роснефти (–18%). Заметно упали котировки и других российских компаний — Газпром (–15%), Лукойл (–11%). Общая проблема российского нефтяного сектора состоит в укреплении курса рубля, американских санкциях и снижении цен на нефть. В I кв. 2025 г. Роснефть показала рекордное падение добычи и прибыли, что кроме общеотраслевых факторов, связано с проводимыми ремонтными работами и неблагоприятными погодными условиями. Результаты деятельности Газпрома в первом квартале года оказались противоречивыми — при увеличении продаж операционная прибыль снизилась почти на четверть из-за роста операционных расходов и курсовых разниц. Ситуация продолжает ухудшаться во II кв. 2025 г. (падение цен на газ в Европе, привязка долгосрочных контрактов Газпрома к дешевеющей нефти, общая геополитическая нестабильность), что не вселяет оптимизма в инвесторов.

Основной причиной падения стоимости акций британской BP (–16%) стало снижение цен на нефть, однако, влияние этого фактора оказалось более сильным, чем у конкурентов. BP долгое время борется с общей неэффективностью деятельности, возникшей в результате взятого ранее курса на «зеленую энергетику». Компания сильно отстала от конкурентов, она объявила о перезагрузке, находится



под давлением инвестора-активиста Elliott Investment Management, сокращает штат сотрудников, а также рискует быть поглощенной британским конкурентом Shell.

Из-за падения цен на нефть существенно обесценились акции бразильской Petrobras (–16%). Являясь государственной, компания испытывает давление со стороны правительства. Как главный переработчик нефти в Бразилии, устанавливающий фактически оптовые цены на топливо в стране, компания выполняет требования по снижению цен, когда нефть дешевеет. Так, в течение апреля 2025 г. компания два раза снижала цены на дизельное топливо для дистрибьютеров.



Основные тренды и события

Торгово-политические игры США с другими странами мира в отношении сталелитейной продукции продолжаются. В конце первого квартала Д. Трамп ввел пошлину в размере 25% на импорт стали и алюминия из всех стран. 9 апреля президент США приостановил действие повышенных импортных тарифов, введя на 90 дней универсальный тариф в 10%, который, однако, не распространился на сталь (см. Выпуск 1/2025). 25% пошлина осталась в силе и после принятого в конце мая постановления Суда США по международной торговле о блокировке решения американского президента ввести импортные пошлины (постановление не отменило пошлины на автомобили, сталь и алюминий). Однако уже 4 июня Д. Трамп подписал указ о повышении в два раза до 50% пошлины на ввозимые в Соединенные Штаты сталь и алюминий. Ограничения должны затронуть все страны, кроме Великобритании, договорившейся ранее об этом с США.

Основные тренды, формировавшиеся в отрасли в период действия 25% пошлины США, включают:

- **Неопределенность и снижение спроса на сталь** на крупнейших рынках мира, прежде всего в США, Европе, Китае, и как следствие, прогнозирование компаниями снижения объемов выпуска и роста цен.
- **Рост иностранных инвестиций в США.** Японская Nippon Steel в мае заявила о планах инвестировать 14 млрд долл. в деятельность U.S. Steel, включая до 4 млрд долл. в новый сталелитейный завод, если администрация США одобрит покупку американского производителя. Как следствие, сделка, которая была инициирована еще в декабре 2023 г. и много раз оказывалась под угрозой срыва, 18 июня 2025 г. была завершена — Nippon Steel поглотила U.S. Steel за 15 млрд долл. В конце марта Hyundai Steel объявила о планах инвестировать 5,8 млрд в США как часть общего пакета инвестиций Hyundai Motor Group в 21 млрд долл., надеясь на уступки в тарифных переговорах с США. Завод по производству высококачественных листов автомобильной стали будет построен в Луизиане.
- **Увольнения и сокращение производства в сталелитейной отрасли Канады,** которая около половины продукции экспортировала в США и теперь переориентируется на внутренний рынок.
- **Попытки стран договориться с США.** Так, Индия инициировала переговоры по торговым соглашениям с США, Европейским союзом, Великобританией и др., чтобы поддержать экспорт стали. В мае Великобритания договорилась о торговом соглашении с США — 17 мая соглашение было подписано, при этом в отношении стали оно устанавливает льготные квоты на импорт стали из Великобритании с пошлиной 25% вместо глобальных 50%. Ключевое

соглашение в этот период, безусловно, было достигнуто между США и Китаем — предварительное соглашение, объявленное 12 мая 2025 г., включает временное снижение налогов, отмену ответных мер и сохранение ключевых тарифов США на китайские товары.

Увеличение в июне импортной пошлины на сталь до 50% вызвало *новую серию переговоров стран с США и введение ответных мер*. Мексика заявила, что официально запросит у США освобождение от 50% тарифов — в конце июня стороны начали переговоры о введении тарифной квоты на импорт стали. Канада 19 июня объявила о введении квоты по тарифам, которая ограничит объем экспорта стали из конкретной страны, и изменении правил госзакупок, отдавая приоритет национальным производителям. Вьетнам согласовал ключевое торговое соглашение с США, предусматривающее 20% тариф на прямой импорт в США при беспошлинном доступе американских товаров, при этом будет введена 40% ставка на товары, произведенные в третьих странах и перевозимые в Соединенные Штаты через вьетнамские порты. Европейский союз договорился с США об ускорении переговоров, однако, начал консультации по расширенному списку контрмер. Если никакое устраивающее обе стороны решение не будет найдено на переговорах, Европейская комиссия (ЕК) заявила, что «контрмеры вступят в действие автоматически 14 июля или даже раньше, если этого потребуют обстоятельства».

Торговая политика Д. Трампа обострила опасения, что потоки дешевой стали, в первую очередь из Китая, будут направлены на другие рынки. В результате **тренд по введению защитных мер стал максимально интенсивным**. Так, Индия ввела временную пошлину в размере 12% на 200 дней (мера привела к заметному снижению импорта стали в страну из Китая и Японии); Канада начала антидемпинговое расследование в отношении импорта проволоки из углеродистой и легированной стали из 10 стран (большинство из них из Юго-Восточной Азии); Бразилия ввела импортные квоты на 11 видов стальной продукции и 25% тариф на объемы сверх лимитов, продлила действие антидемпинговых пошлин на китайские трубы из нержавеющей стали на 5 лет и начинает расследование демпинга экспорта горячекатаной стали из Китая и Индии; правительство Мексики пообещало закрыть границу для всего импорта стали из Вьетнама, Малайзии и Индонезии из-за подозрений в триангуляции китайской стали. Южная Корея, Вьетнам, Перу, Малайзия и целый ряд других стран пересматривают или вводят новые ограничения. Об этих и других кейсах подробнее см. «Новостная лента: черная металлургия» в конце раздела.

Инициативы Европы по защите рынка. В Европе сложилась наиболее сложная ситуация из-за пошлин США, что интенсифицировало инициативы по защите рынка с целью сохранения и без того находящейся в кризисе отрасли (см. Выпуск 4/2024). С 1 апреля ЕК ужесточила квоты на импорт стали из-за опасений демпинга, вызванных 25% пошлинами на сталь и алюминий, введенными президентом США в марте. 19 марта ЕК представила документ «Европейский план

действий в области стали и металлов», включающий замену защитных мер по стали и обеспечению достаточного наличия лома до III кв. 2025 г., а мер по ферросплавам до 18 ноября. После повышения Д. Трампом пошлин до 50% производители и Ассоциация европейских сталелитейщиков EUROFER призывают ЕК удвоить усилия по внедрению Плана, обеспечить конкурентные цены на энергию, ускорить переход на водородные технологии. Так, европейская сталелитейная ассоциация Eurofer обратилась к Европейской комиссии с просьбой ввести внеквотный тариф в размере 50% в качестве меры после защитной меры, одновременно сократив беспошлинные объемы на 50%. Кроме того, усилилось лоббирование ограничений на экспорт лома, который играет ключевую роль в стратегии декарбонизации Европы (переработка позволяет экономить до 80% энергии при выплавке стали). Проблема обсуждается уже несколько лет, в течение которых лоббисты добились определенных успехов (экспорт лома был ограничен странами ОЭСР). Однако производители ЕС на фоне роста цен и неопределенности в результате 50% пошлины США призывают Еврокомиссию в срочном порядке расширить ограничения или пошлины на экспорт лома, особое внимание обращая на закупки, совершаемые Турцией.

Несмотря на рост протекционизма, **экспорт стали из Китая достиг во II кв. 2025 г. рекордного уровня.** Поставки китайской стали на внешний рынок в апреле – июне выросли на 11%, превысив предыдущий квартальный пик, в 1-м полугодии 2025 г. прирост составил 9% г/г. Производители сосредоточились на экспорте продукции, не облагаемой пошлинами, и поиске новых направлений сбыта, в частности, в Индонезию, Филиппины, Саудовскую Аравию.

Мнения аналитиков по вопросу дальнейшего развития экспорта и производства стали в Китае противоречивы. В марте Пекин обнародовал планы реструктуризации своего колоссального сталелитейного сектора путем сокращения производства. Однако участники рынка (трейдеры, производители, аналитики) высказывают сомнения, что эти планы будут реализованы, — текущее потребление стали в обрабатывающей промышленности Китая выросло за последние 6 лет до максимального уровня, кроме того, отрасль получила политическую поддержку внутри страны, что при росте экспорта привело к более высокой марже в отрасли. Тем не менее китайская ассоциация производителей чугуна и стали прогнозирует снижение производства в стране на 4% в текущем году, а аналитики Goldman Sachs считают, что экспорт стали из Китая, снизится на 3% в 2025 г., прежде чем резко упасть в 2026 г.

Другие важные тренды и события мировой сталелитейной промышленности во II кв. 2025 г.:

- **Глобальное производство нержавеющей стали перемещается в Китай.** Производство нержавеющей стали в КНР выросло до рекордного уровня 39,44 млн тонн в 2024 г. (59% мирового объема), при этом в IV кв. 2024 г. прирост составил +19,3% г/г. Аналитики ожидают дальнейшего роста.

Проигрывает в этом процессе Европа — ее доля сократилась с 40% до менее 10% за 25 лет, европейские производители предупреждают о реальном риске потери цепочки поставок нержавеющей стали в Европе. Кроме Китая, значительно расширило производство Индонезия, рост потребления и расширение мощностей происходит в Индии.

- Продолжается переход на «зеленую» сталь в разных странах и регионах мира, однако, **экономические проблемы задерживают проекты по декарбонизации**. Наиболее сложная ситуация в Европе — ArcelorMittal сообщила, что в Германии из-за рыночной ситуации и отсутствия экономической целесообразности она не может продолжить инвестиции в производство стали с сокращенными выбросами CO₂, и отказалась от более чем 1 млрд евро господдержки (см. кейс ArcelorMittal); шведская SSAB задерживает реализацию проекта в Арктике из-за нестабильности энергосети; крупнейший производитель стали в Чехии Třinecké Železárny объявил о переносе даты завершения крупнейшей в своей истории инвестиции в декарбонизацию на 2030 г. О проектах и инициативах по декарбонизации отрасли во II кв. 2025 г. в отдельных странах и регионах мира подробнее см. «Новостная лента: черная металлургия».

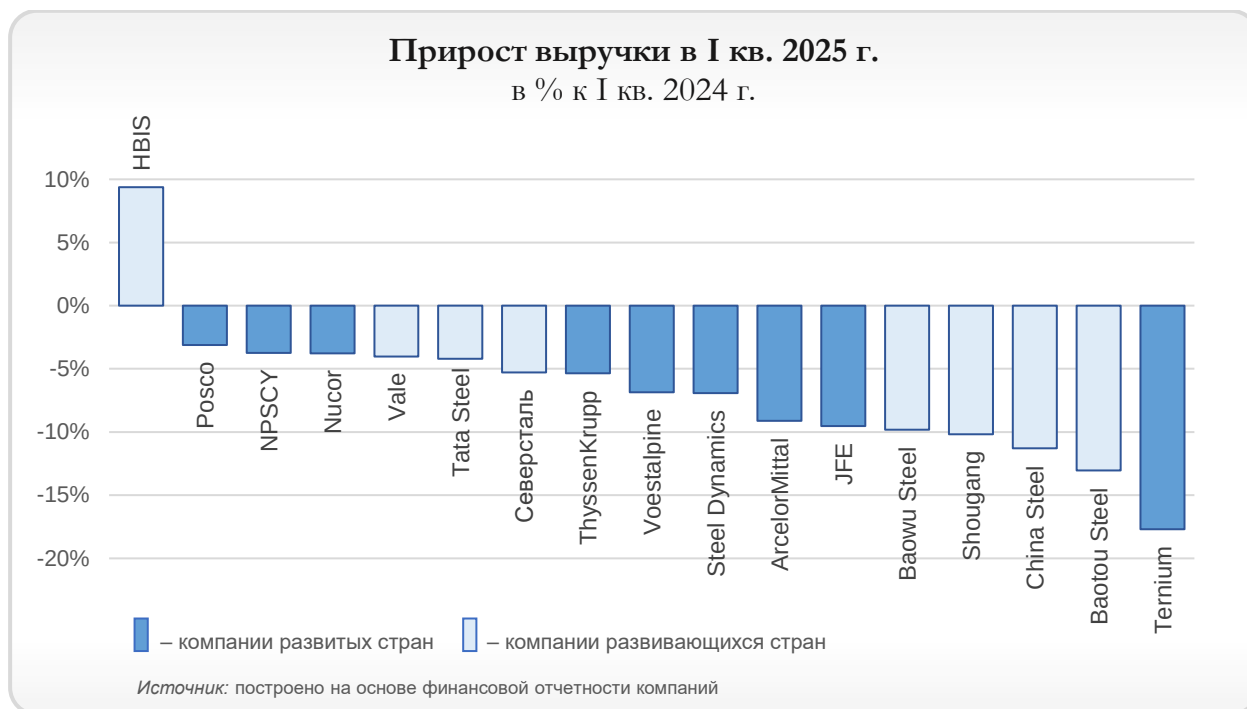
- **В Австралии открыто новое месторождение железной руды**, которое оценивается в 6 трлн долл., и запущен новый рудник, поддержанный крупными инвестициями из Австралии и Китая. Эти месторождения и расширение инвестиций в австралийской горнодобывающий сектор может изменить мировые рынки — аналитики ожидают снижение цен на железную руду и прогнозируют сдвиги в глобальных цепочках поставок в результате укрепления Австралии в качестве мирового лидера. Тем не менее правительство Австралии ожидает снижение доходов от экспорта железной руды в связи со слабым спросом на крупнейших рынках, сокращением производства в Китае и насыщением рынков Бразилии и стран Африки.

Кейс. ArcelorMittal отказалась от «зеленых» заводов в ФРГ

Один из крупнейших мировых производителей стали, компания ArcelorMittal, объявила о своем решении отказаться от планов по переводу двух своих заводов в Германии на углеродно-нейтральное производство. Этот шаг ставит под сомнение перспективы «зеленой» трансформации тяжелой промышленности в стране. Основными причинами такого решения стали высокая стоимость электроэнергии в Германии и неопределенность в отношении будущего энергобаланса страны. Отказ от модернизации немецких заводов в Бремене и Айзенхюттенштадте означает, что компания не получит государственные субсидии в размере 1,3 млрд евро. Правительство Германии рассчитывало, что эти средства станут стимулом для перехода предприятий на использование печей, работающих на водородном топливе, которое можно получать с помощью возобновляемых источников энергии.

Источник: [miranews](https://miranews.com)

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



I кв. 2025 г. мировая сталелитейная промышленность продолжила отрицательную динамику, которая наблюдалась в течение всего 2024 г. Из 17 крупнейших мировых производителей только одному удалось увеличить выручку, в то время как все остальные продемонстрировали падение. Однако, если по итогам 2024 г. аутсайдерами были компании развитых стран, то в начале 2025 г. наибольшее снижение выручки произошло у компаний, работающих на развивающихся рынках.

Лидером квартала стал китайский производитель HBIS (+9%), который провел стратегическую корректировку ассортимента и целевых рынков. Компания сосредоточилась на более высокомаржинальных специальных стальных продуктах, особенно для автомобильного, строительного и машиностроительного секторов, что позволило изолироваться от волатильности цен на стандартные стальные продукты. Впечатляющий прирост HBIS продемонстрировала по показателю чистой прибыли (+46%), отмечая эффект от программы оптимизации затрат, в том числе сокращения потребления энергии и оптимизации использования сырья, а также роль снижения цен на ключевые материалы (железная руда и коксующий уголь).

Наименее успешно в I кв. 2025 г. работала люксембургская Ternium, ведущая деятельность на рынке стран Латинской Америки (−18%). К **аутсайдерам** с падением выручки на 10% и более следует отнести также трех китайских производителей Inner Mongolia Baotou Steel (−13%), Shougang Group (−10%) и China Baowu Steel Group (−10%) и тайванскую China Steel (−11%).

Ternium демонстрирует снижение выручки третий квартал подряд. Основной причиной остается падение продаж на ключевом для компании рынке Мексики, однако, в Бразилии динамика восстановилась, и компания смогла увеличить

выручку в этой стране на 9%. Частично падение выручки в Мексике компенсировалось увеличением поставок и на другие рынки, прежде всего Аргентины (+32%). В качестве негативного фактора компания отмечает неопределенность, вызванную меняющейся торговой политикой США, что особенно сильно повлияло на рынок коммерческой стали.

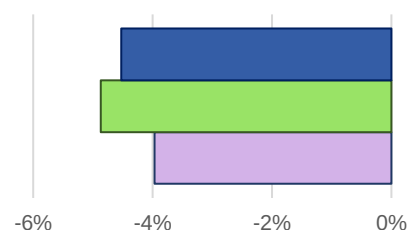
Китайская сталелитейная отрасль продолжает работать в условиях слабого внутреннего спроса и давления на внешних рынках. В I кв. 2025 г. производство стали в Китае выросло на 0,6%, в то время как видимое потребление стальной продукции сократилось на 1,3% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Учитывая успех HBIS, которая в 2024 г. как и все национальные производители работала с отрицательной динамикой, остальные крупнейшие сталелитейные компании страны испытали более сильное конкурентное давление и сократили выручку. Ситуация на китайском рынке отразилась и на тайванской China Steel, сталкивающейся с усилением конкуренции на внутреннем рынке, на который поставляет около 90% продукции.

Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

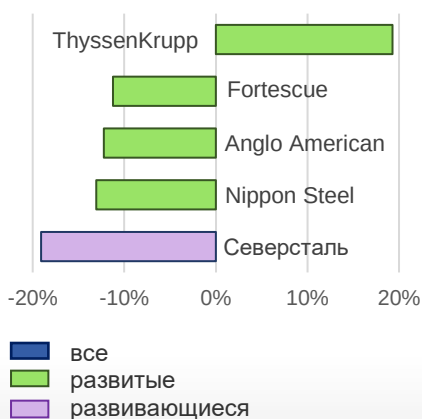
Оценка инвесторами перспектив мировой сталелитейной промышленности сменилась с относительно нейтральной, возникшей в результате оптимизма в I кв. 2025 г. по отношению к европейской отрасли (см. Выпуск 1/2025), на пессимистическую. Среднее падение стоимости акций 21 крупнейшей компании отрасли составило 5%. Общеотраслевыми факторами негативной динамики выступают неопределенность, созданная торговой политикой США, и слабая рыночная конъюнктура в крупнейших экономиках мира.

Лидером остается немецкая ThyssenKrupp — акции компании выросли еще на 19% после впечатляющего роста на 109% в I кв. 2025 г. Основной скачок произошел в конце мая после того, как конгломерат объявил о планах преобразования в холдинговую компанию путем выделения основных подразделений и открытия их для внешних инвесторов. Основная цель такой стратегии по переводу подразделений на самостоятельную деятельность состоит в упрощении портфеля и повышении конкурентоспособности.

Средние темпы роста стоимости акций во II кв. 2025 г.
% к I кв. 2025 г.



Лидеры / Аутсайдеры



К **аутсайдерам**, потерявшим в стоимости более 10%, можно отнести Северсталь (–19%), Nippon Steel (–13%) и горнодобывающие Anglo American (–12%) и Fortescue Metals Group (–11%).

Проблемы российской Северстали общеотраслевые — это падение спроса и цен на сталь под влиянием таких факторов как высокая ключевая ставка ЦБ РФ, снижение активности в строительной отрасли страны, избыточные мощности, снижение объемов экспорта, замедление мировой экономики и торговые барьеры. Российский сталелитейный бизнес переживает сложные времена, однако, Северсталь остается лидером национальной индустрии — аналитики отмечают, что циклический бизнес, вертикальная интеграция и успешная бизнес-модель позволят ей быстрее других компаний российской отрасли выйти из кризиса.

Акции Nippon Steel упали в конце марта – начале апреля 2025 г. на фоне новостей о распоряжении Д. Трампа пересмотреть заблокированное ранее приобретение японской компанией американского производителя U.S. Steel. Вероятность того, что сделка может состояться, вселило в инвесторов оптимизм в отношении U.S. Steel и обеспокоенность в отношении Nippon Steel, которая столкнется с неопределенностью и трудностями в ходе сделки. 18 июня 2025 г. Nippon Steel закрыла сделку по приобретению американского производителя, что подтвердило опасения инвесторов и оказало дополнительное понижающее давление на акции компании.

Британский горнодобывающий гигант Anglo American демонстрирует неоднозначные производственные результаты и проводит масштабную реструктуризацию бизнеса. Компания начала процесс продажи угольных и никелевых активов, а в конце марта 2025 г. заявила о стратегии полного выхода из алмазного бизнеса. Несмотря на ожидаемое в результате этих мероприятий улучшение маржи EBITDA и доходности на вложенный капитал в ближайшие несколько лет, абсолютные показатели доходности компании будут более чем на 20% ниже по сравнению с их объемом до реструктуризации.

Акции австралийской Fortescue Metals Group упали в конце февраля 2025 г. и далее не восстановились. Пессимизм инвесторов был вызван публикацией компанией финансовых результатов за 2-е полугодие 2024 г. и сообщениями о снижении прибыли и размере дивидендов ниже прогноза. Компания также заявила, что пересматривает сроки реализации некоторых проектов в области «зелёной» энергетики по причине неопределённости в политике администрации Д. Трампа. В конце июня 2025 г. упали акции всех австралийских горнодобывающих компаний после публикации Правительством отчета, прогнозирующего снижение доходов страны от экспорта ресурсов и энергоносителей из-за ослабления цен на ключевые сырьевые товары, в том числе железную руду.



ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЙ СЕКТОР

Основные тренды и события

В продовольственном секторе продолжается реструктуризация активов. II кв. 2025 г. подтвердил устойчивость вызовов, проявившихся в отрасли в начале года (см. Выпуск 1/2025). Компании продолжают сталкиваться с комплексом структурных проблем, требующих от них быстрой адаптации. Политическая нестабильность и климатические изменения, повлиявшие на урожайность в ключевых аграрных регионах, вынудили отраслевых игроков пересматривать свои операционные модели. В ответ на эти вызовы компании активизировали процессы стратегической реструктуризации, направленные на оптимизацию активов и повышение операционной устойчивости.

Яркой иллюстрацией этой тенденции стало решение Nestlé, объявившей о сокращении персонала на чешском предприятии по производству растительных заменителей мяса в связи с падением спроса. Параллельно компания готовится к оптимизации производства шоколада KitKat в Великобритании, где волатильность цен на какао-бобы вынуждает пересматривать объемы выпуска.

Стратегические изменения носят комплексный характер: если ведущий американский производитель упакованных продуктов Conagra Brands демонстрирует фокус на ключевых направлениях через продажу бренда консервированных продуктов из пасты Chef Boyardee за 600 млн долл., то швейцарская Bell Food Group идет дальше, сокращая не только непрофильные активы, но и свое присутствие на второстепенных рынках по некоторым направлениям бизнеса (см. кейс Bell Food Group). Эти меры отражают формирующийся отраслевой тренд — в условиях повышенной неопределенности приоритетом становится концентрация на наиболее устойчивых и перспективных сегментах бизнеса.

Кейс. Bell Food Group

Швейцарский пищевой концерн Bell Food Group, специализирующийся на производстве мясных деликатесов и готовых блюд, продолжает оптимизацию своего производственного портфеля. Во II кв. 2025 г. его дочерняя компания Eisberg, занимающаяся производством скоропортящихся овощных продуктов, объявила о продаже трех производственных предприятий в Румынии, Польше и Венгрии польскому оператору Green Factory, специализирующемуся на овощной продукции. Данное решение соответствует стратегической переориентации группы на укрепление позиций в ключевых регионах присутствия. Как отмечают в компании, основной целью сделки является концентрация ресурсов на развитии бизнеса в DACH-регионе (Германия, Австрия, Швейцария), где Bell Food Group обладает наиболее устойчивыми конкурентными преимуществами.

Источник: [JustFood](#)

Продолжается международная и локальная экспансия. Параллельно с процессами реструктуризации в пищевой промышленности наблюдается ускорение рыночной экспансии ведущих игроков. Компании реализуют стратегии роста как через трансграничные приобретения, так и посредством консолидации на локальных рынках. Изменения в регуляторной политике и усиление геополитической нестабильности вынуждают корпорации действовать более решительно в борьбе за сохранение и расширение рыночных позиций.

Ярким примером международной экспансии стало заявление о приобретении китайской WH Group европейского производителя кормов для домашних животных Pupil Foods, что позволит усилить присутствие компании на стратегически важном европейском рынке, а также выйти на новый для себя рынок по производству корма для домашних животных (см. кейс Экспансия Китая). Аналогичным образом французская Danone укрепляет свои позиции в сегменте функционального питания, пополнив портфель пробиотических продуктов за счет поглощения бельгийской The Akkermansia Company. Особый интерес представляет объявление о слиянии бразильских мясоперерабатывающих компаний Marfrig и BRF, которые, уступая по рыночной доле лидеру отрасли JBS, намерены объединить ресурсы для повышения финансовой эффективности и усиления глобальной конкурентоспособности.

Кейс. Экспансия Китая

Китайский мясоперерабатывающий гигант WH Group, сохраняющий лидерство на мировом рынке свинины, предпринимает стратегический шаг по диверсификации бизнеса. Во II кв. 2025 г. европейское подразделение компании Morliny Foods объявило о заключении сделки по приобретению польского производителя кормов для домашних животных Pupil Foods. Данная операция отражает последовательную реализацию стратегии WH Group по укреплению позиций на европейском рынке. Как подчеркивает руководство компании, объединение компетенций Morliny Foods в области мясопереработки с экспертизой Pupil Foods в сегменте pet-food создаст значительный синергетический эффект. Особое внимание уделяется потенциалу вертикальной интеграции, позволяющей оптимизировать цепочку поставок и повысить операционную эффективность. Приобретение Pupil Foods открывает перед китайской корпорацией доступ к быстрорастущему сегменту, демонстрирующему устойчивость к экономическим колебаниям.

Источник: [Yahoo finance](#)

Реформа пищевой промышленности: переход на натуральные ингредиенты как новый отраслевой стандарт

Во II кв. 2025 г. министр здравоохранения США Фрэнк Кеннеди-младший объявил о стратегической инициативе по полному отказу от искусственных добавок (включая синтетические красители и ароматизаторы) в производстве снежков и кондитерских изделий. FDA (агентство Министерства здравоохранения и социальных служб США) объявило о добровольном отказе компаний от использования синтетических компонентов до 2027 г., и многие производители откликнулись на этот тренд. Хотя некоторые компании начали сокращать количество синтетических ингредиентов в своей продукции еще 10 лет назад

(см. кейс Nestlé), другие крупные игроки отрасли (Heinz, General Mills, Conagra Brands, PepsiCo) объявили о планах реформулирования продуктовых линеек, что потребует не только модернизации производственных предприятий и пересмотра цепей поставок, но и в целом довольно значительных капиталовложений в разработку новой формулы.

Кейс. Nestlé

Компания Nestlé USA отметила, что в течение последнего десятилетия она активно удаляла синтетические красители из своей продукции и работала над поиском альтернативных решений в рецептурах, где они все еще используются. На данный момент более 85% продукции Nestlé не имеет никаких искусственных компонентов. Марти Томпсон, генеральный директор Nestlé в США, в своем заявлении подчеркивает: «Потребители наслаждаются широким разнообразием продуктов и напитков, которые входят в их ежедневный рацион. По мере того, как меняются их диетические предпочтения и потребности в питании, мы развиваемся и меняемся вместе с ними».

Так, Nestlé имеет все шансы стать одной из первых компаний на рынке США, которая полностью избавится от ненатуральных ингредиентов в своей продуктовой линейке.

Источник: fooddrive.com

Многие компании выразили обеспокоенность из-за нестабильности качества натуральных аналогов, потенциального роста себестоимости продукции и малого количества поставщиков на рынке натуральных ингредиентов. В ответ на это уже сейчас наблюдается рост нишевых игроков — производителей натуральных красителей, которые смогут увеличить рыночную долю в 3-5 раз с приходом реформы в жизнь.

Трансформация продуктовых линеек: адаптация к новым потребительским трендам

На волне движения за натуральные ингредиенты производители продуктов питания начали активный пересмотр своих ассортиментных портфелей, стремясь соответствовать изменившимся потребительским предпочтениям. В частности, благодаря успеху рынка препаратов против ожирения произошло возрождение моды на здоровый образ жизни и контроль веса. Люди, прошедшие курс лечения препаратами по типу Ozempic, содержащие в себе GLP-1 антагонисты, отмечают, что вместо привычной тяги к сладкому и жирному они испытывают тягу к белковой пище и овощам. Хотя эта тенденция пока не сказалась на ключевых игроках рынка быстрого питания и снеков, многие производители «здоровых» перекусов (например, Conagra) заявили, что видят дополнительный спрос на продукты данного типа.

В настоящее время компании прибегают к разным стратегиям, чтобы не оказаться в числе отстающих от тренда и быстро адаптироваться к изменениям во вкусовых предпочтениях потребителей. В качестве одной из таких мер была выбрана **стратегия реформатирования упаковки**. PepsiCo, например, переходит на уменьшенные порционные форматы, позволяющие позиционировать снеки как

часть сбалансированного рациона. Этот подход учитывает психологию современного потребителя, стремящегося к осознанному потреблению. С другой стороны, такие компании как Danone (см. кейс Danone) и Hershey делают ставку на **обогащение состава своих продуктов** (добавление протеина, витаминных комплексов), а также разработку новых продуктовых категорий, соответствующих тренду на «здоровые» перекусы.

Кейс. Danone

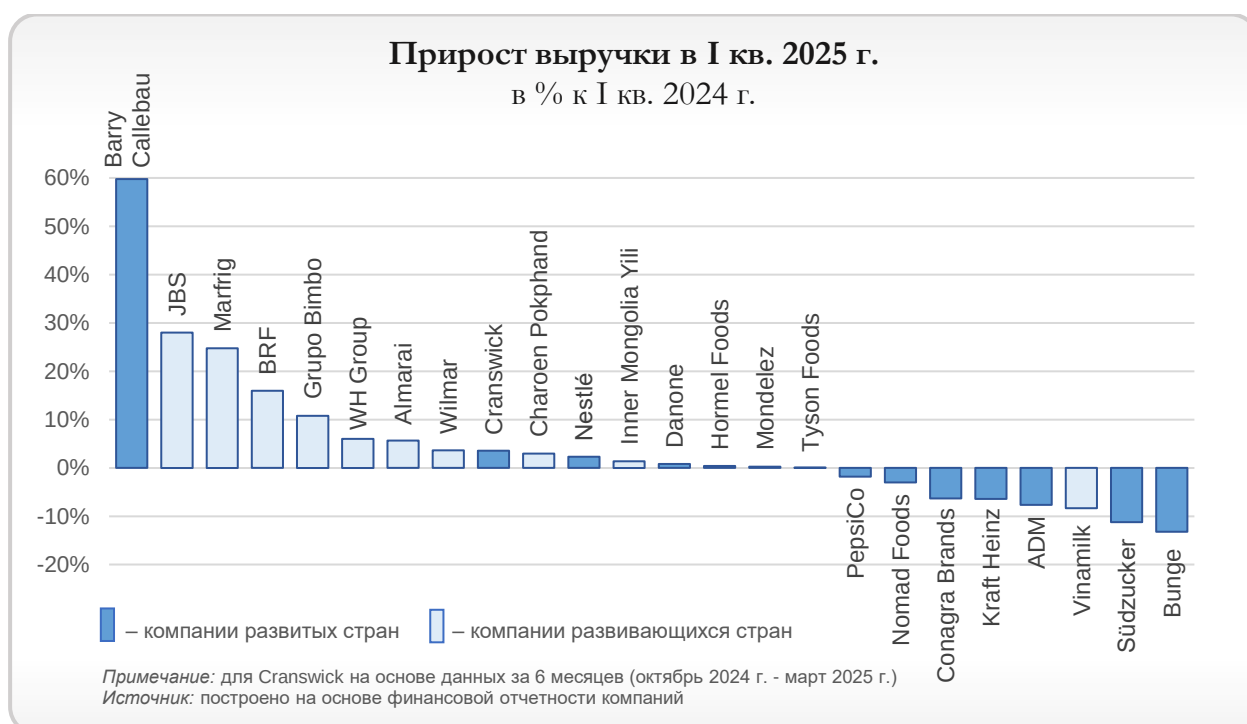
Бренд греческого йогурта Oikos от Danone запускает линейку протеиновых коктейлей, чтобы закрепиться на растущем рынке белковых напитков. Новые коктейли поступят в продажу в США в 2025 г. и будут доступны в двух вкусах: ваниль и клубника. Продукт содержит 20 г белка на порцию и ориентирован на потребителей, ведущих активный образ жизни. Это расширение ассортимента позволит Danone конкурировать с такими брендами, как Premier Protein и Fairlife. Компания отмечает, что спрос на высокобелковые напитки растёт, особенно среди тех, кто ищет удобные и полезные перекусы. Запуск коктейлей Oikos — часть стратегии Danone по укреплению позиций в категории здорового питания.

Источник: [Reuters](#)

Производители мясных продуктов и протеиновых снежков, в свою очередь, фиксируют рост продаж, что отражает сдвиг потребительских предпочтений в сторону высокобелковых диет.

■ Новостная лента: Продовольственный сектор

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



I кв. 2025 г. стал успешным для большинства ключевых игроков глобального продовольственного сектора. Так, 16 из 25 компаний в выборке показали рост выручки по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года со средним приростом +5%. Примечательно, что в число компаний с положительной динамикой вошли как представители развивающихся, так и развитых рынков, что свидетельствует об общеотраслевом характере тенденции.

Лидерами отрасли стали три компании: Barry Callebaut (Швейцария), JBS SA (Бразилия), Marfrig Global Food (Бразилия), которые продемонстрировали прирост на +60%, +28% и +25% соответственно. Barry Callebaut, специализирующаяся на производстве шоколада, достигла рекордной выручки, несмотря на возросшие мировые цены на какао-бобы и снижение физических объемов продаж. Рост показателей обусловлен адаптивной ценовой политикой, позволившей компании сохранить текущие контракты и увеличить доходы в денежном выражении. Успех JBS SA, которая является крупнейшим в мире производителем мяса, достигнут в основном за счет стратегии географической и белковой диверсификации, а сама компания связала успех с результатами птицеводческого и свиноводческого сегментов в Бразилии и США. Рост показателей Marfrig Global Food, одного из мировых лидеров в производстве животных белков и крупнейшего в мире производителя гамбургеров, произошел за счет развития совместных проектов с дочерней компанией BRF (Бразилия), что привело к расширению охвата рынка. По мнению представителей компании, эта растущая интеграция была ключом к смягчению повторяющихся и сезонных последствий, характерных для I кв. 2025 г.

Аутсайдерами отрасли стали Bunge (США), Südzucker (Германия) и Vinamilk (Вьетнам), продемонстрировавшие снижение выручки на 13%, 11% и 8% соответственно. Bunge, специализирующаяся на производстве сельскохозяйственной продукции, столкнулась со снижением финансовых показателей по нескольким причинам: с одной стороны, наблюдалось значительное падение мировых цен на сельхозпродукцию (особенно на зерно и растительные масла), что впоследствии привело к снижению средней стоимости реализуемой продукции; с другой стороны, многие компании аграрного сектора столкнулись с напряженностью после заявления о вводе пошлин президентом США Д. Трампом, из-за чего цепочки поставок были нарушены. Помимо этого, в I кв. 2025 г. отмечается падение доходности от фрахтовых перевозок, что также негативно сказалось на финансовых результатах Bunge. Südzucker, крупнейший в Европе производитель сахара и углеводосодержащих продуктов, считает, что снижение выручки вызвано падением цен на сахар в ЕС из-за возросшего импорта аналогичной, но более дешевой продукции из других стран (в частности, из Украины). Vinamilk, ведущий производитель молочной продукции, столкнулся со снижением показателей в связи с усилением конкурентного давления как на внутреннем, так и на международном рынках. Кроме ценовой конкуренции, негативное влияние оказали изменения в потребительских предпочтениях, включая растущий спрос на веган-альтернативы, к которым компания пока не успела полностью адаптироваться.

Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

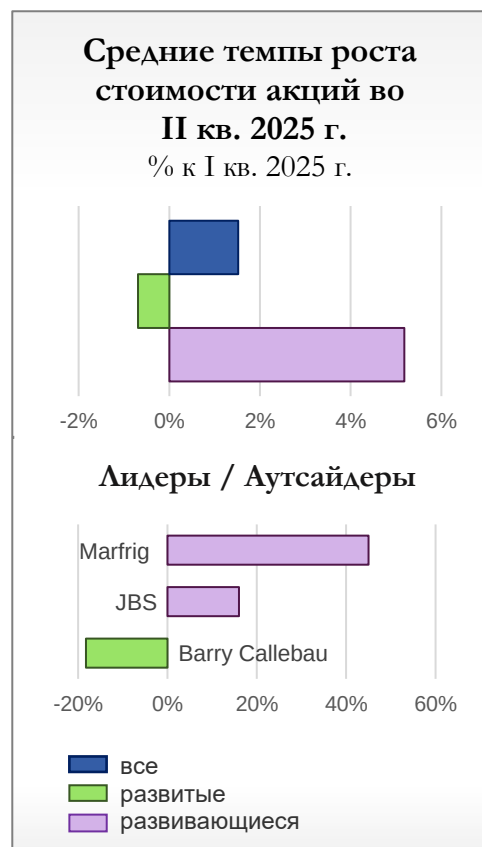
Во II кв. 2025 г. инвесторы разнонаправленно оценивали крупнейших игроков мирового продовольственного сектора. В то время как компании развивающихся стран показали умеренный рост стоимости (+5%), их конкуренты из развитых стран столкнулись с незначительным снижением (–1%). В результате средний прирост рыночной капитализации в среднем по выборке составил +2%.

Наибольший **оптимизм** в инвесторов вселили бразильские производители — Marfrig Global Foods (+45%) и JBS SA (+16%).

Акции Marfrig показали впечатляющий рост после объявления о планах по поглощению бразильского производителя куриной продукции BRF SA. Этот стратегический шаг позволит Marfrig полностью контролировать BRF, избавившись от необходимости согласовывать решения с миноритарными акционерами. Кроме того, объединение компаний создаст возможности для совместных продаж продукции под разными брендами одной группы, что, как ожидается, положительно скажется на доходах. Перспектива возможного выхода Marfrig на американский фондовый рынок через партнерство с американским переработчиком говядины National Beef также добавила оптимизма инвесторам.

Ключевым драйвером роста акций JBS, крупнейшего мирового производителя мясной продукции, стало получение разрешения на проведение IPO на Нью-Йоркской фондовой бирже. Данное событие ознаменовало успешное завершение многолетних усилий компании — первоначальные планы по выходу на американский рынок капиталов датируются 2016 г., однако, тогда инициатива была заблокирована Бразильским центральным банком, владеющим 20% акционерного капитала JBS. В 2025 г. регулятор занял нейтральную позицию, воздержавшись от голосования, что позволило компании получить одобрение на листинг. Новость вызвала значительный интерес со стороны инвесторов, что незамедлительно отразилось на котировках. Наибольший рост акций наблюдался в конце апреля – начале мая, когда стало известно о предстоящем выходе на IPO в июне 2025 г. Рыночная реакция демонстрировала высокие ожидания от расширения присутствия компании на глобальном финансовом рынке.

Аутсайдер квартала с серьезным падением рыночной стоимости — швейцарская Barry Callebaut (–24%), один из крупнейших в мире переработчиков



какао-бобов. Акции компании снижаются из-за ухудшения прогноза по объемам продаж — компания ожидает более значительное падение вместо ранее прогнозируемого умеренного снижения. Давление оказывает резкая волатильность цен на какао, вызванная климатическими проблемами и структурными дефицитами в Западной Африке, где сосредоточено около 65% мирового производства. Дополнительным негативным фактором стали слабые операционные результаты деятельности за I кв. 2025 г. Инвесторов также беспокоит задержка эффекта от программы компании по оптимизации затрат "BC Next Level", реализация которой отстает от графика на 12 месяцев.

В ближайшие кварталы продовольственная отрасль столкнется с усилением давления из-за двух ключевых факторов: климатических потрясений и ужесточения торговой политики США. Наибольшие сложности ожидают компании из развитых стран, чья бизнес-модель, построенная на переработке и дистрибуции, особенно уязвима в условиях нестабильности. Длинные цепочки поставок, характерные для этих игроков, создают дополнительные риски — от задержек сырья до роста логистических издержек. В то время как производители из развивающихся стран могут частично компенсировать потери за счет локальных ресурсов, переработчики из ЕС и Северной Америки окажутся под двойным ударом: сокращение маржи из-за роста себестоимости и ограниченная возможность переноса цен на конечного потребителя.



Основные тренды и события

Продолжающиеся тренды

Запад-Китай: закрепление позиций в период политической нестабильности. Во II кв. 2025 г. продолжилось углубление сотрудничества западных фармацевтических компаний с китайскими партнерами. Отраслевые аналитики отмечают, что китайская фармпромышленность существенно усилила свое влияние на глобальные цепочки создания стоимости, создав уникальную ситуацию, когда экономическая целесообразность превалирует над явной политической угрозой.

Особый интерес представляет позиция европейских игроков, которые, прогнозируя возможное ослабление позиций американских компаний на азиатском рынке, активизировали усилия по укреплению своего собственного присутствия в КНР. Однако Big Pharma США демонстрирует готовность к жёсткой конкурентной борьбе, отказываясь уступать завоеванные позиции на крупнейшем фармацевтическом рынке мира (см. кейс Pfizer).

Ключевыми кейсами квартала в рамках данного тренда стали следующие: швейцарская Novartis заключила стратегическое соглашение с Shanghai Pharma по продвижению офтальмологического препарата (примечательно, что данное терапевтическое направление не является приоритетным для компании); французская Roche инициировала строительство нового производственного комплекса в Китае стоимостью свыше 300 млн долл.; американская RasBio, воспользовавшись вынужденным уходом Illumina с китайского рынка из-за регуляторных ограничений, предпринимает меры по консолидации освободившейся рыночной ниши.

Кейс. Pfizer

Американская фармацевтическая корпорация Pfizer уже более 30 лет активно развивает сотрудничество с Китаем, поставляя на местный рынок более 80 инновационных препаратов в различных терапевтических областях.

Во II кв. 2025 г. Pfizer заключил одну из крупнейших сделок в своей истории, подписав соглашение с китайской биотех-компанией 3SBio на сумму до 6 млрд долл. Основой договора стала лицензионная сделка по разработке перспективного противоопухолевого препарата.

Согласно условиям, 3SBio займётся исследованиями и ранними стадиями клинических испытаний, а Pfizer получит эксклюзивные права на глобальную коммерциализацию лекарства за пределами Китая.

Это партнёрство подчёркивает стратегический интерес Pfizer к усилению позиций в крайне конкурентном сегменте онкологии, где китайские биотех-компании демонстрируют растущий потенциал.

Источник: fiercebiotech.com

Novo Nordisk под давлением: другие игроки усиливают конкуренцию в терапии ожирения. Во II кв. 2025 г. наблюдается устойчивая тенденция к снижению рыночного доминирования выпускаемого датской Novo Nordisk препарата Ozempic,

который фактически сформировал сегмент терапевтических решений в области диабета и ожирения. Как мы отмечали ранее (см. Выпуск 1/2025), конкурентная среда продолжает насыщаться новыми участниками (за исключением Pfizer, прекратившей разработку антидиабетического препарата после неудачных клинических испытаний). Активность проявляют как производители оригинальных лекарственных средств, так и индийские дженериковые компании, демонстрирующие экспоненциальный рост рыночного присутствия.

Для конечных потребителей эта динамика несёт очевидные преимущества: расширение терапевтических альтернатив сопровождается существенным снижением финансовой нагрузки на пациентов.

Что касается ключевых игроков рынка, Novo Nordisk допустила стратегический просчёт в прогнозировании спроса на свой флагманский продукт. Возникший дефицит Ozempic создал условия для укрепления позиций Eli Lilly и других конкурентов (см. кейс Ozempic). В ответ компания инициировала комплекс мер по восстановлению рыночных позиций: заключение стратегического альянса с американской биотехнологической компанией Septerna на сумму 2 млрд долл., направленного на разработку инновационных решений в области ожирения и диабета; получение регуляторных одобрений для первых в отрасли таблетированных форм препаратов против диабета и ожирения.

Кейс. Ozempic

В I кв. 2025 г. продажи флагманского препарата Ozempic компании Novo Nordisk снизились на 13% по сравнению с IV кв. 2024 г., и аналитики прогнозируют дальнейшее падение. Основная причина — недооценка рыночного спроса, приведшая к дефициту поставок и вынудившая пациентов искать альтернативы.

Ситуацию усугубляет растущая конкуренция: на рынке уже представлены более доступные по цене и инновационные аналоги, включая Mounjaro от Eli Lilly, который демонстрирует более высокую эффективность в некоторых клинических исследованиях. Кроме того, новые игроки предлагают препараты с улучшенным профилем безопасности и меньшим количеством побочных эффектов, что делает их привлекательными для пациентов.

Чтобы восстановить лидерство, Novo Nordisk теперь вынуждена активно инвестировать в R&D, ускорять вывод на рынок новых формуляций и пересматривать стратегию ценообразования. Однако Eli Lilly, напротив, наращивает производственные мощности и маркетинговую активность, стремясь закрепить свои позиции.

Источник: [Reuters](#)

Новые тренды

Рассвет контрактного производства. Перед лицом сокращения жизненного цикла оригинальных препаратов фармацевтические компании вынуждены пересматривать традиционные подходы к обеспечению конкурентного преимущества. Хотя практика приобретения малых игроков — будь то компании с перспективными молекулами, но без ресурсов для их коммерциализации, или носители уникальных производственных технологий — остаётся распространённой,

во II кв. 2025 г. чётко обозначился переход к принципиально новой стратегии. Всё большее число производителей начинает рассматривать контрактное производство как более экономически рациональную альтернативу, позволяющую оптимизировать издержки и ускорить выход на рынок.

Этот стратегический сдвиг проявился в резкой активизации деятельности ведущих организаций по контрактной разработке и производству (ОКРП). Например, греческая Famar расширяет производственные мощности в Германии; американская Vora Biologics проводит экспансию в Сан-Диего; лидирующая китайская ОКРП WuXi AppTec осуществила продажу своего немецкого производственного актива японской Terumo (менее крупному игроку на рынке ОКРП), перенося фокус на создание глобальных производственных мощностей в Сингапуре в качестве ответа на быстрорастущий спрос на контрактное производство; южнокорейская Samsung Biologics заключила контракт на 518 млн долл. с неназванной американской фармкомпанией (см. кейс Samsung Biologics).

Крупные фармкомпании демонстрируют растущую готовность передавать отдельные этапы разработки на аутсорсинг, особенно в высокоспециализированных терапевтических областях, не являющихся для них стратегическими приоритетами. Подобная тенденция отражает обострение конкуренции в узких нишевых сегментах и поиск оптимальных моделей разработки.

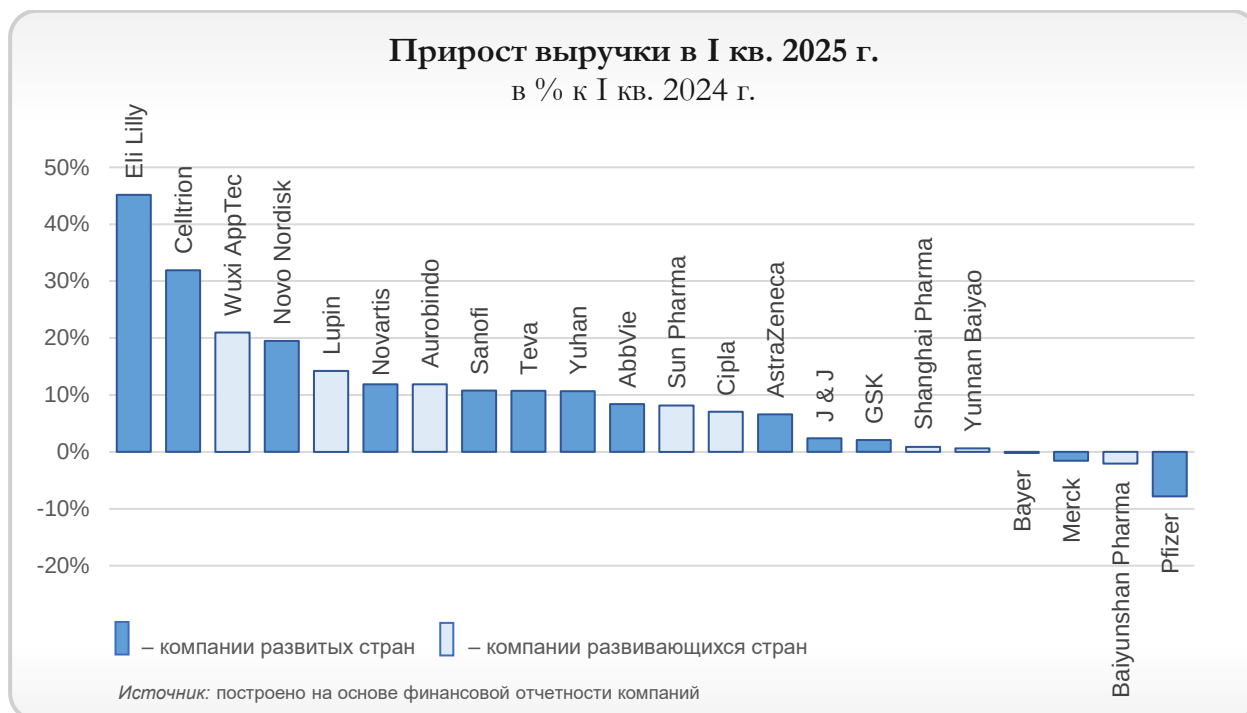
Кейс. Samsung Biologics

В условиях растущего спроса на контрактное производство Samsung Biologics укрепляет свои позиции на глобальном фармынке. Компания объявила о новом контракте на 518 млн долл. с американским фармацевтическим производителем, продолжив серию крупных сделок во II кв. 2025 г. Параллельно Samsung Biologics рассматривает возможность выделения своего подразделения Bioeris, специализирующегося на биосимилярах, в отдельную структуру. Этот шаг позволит компании сфокусироваться на высокомаржинальном CDMO-бизнесе, одновременно усилив конкурентоспособность Bioeris в нише биоподобных препаратов.

Источник: [Fierce Pharma](#)

■ [Новостная лента: Фармацевтическая промышленность](#)

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



Мировая фармацевтическая промышленность в I кв. 2025 г. продемонстрировала преимущественно положительную динамику. Подавляющее большинство компаний (82% выборки) как развитых, так и развивающихся стран зафиксировали рост выручки.

Среди **лидеров** отрасли выделяются американская Eli Lilly (+45%), южнокорейская Celltrion (+32%) и китайская WuXi AppTec (+21%). Если первые две компании продолжили тренд устойчивого роста, заложенный в предыдущем году, то результаты китайской компании стали неожиданностью для рынка.

Eli Lilly укрепила свои позиции на рынке препаратов от ожирения, продемонстрировав исключительный рост выручки. Ключевыми драйверами стали высокий спрос на препараты Mounjaro (+113%) и Zepbound, а также общий рыночный ажиотаж вокруг терапий класса GLP-1, подогретый успехом датской Novo Nordisk и ее препарата Ozempic. Однако в отличие от Novo Nordisk, которая столкнулась с дефицитом предложения своего препарата Wegovy и добилась прироста выручки лишь на 19%, Eli Lilly смогла эффективно масштабировать производство Zepbound, что позволило ей не только удовлетворить спрос, но и обойти конкурента по количеству выписываемых рецептов в США.

Celltrion сохранила устойчивый рост благодаря успешной коммерциализации своих биоаналогов и биосимиляров на рынках европейских стран. Продажи трех ключевых препаратов компании выросли на 62% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

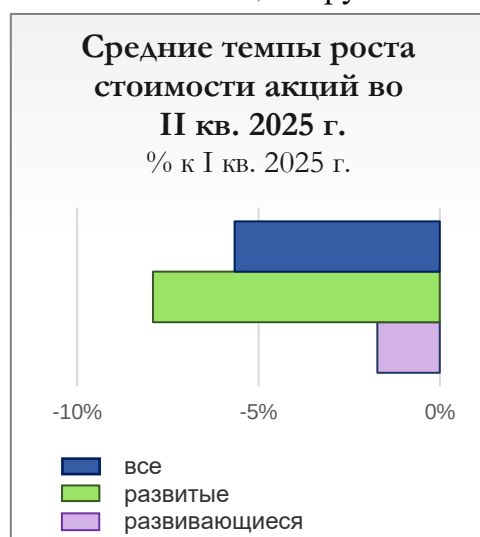
WuXi AppTec показала неожиданно высокие результаты во многом благодаря успехам химического дивизиона, который специализируется на разработке компонентов для препаратов против ожирения и продемонстрировал рост на 33% на международном рынке. Несмотря на геополитические сложности, компании удалось укрепить сотрудничество с американскими партнерами, увеличив продажи в США на 28%.

Среди компаний, которые в первом квартале оказались **менее успешны**, следует уделить особое внимание следующим игрокам: американские Pfizer (–8%) и Merck&Co (–2%), а также китайская Baiyunshan Pharma (–2%).

Помимо продолжающегося сокращения продаж противоковидных препаратов, Pfizer столкнулась со снижением цен на свою продукцию и уменьшением объемов международных госзакупок. Дополнительное давление на выручку компании оказывает конкуренция со стороны дженериков других производителей, которые выходят на ключевые международные рынки быстрее и активнее, чем оригинальные препараты Pfizer. Merck&Co объяснила снижение показателей падением продаж в направлениях иммунологии, вирусологии и вакцин, что было частично компенсировано ростом в ключевых терапевтических областях: кардиологии, онкологии и диабете. В отчетности компания также отметила, что без учета негативного влияния валютных колебаний квартальная выручка выросла бы на 1%. Что касается китайского производителя традиционных и западных препаратов, а также активных фармацевтических ингредиентов (АФИ) — компании Baiyunshan Pharma, то снижение ее выручки с большой долей вероятности объясняется менее конкурентоспособным продуктовым портфелем, что на фоне усиления политической напряженности могло привести к сокращению числа международных контрактов по сравнению с более сильными национальными и глобальными игроками.

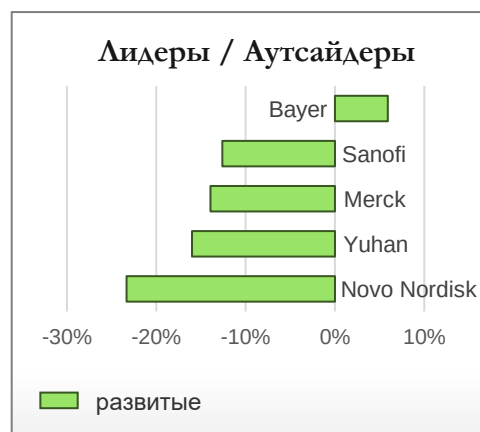
Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

Во II кв. 2025 г. мировой фармацевтический сектор столкнулся со значительным снижением рыночных показателей. Среднее падение стоимости акций крупнейших компаний отрасли составило 6% по сравнению с предыдущим кварталом, при этом три четверти компаний из анализируемой выборки показали отрицательную динамику. Наиболее существенное снижение наблюдалось среди компаний развитых стран — в среднем на 8%, тогда как компании развивающихся рынков продемонстрировали более умеренное падение на уровне 2%. Общеотраслевым фактором давления на отрасль стали заявления администрации США о возможном введении мер по регулированию цен на лекарственные препараты и рассмотрении



новых тарифных барьеров. Эти события оказали существенное влияние на рыночные настроения и способствовали общей негативной динамике сектора.

В качестве **лидера** неожиданно выступил немецкий концерн Bayer AG (+6%), переживший в прошлом году череду неудач. Поворот в оценке компании инвесторами произошел после пересмотра Goldman Sachs рекомендации с «нейтрально» на «покупать». Аналитики банка отметили стабилизацию в проблемном сельскохозяйственном дивизионе и устойчивые показатели фармацевтического подразделения, что вместе создает предпосылки для выхода из затяжного кризиса.



Наиболее существенное снижение стоимости, став **аутсайдерами** квартала, продемонстрировали Novo Nordisk (-23%), Yuhan Corporation (-16%), Merck&Co (-14%) и Sanofi (-13%).

Для датской Novo Nordisk причиной стали не только скорректированные в сторону понижения прогнозы на 2025 г., но и фундаментальная ошибка в оценке рыночного спроса, приведшая к оттоку пациентов к конкурирующим препаратам конкурентам.

Недоверие инвесторов к южнокорейской Yuhan было вызвано отчетом JP Morgan Chase, который оценили прогнозы компании как чересчур оптимистичные, — ранее компании удалось сильно улучшить финансовые результаты благодаря лицензионному соглашению с американской Johnson & Johnson. Эти опасения привели к переоценке инвестиционной привлекательности Yuhan со стороны участников рынка. В частности, аналитики обратили внимание на потенциальное снижение маржинальности бизнеса в условиях роста расходов на исследования при одновременном уменьшении лицензионных поступлений.

Наиболее сильное падение акций американской Merck пришлось на февраль 2025 г. в результате публикации отчета за IV кв. 2024 г., после чего уровень котировок не восстанавливался. В отчете компания дала прогноз выручки и чистой прибыли на акцию на 2025 г., который оказался существенно ниже ожиданий инвесторов. Акции продолжили падение после публикации отчета за I кв. 2025 г. — в середине мая стоимость акций Merck упала более чем на 5%, так как компания снизила предыдущий годовой прогноз, ссылаясь на слабый спрос в подразделениях Life Science и Electronics. Кроме того, на падение повлияли проблемы с продажами ключевых препаратов, в частности, замедлились продажи вакцины Gardasil в Китае, важнейшем рынке сбыта, а новые тарифы ещё больше усложнили ситуацию.

Французская Sanofi потеряла 13% капитализации после публикации противоречивых данных по клиническим испытаниям нового препарата для бывших курильщиков. Аналитики утверждают, что эта серьезная неудача может говорить о задержке в три года от изначального плана разработки препарата.



АВТОМОБИЛЬНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Основные тренды и события

Торговая политика Д. Трампа продолжает трансформировать мировую автоиндустрию.

Введенные 25% импортные пошлины на автомобили и автозапчасти в США остались во II кв. 2025 г. в силе — решение Федерального суда США по делам международной торговли о блокировке распоряжения Д. Трампа ввести пошлины на импорт не распространяется на автомобили. Однако в конце апреля американский президент смягчил свое решение — компании, подпадающие под повышенные пошлины, освобождены от других сборов, в том числе на сталь и алюминий, и получают компенсацию в размере до 3,75% от стоимости автозапчастей.

В течение квартала автопроизводители анонсировали новые стратегии работы на американском рынке. В начале апреля из-за высокой неопределенности подходы были самыми разнообразными, от пересмотра прайс-листов в сторону повышения и приостановки производства (см. Выпуск 1/2025) до предоставления скидок. Позже производители в большей степени сфокусировались на планах по переносу производства. Ключевые кейсы этого тренда: Volkswagen обещает осуществить крупные инвестиции в развитие концерна на территории США в надежде на пересмотр Д. Трампом пошлин; японская Subaru сокращает производство в Штатах (из-за ответных мер стало выгоднее продавать на канадском рынке автомобили японской сборки); Nissan, напротив, планирует сменить производственную площадку седана Sentra, перенеся производство из Мексики в США, однако, сокращает производство в Японии популярного в США кроссовера; в апреле Volvo сняла с продаж собираемый в Китае седан S90, а в конце мая приостановила производство в США из-за нехватки комплектующих; Mitsubishi опубликовала новую стратегию работы на американском рынке под названием Momentum 2030 (см. кейс Mitsubishi).

Кейс. Mitsubishi будет выпускать для США по новинке каждый год

Mitsubishi опубликовала новую стратегию работы на рынке США под названием Momentum 2030. Она предусматривает ежегодный вывод на локальный рынок новой модели в период с 2026 по 2030 гг., первой новинкой станет электрокроссовер на базе Nissan Leaf. Стратегия подразумевает электрификацию модельного ряда, а также его обновление и расширение. Кроме того, Mitsubishi пересмотрит свою модель продаж в США и расширит дилерскую сеть.

В 2025 г. японская марка планирует представить несколько новинок и для рынка ЕС. Если в Северной Америке Mitsubishi рассчитывает на помощь Nissan, то европейские модели окажутся близкими техническими родственниками Renault.

Источник: auto.ru

В США продолжается снижение поддержки производства электромобилей. После вступления в должность Д. Трамп отметил указ об переходе страны на электрокары (см. Выпуск 1/2025). Эта инициатива в начале июля была дополнена

налоговой реформой Президента, которая в том числе предусматривает отмену действующей льготы в размере 7,5 тыс. долл. на приобретение электрокаров. Реформа получила одобрение Конгресса США, льгота прекратит действовать с 30 сентября 2025 г.

В результате повсеместного отказа автопроизводителей от перехода на электротягу (см. Выпуски 1, 2, 3 и 4/2025) и политики Д. Трампа в отношении электрокаров, аналитики ожидают резкое сокращение числа запуска новых моделей на рынке США. Если в последние годы на американский рынок выводилось более 200 новых моделей в год, то в 2025 г. их число, по мнению экспертов, не превысит трёх десятков. Так, Honda больше не планирует разработку большого электрокроссовера для США, хотя новый электрокар для Европы остается в силе.

Громким событием II кв. 2025 г. стала **потеря Tesla лидирующих позиций в сегменте электрокаров**. Традиционное противостояние американского производителя и китайского гиганта BYD развивается в сторону победы последнего — в апреле BYD впервые продала в Европе больше электромобилей, чем Tesla.

Ключевые причины неудачи Tesla — устаревший модельный ряд и политические заявления И. Маска, в том числе публичный конфликт с президентом США, после которого стоимость компании упала на 150 млрд долл. В I кв. 2025 г. при росте европейского рынка электрокаров (исключая гибриды) на 28% продажи Tesla упали на 37%; в апреле продажи в Швеции рухнули на 81%, в Нидерландах на 74%, в Дании на 67%, во Франции на 59%. Ситуация Tesla в Европе оказалась настолько тяжелой, что в 1-м полугодии 2025 г. американского производителя на европейском рынке смогла обогнать немецкая VW (см. кейс Volkswagen).

По итогам II кв. 2025 г. глобальные продажи электрокаров Tesla снизились на 14%, что оказалось лучше ожиданий аналитиков.

Несмотря на сложности, Tesla активно развивает технологии — компания открыла инновационную зарядную станцию Oasis Supercharger, которая полностью обеспечивается энергией от солнечной

Кейс. Volkswagen побеждает Tesla там, где это больше всего

Volkswagen Group продала в Европе за первые шесть месяцев 2025 г. больше электромобилей, чем Tesla. В январе-июне VW Group поставила на мировой рынок 4,41 млн автомобилей всех видов энергии, при этом продажи электромобилей выросли на ошеломляющие 47%, а в Европе они взлетели на 89%. Tesla не обнародовала свои европейские показатели, однако, по данным Dataforce, компания продала 76,4 тыс. автомобилей в Европе в период с января по конец мая, за это время только основной бренд VW продал 122,6 тыс. электромобилей. Однако успех VW является результатом скидок, что оказывает давление на чистую прибыль. Старший исполнительный директор VW сообщил, что компания все еще зарабатывает на своих электромобилях, но операционная маржа ниже целевого показателя доходности.

Источник: carscoops.com

электростанции и автономных батарей, и запустила собственный сервис роботакси (пока для избранных пользователей и на ограниченной территории).

Китайские автоконцерны продолжают зарубежную экспансию, невзирая на все препятствия.

Превосходство и закрепление Китаем лидирующих позиций в мировом автопроме подтверждается все новыми фактами. Так, в рамках Нью-Йоркского автосалона подведены итоги премии World Car of the Year («Всемирный автомобиль года»), согласно которым впервые в истории среди победителей оказался китайский автомобиль, — BYD Seagull победил в номинации «Всемирный городской автомобиль». BYD также впервые попала в топ-10 иностранных автопроизводителей, поставляющих продукцию в Японию.

Особое внимание во II кв. 2025 г. привлекают проекты международной экспансии китайских брендов. В поисках новых рынков сбыта из-за жесткой конкуренции на внутреннем рынке, с одной стороны, и ограничений в ЕС и США, с другой, BYD наращивает поставки гибридов и электромобилей в Бразилию. Это уже вызвало обеспокоенность бразильских властей и автопроизводителей, которые призывают увеличить пошлины. В рамках европейской экспансии BYD планирует открыть европейский центр в Венгрии, ответственный за продажи, техобслуживание, испытания и разработку локализованных для Европы моделей (в Венгрии уже действует завод BYD по сборке электробусов, в настоящее время строится еще одно предприятие для выпуска электромобилей и гибридов). Четвёртый по величине китайский автопроизводитель Chery близок к завершению сделки по приобретению двух заводов в рамках стратегии по выходу на европейские рынки — в компании подтвердили переговоры о начале производства автомобилей в Германии, однако не раскрыли, идёт ли речь о переговорах с VW.

Заслуживают внимания проекты китайских автоконцернов в России. GAC планирует наладить сборку двух кроссоверов и минивэна на бывшем заводе Hyundai в Санкт-Петербурге; Great Wall и правительство Тульской области подписали соглашение о создании нового автозавода, который появится в индустриальном парке «Узловая» рядом с заводом по сборке автомобилей марки Haval и займётся производством комплектующих и трансмиссий; китайский премиальный бренд Hongqi сообщил о целесообразности организации сборки автомобилей на территории России при достижении целевого объема продаж.

В рамках обеспечения зарубежной экспансии **китайские производители продолжают развивать логистику**. В апреле BYD отправила в первое плавание крупнейший в мире ролкер на 9,2 тыс. автомобилей, а в мае спустила на воду новый ролкер, способный перевозить до 7 тыс. автомобилей, увеличив свой грузовой флот до семи судов. В мае из Китая в Европу отправился первый собственный ролкер концерна Geely — судно под названием Jisu Fortune может перевозить более 5 тыс. автомобилей.

Лидерство и технологическое развитие китайского автопрома обеспечивается интенсивной интеграцией ИТ-компаний, разработками самих автопроизводителей и их поставщиков.

Китайский ИТ-концерн Xiaomi в конце июня назвал цены для китайского рынка на свой первый кроссовер YU7 — число заказов за первые три минуты превысило 200 тыс. Спустя неделю крупнейший производитель «умных» автомобилей Xpeng начал продажи своего нового батарейного кроссовера G7, прямо конкурирующего с Xiaomi YU7, собрав 10 тыс. заказов за первые 9 минут. ИТ-гигант Huawei совместно с JAC представил представительский седан Maextro S800, который за неделю собрал 3,6 тыс. заказов, кроме того, руководство JAC и Huawei планирует скорейшее расширение линейки премиального бренда Maextro за счет включения двух более доступных новинок.

Один из мировых лидеров по производству аккумуляторов китайская CATL представила в апреле 2025 г. батарею для электрокаров, которая заряжается на 520 км за 5 минут. Таким образом, CATL потенциально вырвалась вперед в глобальной гонке за создание батарей для электромобилей, которые могут заряжаться за то же время, что автомобиль заправляется бензином, опередив BYD и Tesla. BYD в марте представила сверхбыструю систему зарядки, которая способна добавить 400 км запаса хода за 5 минут, самые передовые зарядные устройства Tesla обеспечивают около 320 км за 15 минут. В этой гонке BYD сделала еще один прорыв, анонсировав создание новой сети сверхбыстрых зарядных станций в Китае (15 тыс. терминалов, выдающих ток до 1 мегаватта, что вдвое больше, чем Tesla Supercharger последнего поколения V4). Еще одной инициативой CATL стало создание новой компании Shanghai Zaofu Intelligent Technology, нацеленной на разработку и коммерциализацию автономного управления 4-го уровня и создания роботакси.

Обостряется конкуренция внутри Китая. Развитие национального автопрома и интерес иностранных производителей к Китаю, крупнейшему автомобильному рынку мира, неизбежно приводит к жесткой конкуренции на нем. Китайские производители запускают новую войну скидок, западные концерны испытывают сложности, но продолжают сотрудничество.

Средняя скидка на электрокар в КНР по итогам апреля достигла рекордных 16,8%. Кроме предоставления скидок, производители также снижают цены на автомобили, ставя под угрозу свое финансовое состояние. Как следствие, аналитики ожидают начало трансформации китайского автопрома в ближайшие два года за счет ухода с рынка мелких игроков или поглощения их крупными концернами. В данных условиях китайский лидер BYD снижает выпуск и сокращает планы по расширению производства, обвиняя в этом конкурентов и нездоровую ценовую войну. Не выдержав давления, начинают покидать китайский рынок иностранные бренды. Так, подготовку к выходу с рынка марки Chevrolet начало совместное предприятие американской General Motors и китайской SAIC.

Однако, несмотря на жесткую конкуренцию и падение продаж, большинство иностранных автоконцернов продолжают развитие в Китае. В частности, Toyota планирует углублять сотрудничество с китайскими партнерами, как имеющимися (GAC и FAW), так и новыми (упоминаются интеллектуальный стартап Momenta, ИТ-гигант Huawei и компания Xiaomi), а его бренд Lexus начинает строительство нового завода по производству электромобилей в Шанхае, становясь вторым после Tesla зарубежным автопроизводителем с полностью собственным предприятием в КНР.

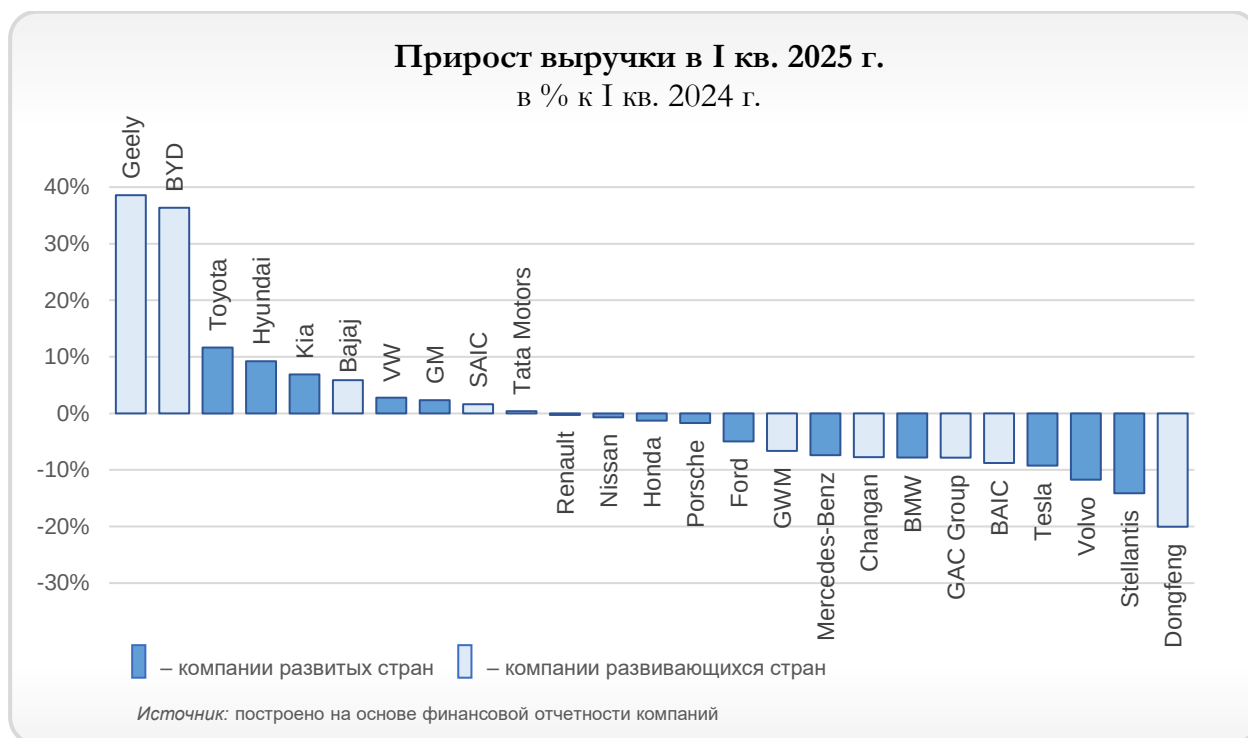
Другие важные события мирового автопрома во II кв. 2025 г.:

- **Проблемы в европейском автопроме продолжаются.** Шведская Volvo объявила о масштабном сокращении расходов, увольнении 3 тыс. сотрудников и отозвала финансовый прогноз на ближайшие годы из-за низкого спроса и торговой напряженности. Американская Ford сократит в Германии 2,9 тыс. сотрудников до 2032 г. как результат падения спроса на электромобили. Очевидны структурные проблемы в автопроме Великобритании — производство автомобилей в стране по итогам апреля 2025 г. снизилось до худшего показателя за последние 70 лет (без учета нескольких карантинных месяцев во время пандемии Covid-19).
- **Автопром Японии едва справляется с трудностями.** Nissan объявила о рекордных убытках в 2024 финансовом году, который закончился в мае 2025 г.; компания продолжает масштабные сокращения персонала по всему миру, а также планирует сокращение производственных мощностей и расходов на разработку. Совместное предприятие концернов Honda и Sony, которое готовит к запуску премиальный электрокар Afeela, объявило об операционном убытке по итогам финансового года в размере 52 млрд иен. Mitsubishi привлекает к разработке собственного электромобиля тайваньскую Foxtron, входящую в состав крупнейшего в мире контрактного OEM-производителя электроники Foxconn, которая одновременно готова спасти от закрытия завод Nissan, наладив на нем сборку электромобилей.
- **Волна кадровых перестановок** стала отличительной особенностью мирового автопрома во II кв. 2025 г. С 15 июля 2025 г. ушел в отставку глава Renault и создатель стратегии Renaulution Лука де Мео — топ-менеджер сменил отрасль и возглавит крупнейшего игрока в люксовой индустрии Kering. Перестановки произошли в японской Nissan, что связывают с критическим финансовым положением компании, — Макото Учида уступил свой пост директору по планированию Айвену Эспиноза. Из-за финансовых сложностей в декабре 2024 г. ушел с поста глава Stellantis Карлос Таварес, замена которого появилась лишь в конце мая 2025 г. в лице экс-главы Jeep и директора американского подразделения Stellantis Антонио Филоза. Бывшие главы Ferrari и Rolls-Royce вошли в состав совета директоров британской McLaren.
- Продолжает развиваться **создание «летающих» машин** (см. Выпуск 4/2024). Китайская технологическая компания Kuickwheel, производитель

электроскутеров, представила новое транспортное средство-амфибию — летающий трицикл Skyrider X6, который может продержаться около 20 минут в воздухе или проехать 200 км по дороге.

■ Новостная лента: Автомобильная промышленность

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



2025 г. лидеры мирового автомобилестроения начали не очень успешно — увеличить выручку в I кв. 2025 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года смогли менее половины крупнейших производителей (10 из 25 анализируемых). Неопределенность, вызванная торговой политикой Д. Трампа, и слабая конъюнктура на крупнейших мировых рынках — основные факторы такой динамики.

Лидерами роста продолжают оставаться китайские компании — Geely (+39%) и BYD (+36%). Geely отмечает рекордные показатели в сегменте автомобилей на новых источниках энергии (NEV), продажи которых составили 704 тыс. единиц или 26% от годового плана, и расширение экспортных операций, в первую очередь в Азиатско-Тихоокеанском (+174%) и странах Латинской Америки (+104%). Компания также сообщает о прорывах в интеллектуальных технологиях вождения, степень готовности которых к массовому производству очень высока. BYD продолжает показывать впечатляющие финансовые результаты — при росте выручки в I кв. 2025 г. на 36% чистая прибыль увеличилась на 100%. Основным драйвером стала агрессивная ценовая политика компании на внутреннем рынке

Китая, в рамках которой BYD предлагает высокотехнологичные модели (умные (smart) электромобили) по конкурентоспособным ценам, укрепляя тем самым лидерские позиции. Компания также наращивает экспортные поставки, планируя по итогам 2025 г. довести их долю в продажах до 25%.

С большим отставанием от китайских лидеров следует японская Toyota (+12%). Несмотря на положительный результат, рост выручки в основном автомобильном сегменте компании составил 8%. По итогам фискального года (апрель 2024 г. – март 2025 г.) было продано 11 млн автомобилей, что на 0,7% ниже предыдущего фискального года.

Аутсайдером стала китайская Dongfeng (–20%), продолжающая демонстрировать падение продаж после неудачного 2024 г. Говоря о китайском автопроме, следует отметить, что успех быстро растущих Geely и BYD сопровождается достаточно существенным падением выручки у большинства других производителей из КНР — BAIC (–9%), GAC (–8%), Changan (–8%), Great Wall Motor (–7%). На автомобильном рынке Китая, в частности в сегменте электромобилей, наблюдается ситуация перегрева. Избыток предложения и ценовые войны, вызванные в том числе торговыми барьерами на европейском и североамериканском рынках, привели к ужесточению конкуренции.

Среди западных производителей наихудшую динамику показали Stellantis (–14%) и Volvo (–12%). Stellantis сократила производство в Северной Америке и сообщила об активном сотрудничестве с властями по вопросам тарифов. Негативное влияние на деятельность компании также оказало снижение спроса на легкие коммерческие автомобили в Европе. Volvo объясняет падение выручки снижением оптовых продаж в рамках запланированного сокращения запасов, неблагоприятными валютными эффектами и общей нестабильностью в мировом автопроме.

На фоне успехов китайской BYD особое внимание привлекает падение выручки на 9% и чистой прибыли на 71% американской Tesla. Компания объясняет это необходимостью модернизации производств в Китае, Германии и США, а также снижением средней стоимости электромобилей в целях стимулирования продаж, упоминая растущую неопределенность в цепочках поставок в связи с меняющейся торговой политикой. Аналитики, однако, дополнительно отмечают влияние личности И. Маска и его политической деятельности на спрос и лояльность потребителей, а впервые произошедшее по итогам апреля 2025 г. отставание Tesla по продажам от BYD в Европе связывают с устаревшим модельным рядом и ожиданием дешевой версии новой Model Y.

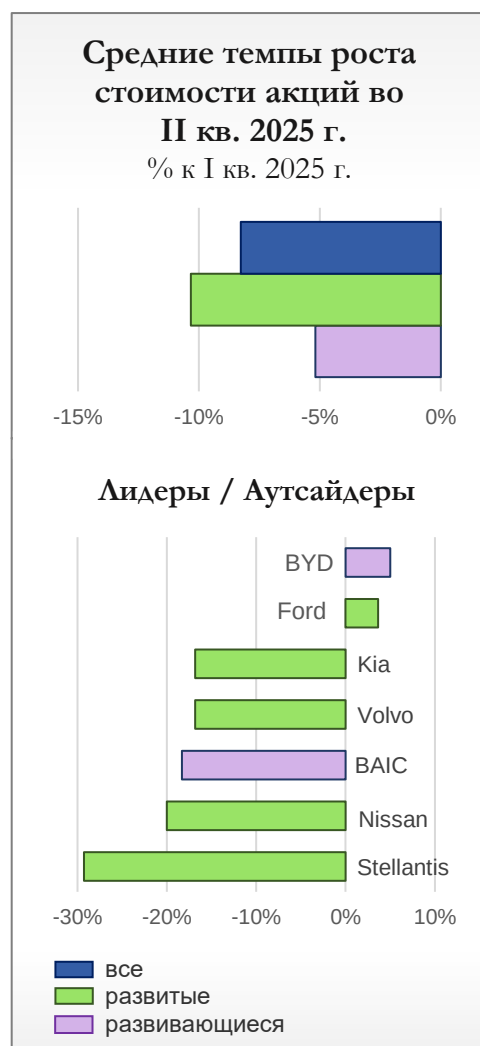
Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

Во II кв. 2025 г. осторожность инвесторов в оценке перспектив крупнейших автомобилестроительных концернов (см. Выпуск 1/2025) сменилась пессимизмом — стоимость акций основных игроков рынка (26 компаний в выборке) упала в среднем на 8%, при этом всего четыре производителя, из них три китайских, незначительно выросли в стоимости. Наихудшую динамику показали производители развитых стран, котировки которых снизились на 10%. Падение произошло и среди американских производителей, на защиту производства которых направлены торгово-политические усилия Д. Трампа. Основная общеотраслевая причина — пошлины США и ожидание экономического спада в условиях неопределенности, протекционизма, вероятности перестройки логистических цепочек, роста затрат и др.

На фоне общего спада наиболее **позитивные оценки** инвесторов получили китайская BYD (+5%) и американская Ford (+4%).

Акции BYD обновили исторический максимум 21-23 мая 2025 г. на бирже Гонконга. Основные причины стремительного роста: (1) повышенный спрос на электромобили BYD в Китае и за рубежом; (2) успешная конкуренция с Tesla на рынке Европы; (3) позитивный эффект от старта торгов бумаг CATL, близкого партнёра по аккумуляторам; (4) поддержка технологических инициатив государства. Однако уже через несколько дней китайский автогигант потерял в стоимости, объявив о масштабном снижении цен, что вызвало сильную обеспокоенность инвесторов по поводу начала новой ценовой войны в китайском автопроме. В результате рост акций BYD оказался несущественным.

Ford, как и все американские производители, потерял в стоимости в начале апреля 2025 г. на фоне решения Д. Трампа о введении 25% пошлин на произведенные за пределами США автомобили и автозапчасти. Однако сильные финансовые результаты за I кв. 2025 г. изменили настроения инвесторов — Ford побил прогнозы по выручке и прибыли. Кроме того, на конференции UBS Auto & Auto Tech компания рассказала о росте продаж в мае 2025 г. на 16% г/г, усилиях по сокращению расходов, большей клиентоориентированности в формировании



модельного ряда, адаптации к изменениям в регулировании и перераспределении инвестиций.

Аутсайдером квартала стала нидерландская Stellantis (–29%). За два месяца, март – апрель 2025 г., компания потеряла более 30% стоимости. Основная причина — неопределенность из-за пошлин США и неудовлетворительные финансовые результаты за I кв. 2025 г. Выручка компании упала на 14% г/г, наиболее сильно в Северной Америке, кроме того, автопроизводитель отозвал прогнозы основных финансовых показателей на 2025 г. на фоне сложностей с прогнозированием последствий вводимых США пошлин.

Значительно потеряли в стоимости еще три компании развитых стран — японская Nissan (–20%), шведская Volvo (–17%), южнокорейская Kia (–17%). Котировки всех трех производителей, как и абсолютного большинства игроков отрасли, сильно упали в конце марта – начале апреля 2025 г. на фоне вводимых Д. Трампом пошлин. После падения настроения инвесторов не изменились. Nissan на фоне слабых показателей и избыточного производства проводит масштабную реструктуризацию, в том числе приостанавливает работу нескольких заводов в Японии. Volvo разочаровала слабыми финансовыми результатами за I кв. 2025 г., отказавшись от публикации финансового прогноза. Кроме того, в компании продолжается падение продаж, составившее в апреле, мае и июне 2025 г. 11%, 12% и 12% г/г соответственно. Показатели работы Kia (дивидендная доходность, ROE) продолжают отставать от средних по сектору, что не вселяет оптимизм в инвесторов.

Среди китайских производителей наихудшую динамику стоимости показала BAIC (–18%), попав в группу наименее перспективных игроков мирового автопрома. Кроме общеотраслевых факторов (торговая политика США и возобновление ценовой войны на автомобильном рынке Китая), компания показала неудовлетворительные результаты работы в I кв. 2025 г.



Основные тренды и события

Технологическая война между США и Китаем (см. Выпуск 1/2025) во втором квартале разворачивалась не менее интенсивно, чем в первом, несмотря на заключенное странами в середине мая 90-дневное перемирие и временное снижение пошлин.

Ключевые инициативы и события в США:

- Планы Д. Трампа по введению 25% на полупроводники вызвали высокий резонанс и сопротивление со стороны автопроизводителей, технологических компаний, судостроителей и даже представителей криптоиндустрии. В более чем 150 публичных комментариях к предложению президента выступили представители крупнейших компаний, предупредив, что такое решение нарушит цепочки поставок и приведёт к росту цен для потребителей. Несмотря на это, в начале июля Д. Трамп сообщил лидерам Японии и Южной Кореи о введении с 1 августа импортных пошлин в размере 25% на все поставляемые в США товары из этих стран, в том числе чипы памяти.
- Внесение нового законопроекта «Закон о безопасности чипов», который обязывает производителей высокопроизводительных ИИ-чипов, включая NVIDIA, встроить в свои продукты возможность удаленного отключения и технологии отслеживания местоположения.
- США потребовали от компаний, разрабатывающих программное обеспечение для проектирования полупроводников, прекратить поставки в Китай. Требование направлено на то, чтобы затруднить развитие китайской микроэлектроники и создание передовых ИИ-чипов. Под ограничения попали крупнейшие разработчики, работающие по модели EDA (Electronic Design Automation), — Cadence, Synopsys и Siemens EDA. Однако в начале июля требование было снято как уступка в рамках внешнеторговой сделки с КНР.
- В случае отсутствия прогресса на переговорах в Лондоне в начале июня США были готовы ввести более жёсткие ограничения на поставки в КНР оборудования, используемого для производства полупроводниковых компонентов, однако, эти меры не потребовались. Тем не менее позже стало известно о намерении американской стороны отозвать специальные разрешения для зарубежных производителей чипов, которые позволяют Samsung, SK Hynix и TSMC использовать американское оборудование на своих заводах в Китае без дополнительных лицензий.
- В начале июля появилась информация о планах США ввести ограничения на экспорт передовых ИИ-процессоров в Малайзию и Таиланд, с целью прекращения их нелегальных поставок в Китай.
- Администрация Д. Трампа в мае отменила «Новое правило распространения ИИ», одобренное его предшественником (см. Выпуск 1/2025). Правила

экспорта ИИ-чипов будут модифицированы и представлены в течение двух месяцев, при этом основная задача законодателей состоит в том, чтобы ограничить доступ недружественным странам без масштабного ущерба для американского ИТ-сектора.

Китай в качестве ответной меры и одного из рычагов влияния на мировую полупроводниковую промышленность *использует монополию на редкоземельные металлы* (РЗМ). В начале апреля власти КНР заявили о жестком контроле за экспортом семи ценных РЗМ, их вывоз возможен только при наличии специальной лицензии.

Торговая война выявила критическую зависимость Китая от некоторых видов полупроводников, в частности, американских автомобильных чипов — в конце апреля Пекин освободил восемь категорий американских микросхем от импортных пошлин в размере 125%, которые были введены в рамках навязанной Д. Трампом торговой войны.

Технологическая война не останавливает Китай на пути к полупроводниковому суверенитету.

КНР добилась существенного прогресса в развитии полупроводниковой промышленности. Согласно прогнозу консалтинговой компании Yole Group, к 2030 г. в Китае будет расположено 30% мировых производственных мощностей, что превысит уровень Тайваня, однако, способность страны производить передовые чипы к этому времени пока под вопросом. Тем не менее ряд технологических достижений налицо — Китай начал первое в мире массовое производство недвоичных ИИ-чипов (используются в смарт-дисплеях, авиационных системах); в стране создан первый в мире полный цикл производства передовых фотонных чипов; Xiaomi готовится представить свой первый автомобильный чип (см. кейс Xiaomi); в мае Huawei Technologies планирует начать массовые поставки на внутренний рынок усовершенствованного ИИ-ускорителя Ascend 910C, который достигает уровня производительности, сопоставимого с запрещенным к поставкам в КНР чипа Nvidia H100.

Кейс. Xiaomi скоро представит собственный автомобильный чип

Отмечая своё пятнадцатилетие, компания Xiaomi в мае 2025 г. представила пару мобильных процессоров собственной разработки. Они предназначались для применения в смартфонах и носимой электронике, но компания готовит специализированный процессор и для автомобильного сегмента, как дал понять её основатель Лэй Цзюнь. Он не стал уточнять, будет ли данный чип применяться в системах активной помощи водителю, либо всё ограничится использованием в составе бортовой информационно-развлекательной системы. В ближайшие годы Xiaomi готова потратить на разработку собственных процессоров не менее 7 млрд долл.

Источник [3Dnews](#)

Достижения Китая связаны с масштабной и грамотной государственной стратегией по развитию отрасли. Так в 2024 г. страна импортировала оборудование для производства чипов на рекордные 31 млрд долл. В настоящее время Пекин перестраивает стратегию масштабных государственных инвестиций, чтобы напрямую устранить ключевые «узкие места» на пути к полному суверенитету — государственный «Большой фонд» потратит около 47,5 млрд долл., в первую очередь на разработку собственного литографического оборудования и программного обеспечения для проектирования полупроводников.

Торговая политика США, направленная на развитие национальной полупроводниковой промышленности (см. Выпуск 1/2025), выразилась в массовых инвестициях в **создание и расширение мощностей на территории Штатов**. Следует отметить дополнительные усилия Д. Трампа по развитию отрасли — намерение увеличить в рамках Большого красивого закона (Big, Beautiful Bill) налоговые льготы для полупроводниковых компаний с 25% до 35% при условии строительства заводов в США до 2026 г.

О масштабных инвестиционных проектах в США заявили во II кв. 2025 г. как американские, так и зарубежные представители индустрии: американская Texas Instruments планирует вложить рекордную сумму (более 60 млрд долл.) в семь фабрик по производству полупроводников, включая две новых в Техасе; американская Micron Technology инвестирует 200 млрд долл. в производство чипов в США, создавая 90 тыс. рабочих мест; крупнейший американский контрактный производитель полупроводников GlobalFoundries сообщил о вложении 16 млрд долл. в расширение производства (13 млрд долл. на развитие действующих заводов, 3 млрд долл. на исследования и разработку новых технологий); тайваньская GlobalWafers готова вложить дополнительно 4 млрд долл. в производство кремниевых пластин в США.

Лидер рынка, тайваньская TSMC, приступила к строительству третьего предприятия в штате Аризона — в течение нескольких лет компания рассчитывает потратить на строительство в Аризоне шести предприятий по обработке кремниевых пластин и двух по упаковке чипов не менее 165 млрд долл. Впрочем, масштабы строительства в США невелики по сравнению с глобальными (см. тренд «Продолжается расширение мощностей в других странах мира»), кроме того, национальное законодательство запрещает компании предлагать передовую литографию за пределами Тайваня. Аналитики полагают, что создание TSMC полноценной цепочки поставок в США может занять до десяти лет.

Продолжается расширение мощностей в других странах мира (см. Выпуск 1/2025).

Тайваньская TSMC проводит беспрецедентное расширение производственных мощностей — на сегодня компания одновременно строит 24 фабрики в разных странах (15 на Тайване, 6 в США, 2 в Японии, 1 в Германии), что позволит закрепить

доминирование в отрасли и стать недостижимой для конкурентов. Кроме того, компания заявила о готовности открыть исследовательский центр в Мюнхене, который поможет европейским клиентам TSMC быстрее выводить на рынок ИИ-чипы, а также ведет переговоры о строительстве предприятий по производству чипов в ОАЭ.

Другой тайваньский производитель Foxconn совместно с индийской HCL Group построит в Индии предприятие по производству полупроводников, рассчитанное на обработку до 20 тыс. кремниевых пластин в месяц (см. кейс Foxconn).

Intel продолжает попытки выйти из кризисной ситуации, в которой оказалась в конце 2024 г. (см. Выпуски 4/2024 и 1/2025). Компания объявила об очередном массовом сокращении персонала, продолжает кадровые перестановки в высшем управленческом звене, продает часть активов. Ожидание объявлений Intel о новой волне увольнений началось в апреле, в конце июня стало известно о сокращении штата сотрудников подразделения по производству чипов Intel Foundry на 10 тыс. человек, а в конце июля компания объявила о сокращении числа работников на 22% к концу 2025 г. На уровне топ-менеджеров Intel произведены замены руководителей отдела продаж центров обработки данных, искусственного интеллекта и

телекоммуникаций, продаж в государственном секторе, отправлен в отставку директор по стратегии и др. В мае стало известно о планах Intel по продаже бизнеса по разработке телекоммуникационных и сетевых технологий, в конце июня – о сворачивании производства для автомобильной индустрии и переводе маркетингового подразделения на аутсорсинг. Компания также пересматривает свои инвестиции и замедляет строительство заводов. Несмотря на все усилия, эксперты полагают, что разделение компании для преодоления кризиса неизбежно — по их мнению, разделение проектного (дизайн чипов) и производственных подразделений и их ориентация на внешних заказчиков могло бы решить ключевые проблемы Intel.

Эксперты предупреждают о **кадровом голоде**, который ждет мировую полупроводниковую промышленность в ближайшие пять лет. По оценкам международной организации SEMI, к 2030 г. отрасли потребуется около миллиона дополнительных квалифицированных специалистов. Мнение другой отраслевой

Кейс. Foxconn построит в Индии фабрику, которая сможет выпускать 36 млн чипов ежемесячно

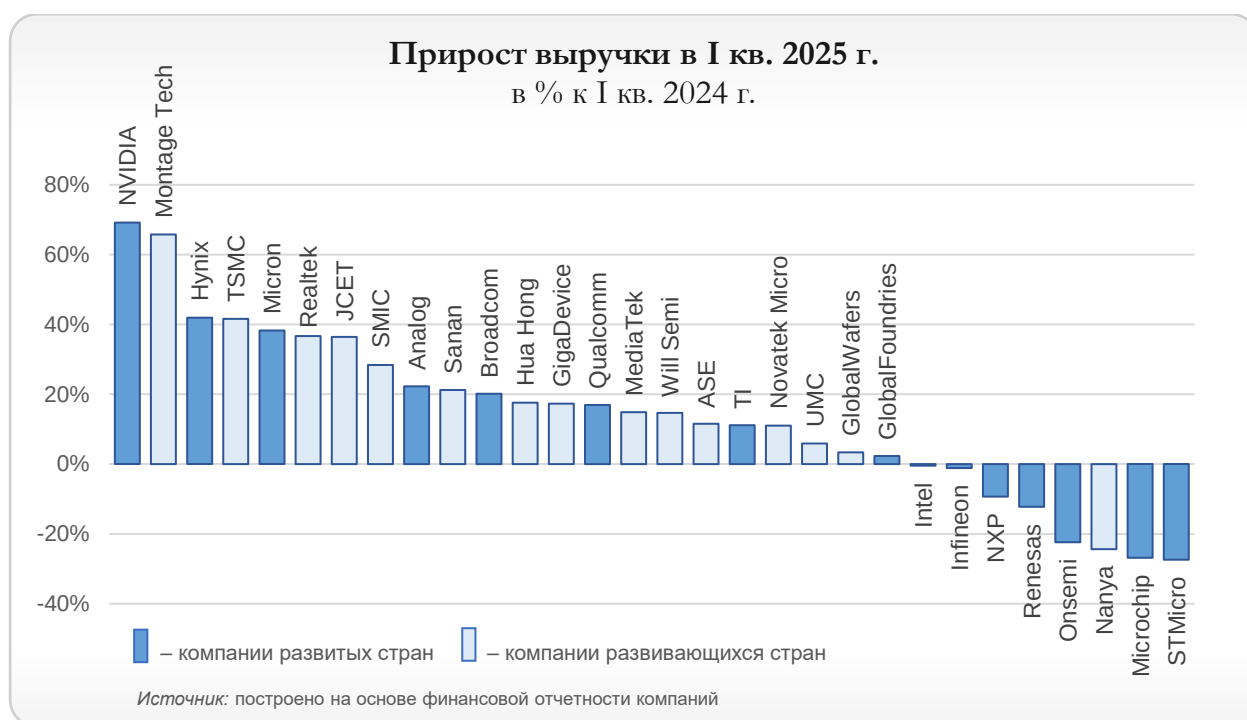
Кабинет министров Индии одобрил новое совместное предприятие по производству полупроводников, созданное индийской HCL Group и тайваньской Foxconn. Об этом сообщил министр информации Ашвини Вайшнау. Инвестиции в новое предприятие составят 37 млрд рупий (435 млн долл.), коммерческое производство начнется в 2027 г. Новая фабрика рассчитана на обработку до 20 000 кремниевых пластин в месяц, на которых сможет производить до 36 млн дисплейных драйверов. О производстве других видов чипов пока не сообщается. Это уже шестая фабрика, одобренная в рамках официально объявленной индийской программы по производству полупроводников.

Источник: [3Dnews](https://3dnews.ru)

ассоциации SIA — к 2030 г. в полупроводниковой промышленности США нехватка кадров составит 68 тыс. человек, в Европе 100 тыс. инженеров, в Азиатско-Тихоокеанском регионе более 200 тыс. Дефицит кадров уже сейчас наблюдается в американской индустрии и эта проблема с учетом расширения мощностей будет обостряться. Компании ищут пути решения проблемы, например, южнокорейская Samsung начала предлагать в США уровень зарплат в 1,5–2 раза выше, чем конкуренты.

■ Новостная лента: Полупроводниковая промышленность

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



В начале 2025 г. крупнейшие мировые производители полупроводниковой продукции продолжили интенсивный рост, характерный для отрасли в 2024 г. Основными драйверами продолжают оставаться спрос на ИИ-технологии и строительство центров обработки данных. Высокими темпами развиваются китайские производители, нацеленные на достижение технологического суверенитета и удовлетворение высокого внутреннего спроса, — их выручка в первом квартале увеличилась на 15% и выше. Большое влияние на отрасль также оказало ожидание введения Соединенными Штатами новых тарифов, что спровоцировало волну досрочных закупок.

Лидерами роста стали американская NVIDIA (+69%) и китайская Montage Technology (+66%). Основной вклад в прирост выручки NVIDIA внес устойчивый спрос на ИИ-чипы в дата-центрах, рост продаж в игровом и автомобильном сегментах, а также выход чипов Blackwell AI в стадию массового производства.

Montage Technology успешно воспользовалась восстановлением спроса на чипы памяти и расширением продуктовой линейки, включая серверные решения и интерфейсные чипы нового поколения, особенно заметен рост продаж линейки Jindai, где выручка выросла почти в три раза.

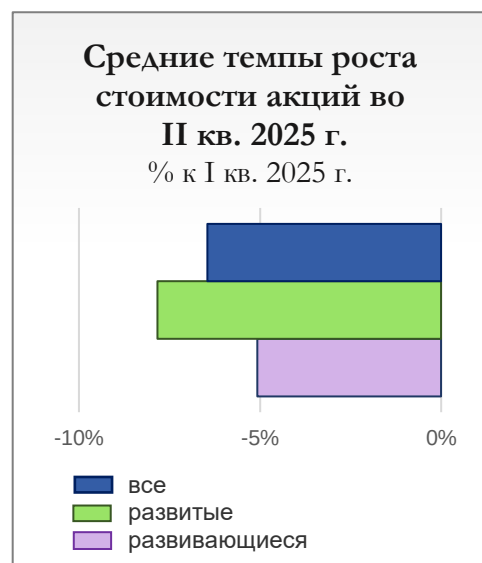
Высокие темпы роста показали южнокорейская SK Hynix (+42%) и крупнейший мировой производитель тайваньская TSMC (+42%). На результаты SK Hynix оказали влияние два фактора: структурные изменения в сегменте памяти и рост интереса к НВМ-памяти и модулям, предназначенным для ИИ-систем. TSMC продолжает активно наращивать производственные мощности и укреплять свои позиции в высокотехнологичном литейном производстве, особенно в сегментах 3-нм и 2-нм процессов.

В **аутсайдерах** квартала продолжают оставаться производители, которые столкнулись с ослаблением спроса на традиционные продукты.

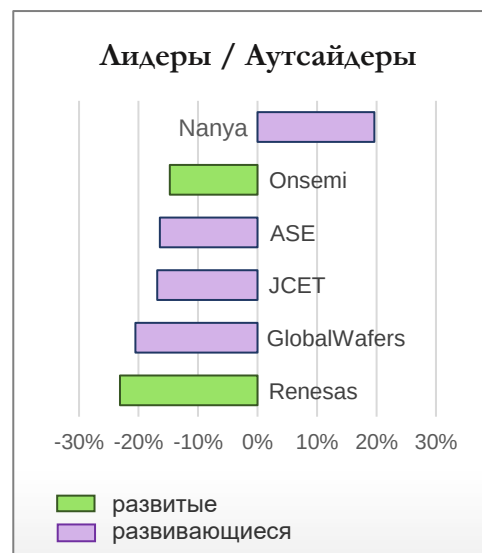
Выручка швейцарской STMicroelectronics и американской Microchip упала на 27%. Обе компании почувствовали снижение активности в автомобильной и промышленной отраслях. Тайваньская Nanya Technology сократила выручку на 24% в результате того, что рынок постепенно отходит от типов оперативной памяти DDR4 и DDR3, тогда как переход к DDR5 пока не приносит ощутимой отдачи. На результаты повлияло снижение отпускных цен и недостаточная загрузка производственных мощностей. Падение выручки больше 20% показала еще одна компания — американская ON Semiconductor (–22%). Компания столкнулась с падением спроса в автомобильном и промышленном сегментах и была вынуждена снизить цены, чтобы удержать позиции на рынке.

Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

Стоимость крупнейших игроков мировой полупроводниковой промышленности, привлекавших в предыдущие кварталы внимание инвесторов на фоне ИИ-бума, упала в II кв. 2025 г. в среднем на 6%. Увеличить стоимость смогли лишь 5 компаний из 30 в выборке. Как и в большинстве других отраслей мировой экономики, падение стоимости пришлось на начало апреля и обусловлено тарифной политикой США. Региональные тенденции не прослеживаются — в группе и американских, и китайских, и тайваньских производителей есть как вселившие некоторый оптимизм в инвесторов игроки, так и явные аутсайдеры.



Лидером роста стала тайваньская Nanya Technology (+20%). Акции компании совершили несколько скачков в течение квартала: в апреле в связи с оптимистичным прогнозом аналитиков по ценам на DRAM-память и сохранению дефицита стандартной DRAM-памяти до 2026 г., а также всплеска срочных заказов от производителей оригинального оборудования (ОЕМ) в ожидании введения американских тарифов; 13–15 мая на фоне общего укрепления тайваньских производителей полупроводников; в начале июня в результате публикации Nanya Technology сильных финансовых результатов.



Аутсайдерами квартала, потерявшими 15% и более стоимости, стали японская Renesas Electronics (–23%), тайваньские GlobalWafers (–21%) и ASE Technology (–16%), китайская JCET (–17%) и американская ON Semiconductor (–15%). Акции этих компаний, как и всех игроков отрасли, просели в конце марта – начале апреля 2025 г. на фоне тарифной политики США. После этого их котировки практически не восстановились или выросли лишь незначительно.

Renesas Electronics разочаровала инвесторов неудовлетворительными финансовыми результатами в I кв. 2025 г., аналитики ожидают медленное восстановление прибыльности компании из-за спада в автомобильном и промышленных секторах, усиления конкуренции со стороны Китая и стратегических изменений внутри компании. GlobalWafers, несмотря на небольшой рост выручки в I кв. 2025 г., существенно снизила показатели прибыльности, при этом чистая прибыль упала на 59%. Влияние на прибыль компании оказало изменение рыночной оценки ее вложений в акции немецкой Siltronic AG и глобальное расширение с целью трансформации из ориентированной на Азию модели в глобализированную производственную сеть. Стратегия экспансии в долгосрочной перспективе может принести долгосрочные выгоды, однако, связана с высокими рисками. В JCET, несмотря на продолжающуюся хорошую динамику финансовых показателей, прибыль на акцию в I кв. 2025 г. оказалась ниже прогнозов, кроме того, компания исчерпала факторы, обеспечившие ей рост стоимости во второй половине 2024 г. Акции ASE Technology и ON Semiconductor падали не только в результате тарифной политики США. Тайваньская ASE Technology теряла стоимость в течение марта, не оправдав ожидания аналитиков по прибыли на акцию, а американская ON Semiconductor — в течение всего I кв. 2025 г. на фоне крайне слабых результатов за IV кв. 2024 г. и объявлении о планах по реструктуризации.



Основные тренды и события

Торговая политика США продолжает провоцировать трансформацию производственных процессов в отрасли.

В середине апреля Д. Трамп в рамках проводимой им торговой политики приостановил введение повышенных пошлин и оставил глобальные тарифы на уровне базовой пошлины 10% для всех стран, кроме Китая, сообщив при этом, что для компьютеров, смартфонов и ряда других электронных устройств и их компонентов будет сделано исключение. Несколько позже выяснилось, что для электроники из КНР речь идет не об отмене тарифов, а переводе в другую корзину и применении 20% пошлины в связи с фентанилом. Тем не менее производители вздохнули с облегчением из-за возникшей отсрочки по повышению цен — Китай является основным поставщиком электроники в США, на него приходится 90% импорта игровых приставок, более 70% смартфонов, 66% ноутбуков.

Готовясь к повышению тарифов, в марте – начале апреля *компании приостанавливали поставки или, наоборот, увеличивали их объемы*. Крупнейшие поставщики ноутбуков HP Inc., Dell, Lenovo, Acer и Asus взяли паузу в отгрузке продукции для рынка США из Тайваня, уведомив местных контрактных производителей. Apple в конце марта отправила в США пять полных грузовых авиалайнеров с iPhone и прочими устройствами Apple индийской сборки, а в первых числах апреля изучала вариант расширения производства iPhone в Бразилии. Увеличились поставки на мировой рынок персональных компьютеров Lenovo и HP — в I кв. 2025 г., по оценочным данным, рост составил 20% и 13% соответственно.

Ускоренные поставки привели к *росту выручки производителей электроники в I кв. 2025 г., однако, прогнозы на 2025 г. скорее пессимистичны*. Опасения по поводу вводимых США пошлин привели к росту поставок в январе – марте на мировой рынок персональных компьютеров на 9,4%, смартфонов на 1,5%. В результате о росте выручки сообщило подавляющее большинство игроков отрасли (см. раздел «Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.»). Максимальные приросты показали контрактные производители — индийская Dixon и тайваньские Quanta, Wistron, Foxconn. Рекордный прирост у китайской Xiaomi благодаря продажам как смартфонов, так и электромобилей. Для производителей, вовлеченных в производство ИИ-серверов, — Dell, Wistron, Foxconn — важную роль в росте выручки сыграло сохранение высокого спроса на серверное оборудование в условиях бума ИИ-технологий.

Однако рост поставок электроники в I кв. 2025 г. приведет, по мнению аналитиков, к их снижению в последующие кварталы года, а пошлины США в целом окажут негативное влияние на развитие рынка потребительской электроники. Так,

американская исследовательская компания IDC ухудшила прогноз роста мировых поставок смартфонов в 2025 г. с 2,3% до 0,6%.

Производители ускорили перенос сборки продукции в США и Индию. Apple реализует полноценную производственную стратегию по снижению зависимости от Китая. В частности, компания заверила инвесторов, что большинство iPhone, предназначенных для рынка США, будут произведены в Индии, а почти все другие устройства — включая iPad, Mac, Apple Watch и AirPods — будут поставляться из Вьетнама. При этом в мае Д. Трамп в рамках своего требования к Apple производить смартфоны в США предупредил компанию о пошлинах в 25% и более за iPhone, выпущенные вне Штатов, и предостерег от расширения мощностей в Индии.

Тайваньский производитель электроники Inventec объявил об инвестициях на сумму до 85 млн долл. в создание производственного предприятия в американском штате Техас, аналогичные решения еще в феврале 2025 г. приняли другие тайваньские производители электроники, включая Foxconn, Wistron и Wiwynn, при этом в мае Wistron заявила об инвестировании дополнительно 455 млн долл. в новое подразделение в США (см. кейс Wistron). Pegatron, ключевой тайваньский поставщик Apple и Dell, в июне проводил оценку финансового плана по строительству завода в Штатах.

Кейс. Wistron увеличивает инвестиции в США до 500 млн долл.

В начале мая тайваньский производитель электроники и ИИ-серверов Wistron Corp объявил, что его совет директоров одобрил дополнительные инвестиции в размере 455 млн долл. в дочернюю компанию в США. Новые инвестиции представляют собой увеличение первоначальных обязательств компании, о которых было объявлено 2 апреля, — Wistron Corp изначально планировала инвестировать 45 млн долл. в создание дочерней компании в Соединенных Штатах, целью которой является поддержка развития бизнеса и стратегического роста в стране.

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

Повышение цен на мировых рынках стало еще одним последствием американской торговой политики. Швейцарская Logitech, ведущий производитель компьютерной периферии, в мае до 25% повысила цены на часть продукции из-за новых пошлин на товары из Китая; Sony в середине апреля увеличила цены в большинстве регионов, кроме США, однако, в мае заявила, что не исключает дополнительного подорожания и организации производства на американском рынке; Samsung в середине мая сообщила о возможном подорожании своих смартфонов для американских потребителей на 30-40%.

Индия станет крупнейшим бенефициаром вводимых США пошлин, как минимум, краткосрочно. О планах по масштабному переносу производства в Индию сообщила Apple (см. выше), в результате чего ее крупнейший подрядчик, тайваньская Foxconn, планирует вложить 1,5 млрд долл. в расширение своих индийских мощностей. О планах удвоить производственные мощности в Индии в этом году сообщила американская HP — компания хочет воспользоваться правительственной программой стимулирования производства, нарастив выпуск

настольных ПК и ноутбуков в стране. Контрактным производителем НР в Индии является Dixon Technologies, которая также производит продукцию других крупных брендов, в том числе Samsung, Panasonic, Motorola и Philips. В 2024 г. акции Dixon подорожали на 168% (см. Годовой выпуск/2024). Корейская LG Electronics сообщила в мае о вложении 600 млн долл. в строительство третьего завода в Индии и готовит свою индийскую дочернюю компанию к IPO. Правительство Индии активно поддерживает происходящие процессы — в конце марта 2025 г. кабинет министров одобрил выделение госсубсидий в размере 229,2 млрд рупий для наращивания производства электронных компонентов в стране.

Перенос производственных процессов в Индию, однако, не воспринимается положительно в США — торговая политика Д. Трампа направлена на возврат производства на территорию страны. Реализовать это на практике в короткие сроки нереалистично, поэтому Индия получила краткосрочный, но шанс занять весомое место в отрасли.

Смена лидеров в отдельных сегментах отрасли в I кв. 2025 г. Высококонкурентная ситуация в отрасли, вызванная слабым спросом и интенсивным развитием азиатских производителей, усложняет удержание лидирующих позиций — смена лидеров происходит одновременно на рынках нескольких видов потребительской электроники.

На *рынке смартфонов Китая* продолжается победное шествие национальных брендов. Apple, проигравшая по итогам 2024 г. Huawei и Xiaomi, в I кв. 2025 г. откатилась на пятое место. Лидером впервые за десять лет стала Xiaomi, за ней следуют Huawei, Oppo и Vivo. Apple потеряла позиции и на *мировом рынке смартфонов*, уступив Samsung, при этом Xiaomi вышла на третье место. Xiaomi опередила Apple на *рынке умных часов и фитнес-браслетов*, впервые с 2021 г. выйдя в лидеры мирового рынка в этом виде продукции. В стремительно растущем сегменте *OLED-мониторов* лидером в первом квартале осталась Samsung, между тем, ее практически догнала тайваньская Asus, сократив отставание до менее чем 1 п.п.

В поисках новых источников роста **производители электроники** продолжают **диверсификацию в другие направления** бизнеса как самостоятельно, так и в сотрудничестве с другими технологическими компаниями. Ключевые кейсы II кв. 2025 г. по диверсификации и расширению бизнес-портфеля включают:

- тайваньская Foxconn заявила, что разработала собственную ИИ-модель FoxBrain, близкую по качеству к мировому уровню; компания также примет участие в строительстве американской Nvidia ИИ-фабрики на Тайване;
- китайская Xiaomi представила собственную рассуждающую ИИ-модель MiMo с открытым исходным кодом, а также планирует инвестировать в ближайшее десятилетие 50 млрд юаней в разработку собственных микрочипов для

- мобильных телефонов и около 200 млрд юаней в исследования и разработку ключевых технологий в течение ближайших пяти лет;
- южнокорейская Samsung Electronics Co. близка к совершению крупнейшей за последние восемь лет сделке — покупке немецкой FlaktGroup Holding GmbH, выпускающей системы отопления, вентиляции и кондиционирования; компания также объединилась с Google для запуска домашнего робота Ballie (см. кейс Samsung);
 - производитель электронных компонентов LG Innotek, входящий в состав южнокорейской LG Group, договорился с американской Boston Dynamics о совместной разработке системы машинного зрения для человекоподобных роботов Atlas следующего поколения.

Кейс. Samsung и Google объединились для выпуска домашнего робота Ballie

Samsung и Google объединились для запуска Ballie, домашнего робота в форме футбольного мяча, который использует ИИ Gemini для управления умным домом и умеет проецировать видео на стены. Жёлтый шарообразный робот призван, по словам Samsung, «оживить ИИ как друга и настоящего компаньона». Samsung впервые представила Ballie в начале 2020 г., где он произвёл фурор, но путь на потребительский рынок оказался тернистым. Актуальное устройство представляет собой «совершенно новый Ballie». Одним из самых больших изменений стало использование моделей ИИ от Google для понимания команд пользователя, подключения к поиску Google и обработки данных с бортовых камер во время навигации по дому. С роботом Ballie обе компании впервые выходят на перспективный рынок потребительской робототехники, который оценивается в миллиарды долларов.

Источник: [3dnews](#)

Другие важные события на мировом рынке потребительской электроники во II кв. 2025 г.:

- **Правительство Китая стимулирует организацию** крупнейшими китайскими компаниями с господдержкой **производств в странах Юго-Восточной Азии, Европы и Ближнего Востока** для компенсации влияния американских пошлин. Производитель дисплеев BOE Technology и крупнейший в мире производитель ПК Lenovo уже демонстрируют готовность расширить своё присутствие за пределами КНР — BOE рассматривает инвестиции в гонконгскую TPV и изучает вложения в европейских производителей, Lenovo создала рабочую группу по международной экспансии и планирует наладить производство в Саудовской Аравии в 2026 г.
- **Huawei в мае представил ПК на своей операционной системе HarmonyOS**, которая уже используется на смартфонах и планшетах компании. Этот результат пятилетней работы — важный шаг в конкурентной борьбе с Apple. Новые компьютеры обеспечат взаимодействие между устройствами Huawei. Компания заявила, что уже разработано более 150 специализированных приложений для новых ПК и более 300 приложений, совместимых с экосистемой.
- **Apple столкнулась с давлением регуляторов в Европе и Китае.** Китайский регулятор приостановил процесс одобрения сервисов Apple Intelligence,

работающих на ИИ-моделях китайской Alibaba, что связывают с напряжением в отношениях с США. Европейская комиссия (ЕК) оштрафовала Apple и Meta Platforms Inc. (признана в РФ экстремистской организацией и запрещена) на 500 млн евро и 200 млн евро соответственно за нарушение требований Закона о цифровых рынках. Ранее, в конце марта, ЕК предписала Apple сделать свои операционные системы более открытыми для устройств других брендов, включая «умные» часы и наушники — это решение Apple решила обжаловать, подав в начале июня апелляцию в Европейский суд общей юрисдикции.

■ Новостная лента: Потребительская электроника

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



2025 г. мировые производители потребительской электроники начали достаточно успешно — подавляющее большинство компаний (18 из анализируемых 21) увеличили выручку в I кв. 2025 г. Ключевую роль в этой динамике сыграло увеличение поставок электроники, совершаемое производителями в ожидании повышения пошлин со стороны США.

Лидером с большим отрывом от остальных игроков рынка остается индийская Dixon (+121%). Сверхвысокими темпами в компании растет сегмент контрактного производства электроники и мобильных устройств (+194%) в результате переноса мировыми брендами сборки из Китая в Индию. Если годом ранее доля этого сегмента в общей выручке Dixon составляла 66%, то в I кв. 2025 г. она выросла до 90%.

Наращивать квартальные темпы роста выручки продолжает тайваньская Quanta (+88%). Однако драйвером ее успеха является не только потребительская электроника, но и стремительно растущий спрос на серверы, особенно с ИИ-функциями, — компания ожидает, что выручка в этом сегменте по итогам 2025 г. более чем удвоится. Сегмент ноутбуков при этом отстает, его доля в выручке компании снизилась до 30%.

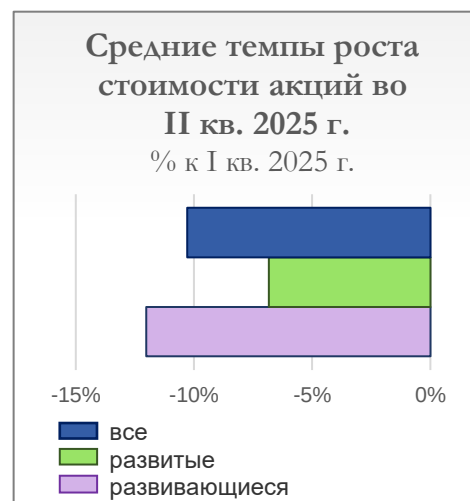
Высокими темпами, превысившими темпы наращивания выручки в 2024 г., в I кв. 2025 г. росли еще два производителя — китайская Xiaomi (+47%) и тайваньская Wistron (+45%). Максимального роста (+59%) Xiaomi добилась в сегменте Интернет вещей (IoT) — по состоянию на 31 марта 2025 г. количество подключенных устройств Интернета вещей (без учета смартфонов, планшетов и ноутбуков) на ее ИИ-платформе AIoT увеличилось до 943,7 млн, что на 20% больше, чем в предыдущем году. Однако рост в основном для Xiaomi сегменте смартфонов был менее впечатляющим (+9%); производство электрокаров, несмотря на рост заказов, продолжает оставаться убыточным. Wistron, как и Quanta, выигрывает от ИИ-бума. Компания является одним из ключевых контрактных производителей ИИ-серверов, в том числе для американских NVIDIA и Dell.

Аутсайдерами стали китайская Shenzhen Transsion (–25%) и японская Sony (–24%). Transsion, владеющая брендами Tecno, Infinix, itel и др., показывает отрицательную динамику выручки со второй половины 2024 г., которая, однако, до сих пор не была столь стремительной. Падение выручки в I кв. 2025 г. на четверть компания объясняет обострением конкуренции, а также ростом стоимости компонентов и расходов на оплату труда работников, что усложняет ценовую политику. Имеющая диверсифицированный бизнес Sony показала наиболее слабые продажи (–49%) именно в сегменте развлечений, технологий и услуг, в который входит производство смартфонов.

Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

Крупнейшие производители потребительской электроники достаточно сильно потеряли в стоимости во II кв. 2025 г., среднее снижение по выборке составило 10%. Отрасль уже долгое время функционирует в условиях низкого спроса. Тарифная политика США привела к еще большей неопределенности и рискам перестройки логистических цепочек, в результате чего акции большинства компаний упали в начале апреля 2025 г, после чего не восстановились.

Несущественный, но все же **рост** на фоне всеобщего спада показала китайская Xiaomi (+3%), стоимость которой в



предыдущем квартале увеличилась на 71% (см. Выпуск 1/2025). Компания продолжает рекордный рост финансовых показателей — выручка в I кв. 2025 г. выросла на 47% г/г, а чистая прибыль удвоилась, превзойдя средний прогноз аналитиков. Позитивный настрой инвесторов в большей степени связан с развитием компании в сегменте электромобилей и полупроводниковых чипов. Xiaomi вывело на рынок первый кроссовер YU7, число предварительных заказов на который за первые три минуты после объявления цен превысило 200

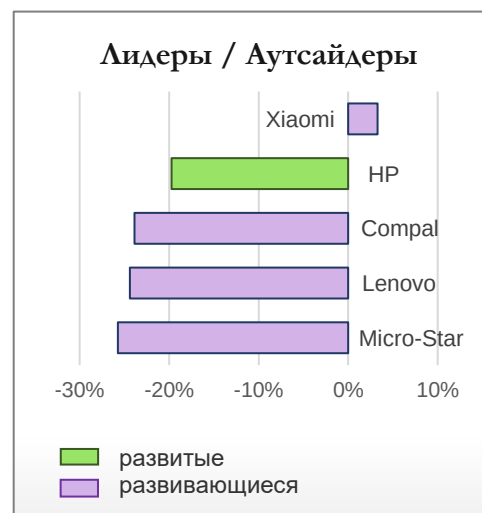
тыс. В 2025 г. Xiaomi планирует увеличить бюджет R&D на 30% и активнее внедрять собственные SoC-чипы в смартфоны и IoT-устройства. Компания и аналитики ожидают, что контроль над полупроводниковой цепочкой позволит снизить издержки, усилить защиту от глобальных санкций и ускорить инновации.

Аутсайдерами рынка с падением стоимости акций на 20% и более стали четыре компании — тайваньские Micro-Star International (–26%) и Compal (–24%), китайская Lenovo (–24%), американская HP (–20%). Акции всех четырех компаний упали в начале апреля 2025 г., отреагировав на новую торговую политику США, после чего практически не восстановились.

Micro-Star, несмотря на рост выручки, более чем в два раза сократила операционную и чистую прибыль в I кв. 2025 г. г/г в результате роста торговых и административных расходов. Неэффективное управление и неопределенность на рынке ставят ее деятельность в целом и основное направление (поставки компонентов OEM-производителям) под угрозу.

Акции Lenovo, после хорошего роста в I кв. 2025 г., упали в начале апреля намного сильнее других производителей на фоне обострения торговой войны между США и КНР. Штаб-квартира компании расположена в Пекине и китайские власти считаются косвенным акционером. При этом более трети выручки компания формирует на рынке США, а своей основной клиентской базой считает американские ведомства.

Пессимизм инвесторов по отношению к контрактному производителю Compal и второму после Lenovo крупнейшему производителю персональных компьютеров HP связаны со слабыми финансовыми результатами. Выручка Compal падает, начиная с 2021 г., а HP после публикации последнего квартального отчета вызвал у инвесторов особую обеспокоенность по поводу способности компании управлять тарифными расходами и поддерживать прибыльность.





Основные тренды и события

Основными драйверами отрасли продолжают оставаться **ИИ-бум и расширенное строительство центров обработки данных (ЦОД)**. Они обеспечивают рост доходов производителей от поставок серверных процессоров, систем хранения данных, сетевого оборудования, в том числе, Ethernet-коммутаторов, и других систем.

Американский производитель комплектующих для серверов и систем хранения данных Supermicro подписал с саудовским оператором ЦОД DataVolt соглашение на 20 млрд долл. по ускоренному развёртыванию экологичных ИИ ЦОД. Американская HPE завершила сделку по приобретению производителя сетевого оборудования Juniper Networks, которая позволит компании создать наиболее полный отраслевой набор ИТ-решений на основе облачных технологий и ИИ, включая современный сетевой стек. Американская Qualcomm, официально объявившая в 2019 г. о закрытии направления производства серверных процессоров, возвращается к их выпуску — компания подписала меморандум о взаимопонимании с саудовским ИИ-стартапом Humain, в рамках которого стороны намереваются «разработать и построить передовые ИИ ЦОД в Саудовской Аравии».

Производители телекоммуникационного оборудования, работающие в условиях слабого спроса и демонстрировавшие падение выручки на протяжении 2024 г. (см. Выпуск 1/2025), улучшают за счет ИИ и ЦОД свои перспективы — они сосредоточены на участии в проектах по созданию ЦОД и разработке новых технологических решений, в том числе с помощью ИИ.

Nokia объявила о выпуске Autonomous Networks Fabric — платформы для ускорения автоматизации сетей в облачной среде с поддержкой ИИ и интегрированной безопасности; американская Cisco примет участие в строительстве крупнейшего за пределами США ЦОД в ОАЭ, связанного с ИИ; Nokia дополнит ЦОДы филиппинской компании Converge ICT Solutions своим основанным на ИИ и технологиях автоматизации решением Data Center Fabric; Ericsson объединилась с консорциумом фирм для строительства ИИ-фабрики в Швеции, а также подписала меморандум о взаимопонимании с малайзийским оператором CelcomDigi для создания автономных сетей в Малайзии с использованием ИИ. Подробнее об этих и других ИИ-проектах см. «Новостная лента: промышленное ИТ-оборудование» в конце раздела.

ИИ-бум обеспечивает высокий спрос на оборудование для производства полупроводников. Производители расширяют производство как внутри национальных границ, так и за рубежом.

Вице-президент по глобальным операциям К. Раммохан американской Lam Research посетил Ханой (Вьетнам) для оценки возможностей по диверсификации цепочек поставок — власти Вьетнама агитируют Lam Research вложить до 1 млрд долл. в экономику страны с целью организации локального производства. Японская Tokyo Electron сообщила о строительстве нового завода стоимостью 681 млн долл., который будет выпускать оборудование для обработки кремниевых пластин. Корпоративный исследовательский институт в структуре корейской LG Electronics начал разработку оборудования для формирования гибридных соединений для производства микросхем НВМ новых поколений.

Отдельной строкой в области оборудования для производства полупроводников следует отметить *успехи Китая и его влияние на отрасль*. В 2024 г. КНР закупила рекордное количество иностранного оборудования для производства чипов (на 31 млрд долл.), одновременно развивая собственное производство. В 2025 г. страна перестраивает стратегию обеспечения технологического суверенитета в сфере полупроводников и сосредотачивается на максимально возможном наращивании национальных мощностей по производству необходимого оборудования. Так, китайский государственный «Большой фонд» потратит около 47,5 млрд долл., которые в первую очередь пойдут на разработку собственного литографического оборудования и ПО для проектирования полупроводников. Определенные успехи уже достигнуты — китайская Naura стала шестым крупнейшим производителем машин для выпуска чипов в мире по размеру выручки в 2024 г.; основанная в 2021 г. SiCarrier при поддержке Huawei разработала оборудование для выпуска 28-нм чипов (см. кейс SiCarrier); Huawei научилась делать на китайском оборудовании изделия, по своим характеристикам не уступающие зарубежным 5-нм чипам, и готовит 3-нм техпроцессы.

Кейс. SiCarrier при поддержке Huawei разработала оборудование для выпуска 28-нм чипов

Китайская SiCarrier часто фигурирует в новостях, причём один раз в контексте разработки оборудования для выпуска 5-нм чипов. На практике успехи компании пока ограничиваются выпуском оборудования для производства 28-нм чипов, но и подобным достижениям в сфере импортозамещения китайские клиенты будут рады. Перед SiCarrier, являющейся близким партнёром Huawei стоит задача по импортозамещению целого спектра оборудования, используемого в производстве полупроводниковых компонентов: литографические системы, контрольно-измерительные машины, оборудование для травления кремниевых пластин, разного рода решения для нанесения покрытий методом осаждения. Армия специалистов Huawei активно помогает SiCarrier достигать поставленных целей.

Источник: 3dnews.ru

Производители усиленно продвигают квантовые технологии от исследовательской стадии к стадии выхода на рынок. Во II кв. 2025 г. информация о достижениях в области квантовых вычислений появилась в разных регионах мира.

США. IBM продолжает лидировать в области квантовых вычислений. В апреле компания сообщила, что развернула в Германии один из своих мощнейших квантовых компьютеров — система получила название Aachen. IBM также заявила о планах создания первого в мире крупномасштабного отказоустойчивого квантового компьютера к 2029 г. — компьютер под названием IBM Quantum Starling будет построен в новом ЦОД в штате Нью-Йорк и будет выполнять в 20 тыс. раз больше операций, чем существующие квантовые компьютеры. В целом, IBM планирует в ближайшие 5 лет инвестировать в США 150 млрд долл., в том числе 30 млрд долл. в НИОКР в сфере серверов и квантовых компьютеров.

Microsoft представила Majorana 1 — первый в мире квантовый процессор с топологическим ядром, который, по заявлению компании, означает «трансформационный скачок в направлении практических квантовых вычислений». Cisco Systems представила прототип сетевого чипа для квантовых дата-центров, который может помочь сократить сроки вывода квантовых вычислений на практически полезный уровень до 5-10 лет с ожидавшихся десятков лет. Разработчик квантовых компьютеров IonQ договорился о покупке британского конкурента Oxford Ionics за 1,075 млрд долл. — объединенная структура намерена разработать самые мощные в мире квантовые компьютеры.

Европа. Еврокомиссия в первых числах июля представила стратегию ЕС в области квантовых технологий, призванную обеспечить глобальное лидерство Евросоюза в этой сфере к 2030 г.

Китай готов к массовому производству суверенных 1000-кубитовых квантовых компьютеров — стартап QuantumCTek в июне представил полностью разработанный в Китае модуль, система может быть расширена до управления 5000 кубитами, а после значительной модернизации — до 10 000 кубитов.

Австралия. Австралийский стартап Diraq опубликовал в журнале Nature Communications статью, в которой впервые обосновал возможность выпуска квантовых процессоров из кремния на основе электронных спиновых кубитов.

Технологическая война против Китая продолжается. США используют разнообразные инструменты давления на КНР в стремлении достичь глобального господства.

В апреле председатель Федеральной комиссии по связи США (FCC) Б. Карр призвал Европу сделать выбор между американскими и китайскими технологиями связи, имея в виду спутниковую систему Starlink, и высказал мнение, что европейским Nokia и Ericsson следует перенести большую часть своего производства в США. В середине июля стало известно, что FCC планирует запретить зарубежным компаниям использовать китайские технологии и оборудование при прокладке подводных кабелей в Америку. В США тормозится одобрение проекта по строительству ЦОД в ОАЭ — американская сторона пытается наложить на представителей ОАЭ дополнительные обязательства в сфере безопасности, в

частности, предлагая отказаться от использования китайского оборудования в любых проектах, реализуемых на территории ОАЭ, а также запретить специалистам из Китая работать на территории планируемого дата-центра.

Другие ключевые события в отрасли ИТ-оборудования во II кв. 2025 г.:

- **Nokia возглавит проект ЕС «Беспилотные транспортные средства для гражданской безопасности и наблюдения» (PROACTIF)**, в котором участвуют 42 европейские технологические компании из 13 стран. Цель консорциума — повысить конкурентоспособность Европы в области технологий беспилотных миссий, а также увеличить экономичность и эффективность беспилотного наблюдения и мониторинга критической инфраструктуры. Консорциум рассчитывает получить к 2035 г. около 90 млн евро дохода, создать 50 продуктов и более 15 новых отраслевых патентов, обеспечив лидерство в этой области.
- **Ericsson** продолжает реализовывать **план по расширению производственных и инженерных возможностей в Индии**, принятый в 2022 г. В конце июня компания заявила о выпуске для глобального экспорта первой модели антенны, произведенной в Индии, международные поставки которой начнутся в июле.
- Достаточно остро в отрасли стоит вопрос энергопотребления. **Компании предпринимают усилия по обеспечению энергоэффективности**, т.к. стремительное внедрение ИИ приводит к быстрому росту нагрузки на ЦОД, что провоцирует увеличение энергопотребления. Так, японская Fujitsu, американская Supermicro и японская Nidec объявили об объединении усилий с целью снижения энергопотребления ЦОД (см. кейс Fujitsu).

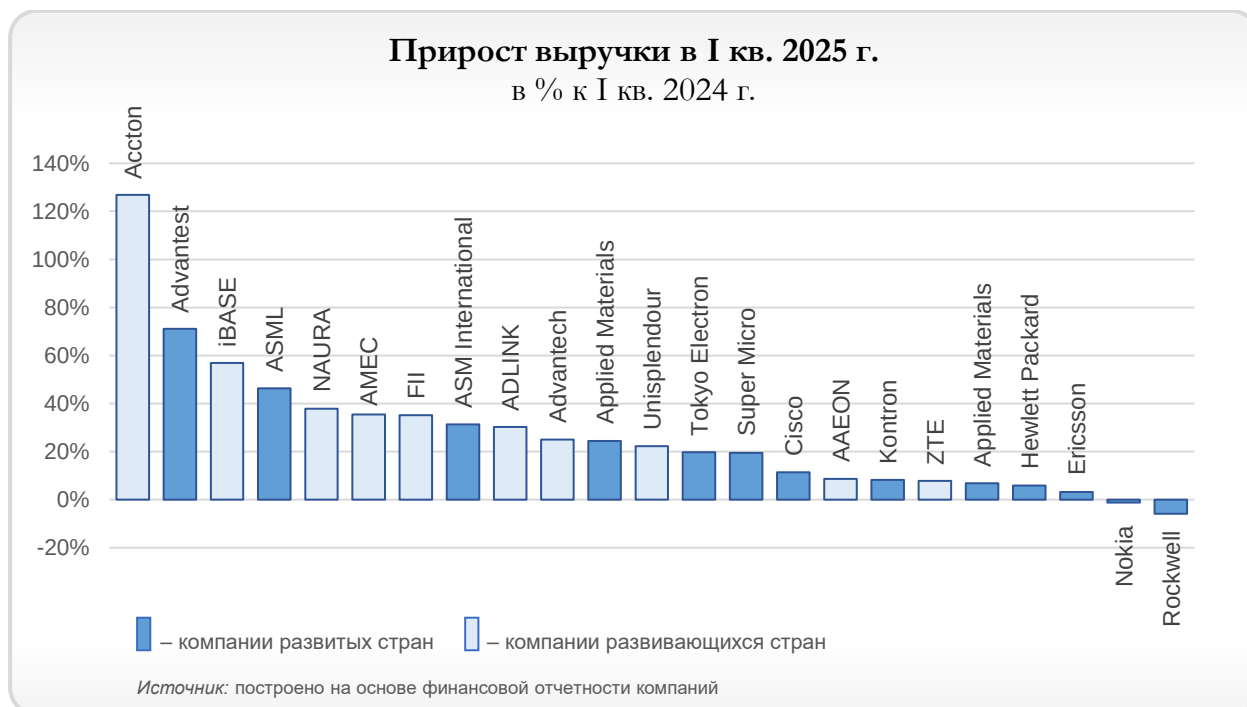
Кейс. Fujitsu, Supermicro и Nidec сообщают о повышении энергоэффективности ИИ ЦОД

Fujitsu, Supermicro и Nidec объявили о создании платформы, которая поможет операторам дата-центров повысить коэффициент эффективности использования энергии (PUE). В рамках нового проекта партнёры объединят ПО для мониторинга и управления жидкостным охлаждением Fujitsu, высокопроизводительные GPU-серверы Supermicro и высокоэффективную систему жидкостного охлаждения Nidec. Supermicro, в частности, предоставит высокопроизводительные серверные комплексы высокой плотности, оптимизированные для жидкостного охлаждения: такие устройства позволят сократить энергопотребление и снизить уровень шума благодаря отсутствию вентиляторов.

Источник: servernews.ru

Новостная лента: Промышленное ИТ-оборудование

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



Производители промышленного ИТ-оборудования продемонстрировали высокие положительные темпы развития в I кв. 2025 г. — выручку увеличили 21 из 23 компаний выборки. Ключевыми драйверами роста продолжают оставаться высокий спрос на ИИ-серверы и оборудование для центров обработки данных, а также колоссальный спрос на оборудование для производства полупроводников со стороны Китая, реализующего стратегию обеспечения технологического суверенитета в полупроводниковой индустрии. Дополнительный вклад в результаты первого квартала внесла развернувшаяся по инициативе США торговая война, которая спровоцировала ускоренные закупки ИТ-оборудования. В региональном разрезе наиболее высокими темпами росла выручка производителей развивающихся стран — Тайвань и Китая.

Лидером стала тайваньская Accton Technology (+127%). Компания производит сетевое оборудование, используемое в ЦОД, разрабатывает и производит аппаратное обеспечение для ускорения искусственного интеллекта, а также поставляет решения для Ethernet-коммутации, спрос на которые растет в связи с глобальным расширением ЦОД и облачной инфраструктуры.

Прирост выручки выше 50% показали две компании — японская Advantest (+71%) и тайваньская iBASE Technology (+57%). Основным источником дохода Advantest является сегмент тестирования полупроводников и компонентов, также росту выручки способствовал высокий спрос на ИИ-чипы и на память с высокой пропускной способностью (HBM), которая используется при обработке данных для искусственного интеллекта. Рост продаж iBASE Technology связан с разработкой и выпуском новых продуктов, которые отвечают потребностям различных отраслей, в том числе в области интернета вещей (IoT) и промышленных вычислений. Важный

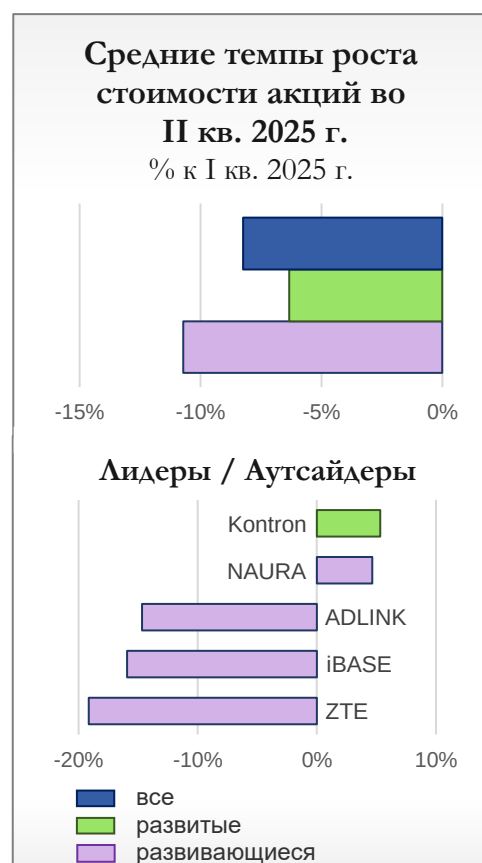
маркетинговый вклад в деятельность компании внесло получение в ноябре 2024 г. награды IoT Edge Computing Excellence Award, как признание того, что продукция iBASE Technology позволяет продвигать внедрение IoT, предоставляя решения для вычислений в реальном времени, аналитики, ИИ и машинного обучения на краевых устройствах.

Аутсайдером квартала стала американская Rockwell Automation (–6%), специализирующаяся на промышленной автоматизации. Органические продажи снизились на 4% (продажи, исключаящие приобретения и валютный фактор), а неблагоприятное влияние валютных курсов составило 2%. Однако компания превзошла ожидания по продажам, прибыли и показателю прибыли на акцию благодаря фокусу на управлении затратами и достижению хороших показателей деятельности в сегменте электронной коммерции и автоматизации складов.

Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

Котировки крупнейших мировых производителей промышленного ИТ-оборудования во II кв. 2025 г. снизились в среднем на 8%. Из 23 компаний в выборке только трем удалось сохранить или незначительно увеличить стоимость. Наименее оптимистичны инвесторы по отношению к компаниям развивающихся стран — тайваньским и китайским производителям различных видов оборудования (промышленные компьютеры, серверы, сетевое оборудование, оборудование для производства полупроводников и др.). Основная причина негативной отраслевой динамики состоит в ограничениях и вызовах, связанных с тарифной политикой США — акции подавляющего большинства компаний упали в начале апреля 2025 г., после чего показывали разную динамику восстановления.

Несущественный **рост** на фоне всеобщего спада показали немецкая Kontron (+5%), специализирующаяся на промышленной автоматизации, и китайский производитель оборудования для полупроводниковой промышленности NAURA Technology (+5%). Акции Kontron показали хороший прирост в начале мая после публикации компанией финансовых результатов за I кв. 2025 г., которые превзошли прогнозы аналитиков, — EBITDA и чистая прибыль выросли на 36% и 23% г/г соответственно. Ключевым драйвером роста стоимости NAURA Technology, одной из немногих компаний, котировки которой практически



не отреагировали на заявления Д. Трампа о введении пошлин в начале апреля, является растущий спрос на оборудование для производства микросхем в Китае. Кроме того, компания совершила ряд технологических прорывов в области новых продуктов для травления и напыления, а также активно инвестирует в исследования и разработки с целью сократить отставание от мировых лидеров.

Аутсайдерами рынка с падением стоимости акций на 15% и более стали три компании развивающихся стран — китайский производитель телекоммуникационного оборудования ZTE Corporation (–19%) и тайваньские производители промышленных компьютеров iBASE Technology (–16%) и ADLINK (–15%).

Акции ZTE показали сильное падение во второй половине I кв. 2025 г. на фоне слабых финансовых результатов за 2024 г., полученных в условиях санкций и низкого спроса на телекоммуникационное оборудование. Негативное влияние на настроения инвесторов также оказало инициированное Соединенными Штатами в конце марта 2025 г. новое расследование в отношении нескольких китайских телекоммуникационных компаний, включая ZTE, которых американский регулятор заподозрил в обходе ограничений на деятельность на территории США. Достигнув 8 апреля «дна», акции ZTE практически не восстановились. Акции тайваньских производителей iBASE Technology и ADLINK также не восстановились после сильного падения в начале апреля 2025 г., при этом котировки ADLINK продолжили понижательное движение в конце мая – июне.



Основные тренды и события

Среди платформенных компаний все активнее стал проявляться тренд на **развитие беспилотных технологий**, преимущественно в сфере роботакси. В апреле – июне 2025 г. Baidu, Amazon и Uber заключили новые партнерские соглашения с другими технологическими компаниями, объявили о планах выхода на новые рынки и рассказали об этапах запуска беспилотных такси на ближайшие время.

Китайская Baidu в мае 2025 г. заявила о намерении вывести свою службу роботакси Apollo Go на европейский рынок, в частности, с помощью партнерства со швейцарской PostAuto, которая принадлежит национальной почтовой службе. Apollo Go также рассматривает рынок Турции и столицу ОАЭ Дубай в качестве стратегических направлений для расширения географии деятельности. На данный момент компания осуществляет перевозки только на территории материкового Китая и Гонконга.

Важно отметить, что в Дубае инициатива распространения беспилотных автомобилей исходит от государства, которое привлекло не только китайскую Baidu, планирующую запустить 100 самоуправляемых автомобилей к концу 2025 г., но и американскую Uber Technologies в сотрудничестве с китайской WeRide, объявивших в начале апреля о планах запустить около 50 автомобилей к середине текущего года.

Государственное участие в запуске беспилотного транспорта активизируется и в других странах. Так, правительство Великобритании и служба, управляющая транспортной системой Лондона (Transport of London), объявили о сотрудничестве с Uber Technologies и британским стартапом Wayve для запуска весной 2026 г. пилотных проектов беспилотных автомобилей в Лондоне. Администрация Д. Трампа, в свою очередь, заявила о смягчении требований к безопасности и упрощении процедуры сообщения о дорожных инцидентах, что должно ускорить процесс распространения беспилотного транспорта в США.

На рынке роботакси Соединенных Штатов обостряется конкуренция среди платформенных компаний — платформа электронной коммерции Amazon объявила о наращивании производства своего стартапа Zoox, специализирующегося на беспилотных технологиях, а Uber заключила новые соглашения о стратегическом партнерстве с американским разработчиком безопасных самодвижущихся транспортных решений May Mobility для поддержания конкурентной позиции на рынке.

Представители платформенного бизнеса углубляют присутствие в смежных отраслях, а также **расширяют охват деятельности по отраслевому и географическому принципу**.

Для достижения этих целей в апреле – июне 2025 г. использовалась, в частности, **стратегия слияний и поглощений**. Так, Uber заключила соглашение о покупке 85% акций турецкой службы доставки Trendyol GO для укрепления своих позиций на рынке Турции; российская Яндекс приобрела службу доставки Vohberry для расширения своей логистической сети и платформу для девелоперов «Домиленд» с целью выхода на новый отраслевой рынок; китайская Tencent ведет переговоры о покупке крупнейшей в Китае онлайн-аудиоплатформы Ximalaya, которая укрепит конкурентные позиции компании на рынке стриминговых сервисов в КНР.

Некоторые платформы **расширили стратегические партнерства**. Uber объявила о соглашении с бразильским сервисом доставки еды iFood, которое позволяет компаниям предлагать свои услуги на рынке Бразилии через приложения друг друга, а Amazon теперь будет пользоваться услугами американской логистической компании FedEx для доставки крупных посылок на дом (см. кейс Amazon).

Кейс. Amazon будет работать с FedEx

Amazon расширяет логистические возможности, подписав соглашение с FedEx о доставке посылок в США. Это решение последовало после того, как UPS объявила о планах по сокращению объема работы с Amazon, сосредоточившись на более прибыльных корпоративных клиентах (см. Выпуск 1/2025 Мониторинга). Детали сделки не раскрываются, но она позволит Amazon диверсифицировать цепочку поставок и снизить зависимость от отдельных логистических компаний.

Источник: [Reuters](#)

Соглашения о партнерстве заключаются и с компаниями из других отраслей. Так, Amazon подписала соглашение с саудовской государственной нефтекомпанией Saudi Aramco в сфере цифровой трансформации и снижения выбросов, а Google выделила новое структурное подразделение для партнерства с компанией из киноиндустрии Range Media Partners (см. кейс Google).

Кейс. Google создает новое подразделение для деятельности в киноиндустрии

Google, принадлежащая Alphabet, создала новое подразделение по кино- и телепроизводству, целью которого является поиск проектов для финансирования и продюсирования. Компания заключила соглашение о многолетнем партнерстве с Range Media Partners — фирмой по поиску талантов и продюсерской компанией. Создание целого подразделения стало реакцией на текущую геополитическую ситуацию, которая повысила издержки производства в киноиндустрии. Компания планирует повысить узнаваемость и нарастить продажи своих ИИ-продуктов для кинопроизводства.

Источник: [Reuters](#)

Отдельно отметим прогресс Amazon в **спутниковой связи**, что является важным шагом платформы электронной коммерции по диверсификации бизнеса. Компания осуществила вывод первой партии спутников, состоящей из 23 аппаратов, положив начало плану технологического гиганта составить конкуренцию системе Starlink компании SpaceX, которая способна предоставлять интернет-услуги в любой точке Земли.

Для расширения своего присутствия на национальных и зарубежных рынках платформенные компании продолжают **активную инвестиционную деятельность**. Самым ярким примером выступает американская Amazon, которая объявила о намерении инвестировать 4 млрд долл. в облачную инфраструктуру Чили и 10 млрд долл. в облачные и ИИ-технологии в США, а также вложить около 53,4 млрд долл. в расширение своей логистической инфраструктуры в Великобритании и 4 млрд долл. для расширения доставки в американских сельских районах.

II кв. 2025 г. богат и новыми **антимонопольными разбирательствами**, с которыми платформенные компании продолжают сталкиваться достаточно часто (см. Годовой выпуск/2024). Google, принадлежащая Alphabet, обвиняется в использовании доминирующей позиции на рынке онлайн-рекламы, соответствующие иски были предъявлены в Великобритании и США. Федеральная торговая комиссия США обвинила в монопольной власти и компанию Meta (признана экстремистской и запрещена в России), ссылаясь на приобретение Instagram и WhatsApp в 2012 г. и 2014 г. соответственно. К американской Meta есть вопросы и у Европейской комиссии, которая в апреле 2025 г. обвинила компанию в нарушении закона о цифровых рынках, а именно в несоблюдении правил обработки и применения личной информации пользователей. Похожие обвинения Meta были выдвинуты и нигерийским антимонопольным органом.

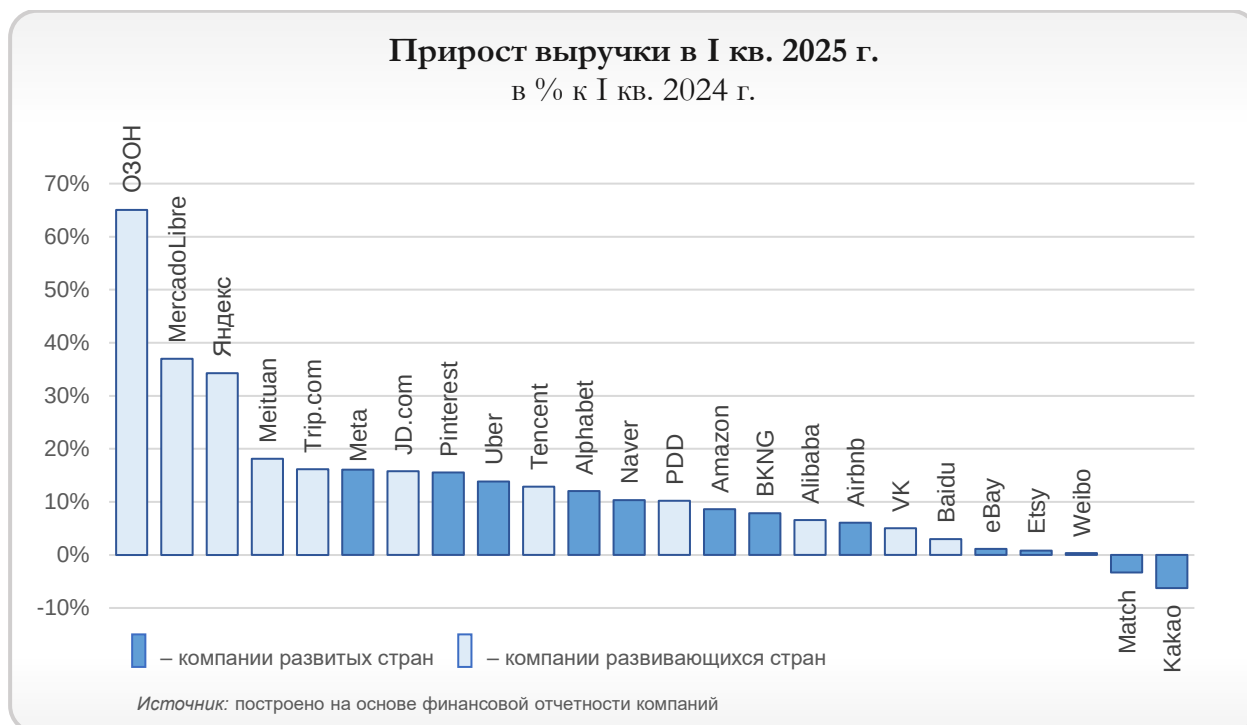
С обвинениями столкнулись американские Uber и Booking. Сервис для заказа такси Uber получил иск от Федеральной торговой комиссии США за списание стоимости подписки без подтверждения пользователей, а власти Швейцарии пытаются принудить сервис бронирования жилья Booking снизить комиссии для гостиниц почти на четверть. Обе компании считают обвинения необоснованными, а свои практики соответствующими законодательству.

К **продолжающимся трендам** можно отнести **гонку ИИ в Китае**, которая началась в январе 2025 г. после выхода на рынок компании DeepSeek (см. Выпуск 1/2025). В конце апреля Baidu выпустила две новых модели искусственного интеллекта — Ernie 4.5 Turbo и Ernie X1 Turbo. В то же время платформенный гигант Alibaba объявил о выпуске новой модели Qwen 3. Это свидетельствует о нарастающей конкуренции китайских генеративных моделей, которые продолжают доказывать, что местные разработчики могут создавать качественные многофункциональные продукты с меньшими издержками, чем их американские конкуренты.



Новостная лента: Платформенный бизнес

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



Крупнейшие платформенные компании мира продолжают интенсивное развитие. 22 из 24 рассматриваемых компаний увеличили выручку в I кв. 2025 г. по отношению к аналогичному периоду прошлого года, при этом наиболее высокие темпы роста остаются в сегменте электронной коммерции.

Лидерами, как и на протяжении 2024 г., выступают компании развивающихся стран. Самые высокие приросты выручки наблюдались у платформ электронной коммерции российской ОЗОН (+65%) и уругвайской MercadoLibre (+37%). Обе компании отмечают рост клиентской базы и повышение лояльности пользователей, а также роль финтех-сегмента в обеспечении высокой положительной динамики. Так, выручка этого сегмента у ОЗОН выросла на 167% в I кв. 2025 г. Помимо указанных факторов стоит отметить, что для MercadoLibre особенно успешным оказался рынок Аргентины, где был зафиксирован прирост продаж в 126% за рассматриваемый период.

К лидерам также относится и российская Яндекс (+34%) с диверсифицированным платформенным бизнесом. Компания продолжает наращивать долю на поисковом рынке России, интегрируя генеративные технологии и тем самым улучшая пользовательский опыт. Росту выручки Яндекса также поспособствовали сегмент «Плюс и развлекательные сервисы» (+58%) и электронная коммерция (+60%). Рост выручки по последнему направлению компания связывает с интеграцией в него финтех-сервисов.

Аутсайдерами I кв. 2025 г. стали социальные сети — южнокорейская Какао (–6%) и американская Match Group (–3%). Отрицательная динамика показателей Какао связана с сегментом контента (–16%), где сильнее всего выручка

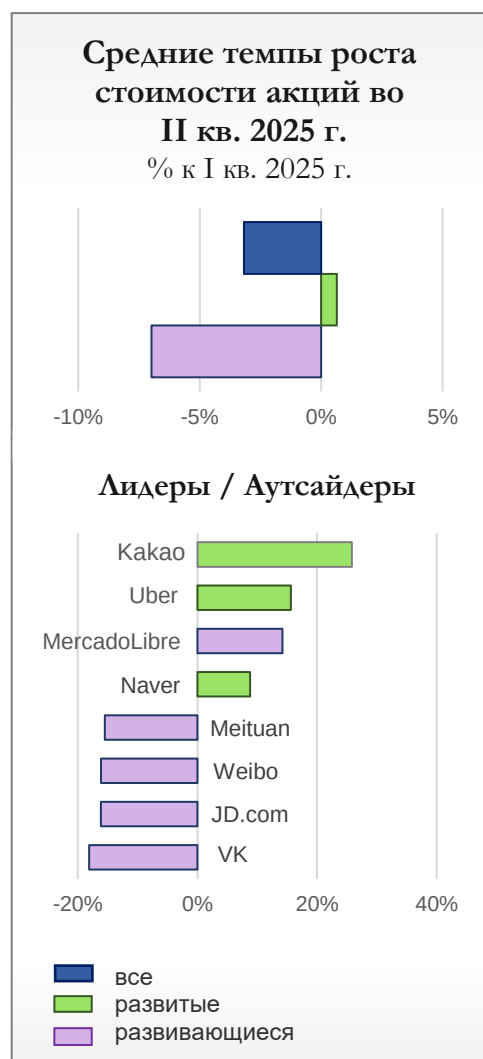
сократилась по направлению медиа (–21%). Такое падение компания связывает с высокой базой I кв. 2024 г., слабым рынком рекламы и низкими инвестициями компаний-клиентов в развитие своих социальных сетей. Выручка американской компании Match Group, предлагающей сервисы для знакомств, сократилась в связи со снижением продаж платных подписок (–5%).

Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

Во II кв. 2025 г. рынок оценивал платформенные компании скорее пессимистично — только 8 из 24 платформ продемонстрировали положительную динамику стоимости акций, а величина среднего прироста по выборке составила –3%. При этом, с точки зрения среднего прироста стоимости акций, отношение инвесторов к компаниям развитых стран оптимистичнее (+1%), чем к платформам развивающихся стран (–7%).

Лидерами по росту стоимости акций стали южнокорейская Kakao (+26%), американская Uber (+16%), уругвайская MercadoLibre (+14%) и южнокорейская Naver (+9%). Основной период роста акций Kakao и Naver пришелся на июнь 2025 г. и стал реакцией на обещания новоизбранного президента Республики Ли Чжэ Мёна о масштабных государственных инвестициях в развитие ИИ-технологий в стране. Драйвером позитивной рыночной оценки американской платформы для заказа такси Uber выступил ряд стратегических партнерств на рынках США, Великобритании, Турции и Бразилии. Большая часть соглашений заключена по направлению развития беспилотного транспорта и роботакси (см. раздел «Основные тренды и события»). На стоимость акций уругвайской платформы электронной коммерции, активно развивающей финтех-сегмент, основное влияние оказали финансовые результаты I кв. 2025 г., в частности, прирост выручки на +37% по отношению к аналогичному периоду предыдущего года (см. раздел «Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.»).

Аутсайдерами по оценке инвесторов стали компании развивающихся стран — российская VK (–18%) и китайские JD.com (–16%), Weibo (–16%) и Meituan (–15,5%).



Скептическое отношение инвесторов к VK стало результатом публикации отчетности за 2024 г. и объявлении о планах допэмиссии. Основное падение стоимости акций российской компании, владеющей социальной сетью и развивающейся в сторону диверсифицированной бизнес-модели, пришлось на начало II кв. 2025 г., когда стало известно об увеличении чистого годового убытка более чем в 2 раза за предыдущий год.

На падение стоимости акций китайских компаний основное влияние оказала торговая политика США, *ограничивающая* экспортные возможности ключевого американского производителя чипов Nvidia. Эти чипы используются китайскими платформенными компаниями и ПО-гигантами, которые с начала 2025 г. участвуют в гонке ИИ (см. Выпуск 1/2025). Дополнительно JD.com и Meituan потеряли в стоимости своих акций в апреле 2025 г. на фоне возникшего между компаниями конфликта — JD.com обвинила Meituan в создании препятствий для развития нового сервиса доставки еды JD Takeaway, запущенного в феврале текущего года, что негативно сказалось на ожиданиях инвесторов по отношению к обеим компаниям. Рыночная оценка Weibo усугубляется слабой финансовой отчетностью по сравнению с другими национальными игроками отрасли.



Основные тренды и события

Трения между ЕС и США усиливаются, затрагивая все уровни цифрового взаимодействия: государства спорят о регулировании ИИ, корпорации конкурируют в облачных сервисах, а пользователи сталкиваются с последствиями этих противоречий.

Политика Д. Трампа и его администрации, которая была в фокусе Выпуска 1/2025, продолжила оказывать свое влияние на рынок и во II кв. 2025 г. Так, в ЕС намечается тренд к переходу с американских на суверенные облачные технологии как ответ со стороны пользователей на геополитическую неопределенность. Стоит отметить, что массового перехода пока не происходит, но все больше компаний обращаются к локальным поставщикам облачных решений за консультацией, а европейские политики призывают исключить американские компании из государственных контрактов.

Европейский союз еще в начале 2025 г. объявил о шагах по сокращению отставания от США и Китая в области обучения ИИ-моделей и строительства гигафабрик (см. Выпуск 1/2025). В апреле был опубликован документ «План действий ИИ-континента» (AI Continent Action Plan), где говорится о конкретных действиях по развитию инфраструктуры, отдельная часть документа посвящена законодательному регулированию. На данный момент европейский «Закон об ИИ» настаивает на прозрачности алгоритмов, снижении рисков и соблюдении авторских прав, что неоднозначно трактуется игроками рынка и критикуется США, — американская дипломатическая миссия направила письмо Европейской комиссии, утверждая, что этот закон дискриминирует американские компании.

Интересным является тот факт, что американская Microsoft выступает на стороне ЕС, утверждая, что, если Д. Трамп попытается ограничить доступ европейских пользователей к продуктам компании, то она будет судиться с ним. Microsoft уже давно находится в поле зрения ЕК и пытается сделать все, чтобы сохранить свое присутствие в регионе (см. кейс Microsoft).

Кейс. Microsoft готова продавать Office без Teams на европейском рынке

Американская компания Microsoft готова продавать свой продукт Office без встроенного сервиса Teams по сниженной цене, демонстрируя желание урегулировать антимонопольное дело. Расследование началось еще в 2020 г. после жалобы конкурента Teams — корпоративного мессенджера Slack, который на данный момент принадлежит американской Salesforce. В рамках урегулирования дела Microsoft обещает открыть доступ к некоторым функциям своих продуктов конкурентам, а также поработать над совместимостью с сервисами других компаний. Такие уступки, по мнению компании, должны полностью удовлетворить конкурентов, однако официальной реакции Еврокомиссии пока не поступило.

Источник: [Интерфакс](#)

Стремительное развитие ИИ-технологий с самого начала поднимало вопрос **авторских прав**. В апреле – июне 2025 г. произошел ряд судебных разбирательств по искам владельцев текстового и видео-контента, обвиняющих технологических гигантов в нарушении их авторских прав при обучении ИИ-моделей. Американская компания Anthropic выиграла суд по иску издателей, которые обвинили компанию в незаконном обучении своих моделей на базе книг. В решении суда сказано, что купленные и отсканированные книги могут быть задействованы законно, однако, использование пиратского контента не признается судом добросовестным и остается предметом отдельного разбирательства. Через три дня после этого события было выиграно еще одно дело платформенной компанией Meta (признана экстремистской и запрещена в России), которая, как и многие платформы, разрабатывает ПО решения с искусственным интеллектом. Meta обучала ИИ-модели на базе онлайн-библиотеки, содержащей авторские материалы, без разрешения правообладателей.

Вопросом авторских прав обеспокоены не только отдельные авторы, но и целые корпорации. Так, британская BBC пригрозила иском американскому стартапу Perplexity, который, по мнению корпорации, обучал ИИ-модель на материалах телекомпании. Стоит отметить, что в Великобритании еще в феврале крупные газеты провели массовую рекламную кампанию, призывающую к защите авторских прав от обучения ИИ-моделей, а в США подобная кампания началась в апреле после того, как OpenAI и Google обратились к властям с запросом на разрешение обучать их модели на защищенных авторским правом материалах.

Пока одни разработчики программного обеспечения судятся, другие пытаются заработать на защите авторских прав. Так, американская Adobe создала ПО, с помощью которого авторы графических материалов смогут добавлять в файлы изображений маркировку, в том числе с установленным запретом на обучение ИИ с использованием их картинок. Стоит уточнить, что для корректной работы маркировки Adobe еще предстоит договориться с ИИ разработчиками об использовании их стандарта.

В начале 2025 г. некоторые технологические гиганты **сокращали штат** для оптимизации затрат и перераспределения ресурсов (см. Выпуск 1/2025). Эта тенденция продолжилась. Важно отметить, что многие компании в отрасли рассматривают вопрос сокращения штата с целью высвобождения дополнительных ресурсов для развития ИИ-направления. Другой причиной увольнений является успешное внедрение искусственного интеллекта в операционную деятельность. В мае американская CrowdStrike объявила о планах уволить 500 сотрудников, что составляет примерно 5% глобального штата компании. Сокращение станет частью «стратегического плана по развитию деятельности для повышения эффективности». Самым ярким примером сокращений с начала этого года стала американская Microsoft, которая в середине мая объявила о планах сокращения 6,8 тыс. человек (3% сотрудников) с целью оптимизации структуры управления. Под сокращения попали преимущественно продуктовые специалисты и разработчики, а в июне

компания сообщила о дальнейшей оптимизации количества кадров в сфере продаж. Microsoft также сокращает штат в своей китайской компании Wicresoft, что вызвало слухи о ее уходе с рынка КНР (см. кейс Сокращения в Wicresoft).

Кейс. Сокращения в Wicresoft: реструктуризация или уход Microsoft из Китая

Microsoft пока поддерживает свои продукты в КНР через совместное предприятие Wicresoft, хотя США уже подтолкнули китайские компании к переходу на местное ПО. В апреле появилось мнение, что американский технологический гигант сворачивает операции в Китае, сокращая около 2000 сотрудников. Ранее Microsoft, перенося часть проектов за рубеж, закрыла шанхайскую лабораторию, специализирующуюся на Интернете вещей и ИИ. И хотя есть предпосылки частичного ухода с рынка, официальных заявлений от компании пока не поступало, а китайские СМИ, ссылаясь на Microsoft, опровергают слухи о ее уходе, называя это лишь реструктуризацией.

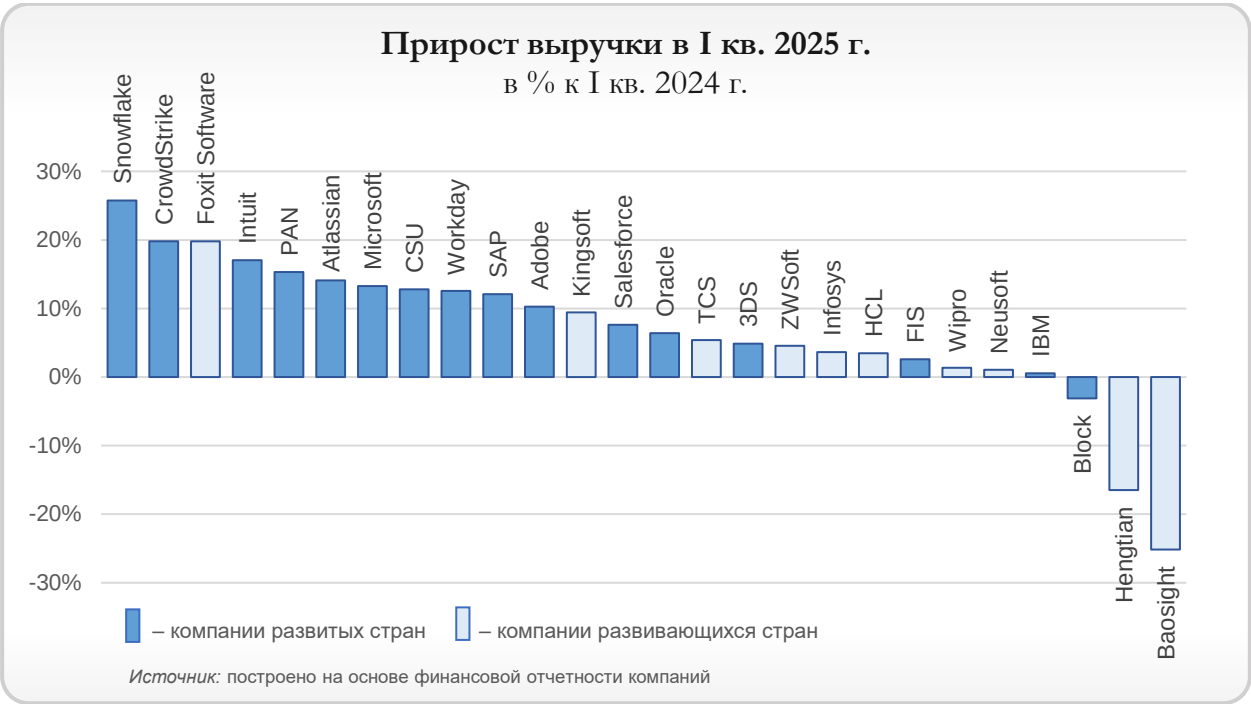
Источник: [3D News](#)

В фокусе внимания в мае 2025 г. оказались **противоречия, с которыми столкнулись стартап OpenAI и его крупнейший инвестор Microsoft**. Стартап изначально был зарегистрирован как некоммерческая организация, Microsoft как ключевой инвестор претендовала на 20% выручки OpenAI до 2030 г., а также имела доступ к разработкам и технологиям. Ввиду того, что некоммерческая организация не может привлечь средства в необходимых объемах, было принято решение о реструктуризации, которое подразумевало переход к коммерческой форме деятельности. Для реализации этой инициативы стартапу было необходимо получить одобрение Microsoft, что инициировало переговоры, в рамках которых, в частности, компании решили пересмотреть условия предыдущих соглашений. Microsoft не заинтересована терять доступ к интеллектуальной собственности и после 2030 г., ради чего технологический гигант даже готов пожертвовать частью своей доли в выручке и сократить ее до 10%. А OpenAI, по мнению экспертов, хочет продолжать пользоваться средствами инвесторов, но развиваться обособленно и независимо, что и создает напряжение между компаниями. Никакие окончательные решения пока не были приняты, но если в мае создавалось впечатление, что компании не смогут договориться и будут вынуждены разорвать соглашение о сотрудничестве, то к концу июня взаимоотношения начали налаживаться, о чем свидетельствует заявление главы OpenAI Сэма Альтмана по результатам разговора с главой Microsoft: «Очевидно, что любое глубокое партнёрство подразумевает наличие точек напряжения, и у нас они есть. Но в целом, всё это до сих пор оставалось чудесно полезным для обеих компаний».



Новостная лента: Программное обеспечение

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



В I кв. 2025 г. глобальные игроки на рынке программного обеспечения демонстрировали положительную динамику выручки — только 3 компании из 26 закрыли квартал с показателем ниже, чем за аналогичный период годом ранее.

Лидирующие позиции сохраняют американские Snowflake (+26%) и CrowdStrike Holdings (+20%). Snowflake обеспечила рост за счет фокуса на искусственном интеллекте и машинном обучении, а также на заключенных в 2024 г. стратегических партнерствах (см. Выпуск 4/2024), которые укрепили позиции компании в секторе управления данными. Компания отмечает, что за I кв. 2025 г. у нее появился 451 новый клиент. На прирост выручки CrowdStrike Holdings продолжает влиять высокий спрос на продукты, обеспечивающие кибербезопасность, а также постоянное расширение портфеля предлагаемых рынку сервисов, в том числе с ИИ-функциями. Кроме того, компания подчеркивает важность интеграции с ПО, закупаемого у крупнейшего американского производителя графических процессоров и ИТ-решений NVIDIA, и новое стратегическое партнерство с Microsoft.

В лидеры по приросту выручки впервые, начиная с 2024 г., попал китайский разработчик Fujian Foxit Software Development (+20%). Компания предлагает рынку аналог PDF-редактора Adobe, в I кв. 2025 г. она оперативно внедрила ИИ-модель DeerpSeek в свою локальную версию редактора, что и обеспечило хорошую динамику выручки.

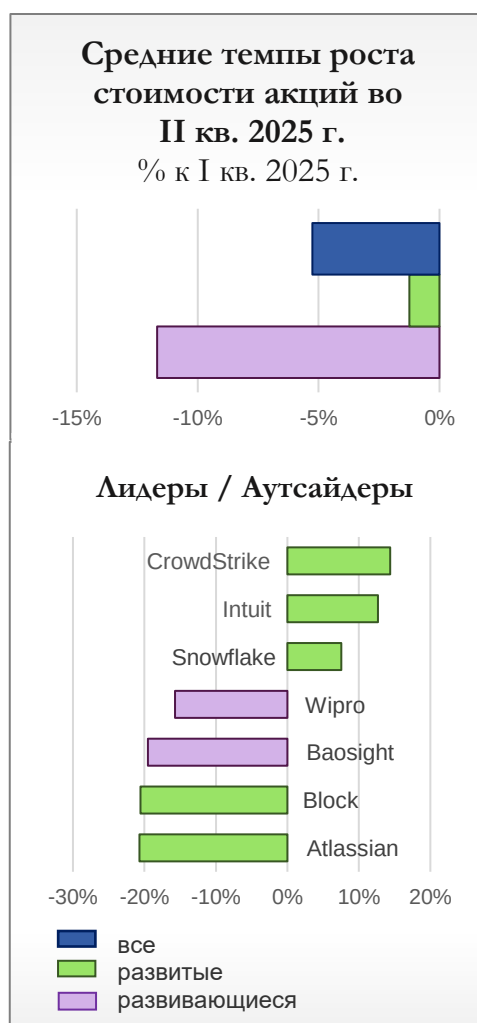
В аутсайдерах I кв. 2025 г. оказались китайские Shanghai Baosight Software (–25%) и Insigma Hengtian Software (–16%). Обе компании отмечают высокую конкуренцию на рынке ПО решений в Китае, а аналитики указывают на общее

увеличение доли дебиторской задолженности в работе китайских производителей ПО с клиентами. Shanghai Baosight Software, которая производит промышленное ПО преимущественно для сталелитейной промышленности, к ключевой причине снижения выручки относит охлаждение спроса на сталь.

Среди отстающих компаний можно отметить американскую Block (–3%), специализирующуюся на ПО для проведения платежей, банковских услуг и бизнес-управления. К причинам негативной динамики выручки компания относит макроэкономические факторы и снижение потребительского спроса из-за сезона подачи налоговых деклараций и оформления налоговых вычетов в США.

Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

Большинство крупнейших игроков мирового рынка программного обеспечения потеряли в стоимости во II кв. 2025 г. — 17 из 26 компаний продемонстрировали отрицательный прирост котировок по отношению к предыдущему кварталу. При среднем падении по всей выборке в 5%, компании развитых стран практически не потеряли в стоимости акций за счет позитивной оценки инвесторами американских разработчиков. Стоит отметить, что среди компаний развивающихся стран нет ни одной, которую рынок оценил бы позитивно за рассматриваемый период, — котировки индийских и китайских разработчиков в среднем снизились на 12%. К ключевым причинам негативной динамики можно отнести (1) торговую политику Д. Трампа, которая ограничивает экспорт американских технологических гигантов, в частности, производителей полупроводников, что вносит неопределенность в деятельность разработчиков других развитых стран и подрывает развитие компаний на развивающихся рынках; и (2) первые измеримые результаты разработки и использования искусственного интеллекта, которые не всегда совпадают с ожиданиями рынка.



Лидерами по приросту стоимости акций во II кв. 2025 г. стали американские CrowdStrike Holdings (+14%), Intuit (+13%) и Snowflake (+8%). Заинтересованность рынка в этих компаниях объясняется несколькими причинами: (1) успехи в области искусственного интеллекта, а именно внедрение генеративных технологий в свои

продукты; (2) устойчивый рост показателей операционной деятельности, публикуемых в ежеквартальных отчетах; (3) заключение стратегических партнерств. Стоит отметить, что CrowdStrike Holdings является уверенным лидером, стоимость акций которого стабильно росла на протяжении всего II кв. 2025 г., в то время как две другие компании испытывали и негативные колебания, которые были сглажены реакцией инвесторов на квартальные отчеты.

К **аутсайдерам** с самым сильным падением стоимости акций за рассматриваемый период относятся американские Atlassian (–21%), Block (–21%), китайская Shanghai Baosight Software (–20%) и индийская Wipro (–16%). Причиной такого положения для всех компаний стали слабые финансовые результаты. При этом, как и в I кв. 2025 г. (см. Выпуск 1/2025), американские разработчики продемонстрировали рост финансовых показателей, который оказался ниже прогнозов, а в случае индийской Wipro инвесторы отреагировали на публичные заявления компании о потенциальных слабых результатах и замедляющемся спросе. Китайская Baosight закончила и 2024 г., и I кв. 2025 г. с отрицательной динамикой чистой прибыли (–11,3% и –24,6% г/г соответственно) и неудовлетворительными прогнозами, что негативно отразилось на ее стоимости.



Основные тренды и события

Интенсивное развитие спутниковой связи с участием телеком-операторов продолжается — в гонку включаются новые игроки, формируя конкурентный рынок.

Европа. Немецкая Deutsche Telekom в июне присоединилась к консорциуму SpaceRISE, в который входят SES, Eutelsat и Hispasat, реализующему при поддержке ЕС проект создания многоорбитальной группировки из 290 спутников связи IRIS2. Правительства Великобритании и Франции объявили о вложении 1,5 млрд евро во французскую Eutelsat, владеющую второй по величине в мире группировкой спутников на околоземной орбите, с целью снижения зависимости Европы от спутникового интернета американской Starlink. Европейская комиссия одобрила покупку Intelsat люксембургским оператором спутниковой связи SES, создавая таким образом одного из крупнейших игроков мирового спутникового рынка.

Америка. Конкурирующие Starlink и AST SpaceMobile активно расширяются и сотрудничают с телеком-операторами в разных странах и регионах. В течение II кв. 2025 г. Starlink получила лицензию Индии на предоставление услуг спутниковой связи; совместно с T-Mobile запускает сервис T-Satellite, позволяющий обмениваться SMS, MMS, графическими сообщениями и короткими аудиоклипами; запустила на орбиту 250-ю партию интернет-спутников. AST SpaceMobile подала в Федеральную комиссию США по связи заявку на разрешение развернуть на орбите Земли 243 гигантских спутника сотовой связи; сообщила о спутниковом видеозвонке в Японии, совершенном совместно с мобильным оператором Rakuten Mobile; объединилась с индийской Vodafone Idea для подключения спутника D2D; совместно с британской Vodafone создает СП SatCo со штаб-квартирой в Люксембурге. ИТ-гигант Amazon вывел на орбиту первые 27 спутников в рамках своего проекта Kuiper по созданию низкоорбитальной группировки спутников связи, используя при запуске ракету-носитель Falcon 9 конкурирующей компании SpaceX.

Австралия. Вторая по величине телекоммуникационная компания страны Optus, сотрудничающая со Starlink, присоединилась к консорциуму по запуску и эксплуатации нового спутника на низкой околоземной орбите; австралийский телеком-оператор TPG Telecom отправил свое первое сообщение напрямую на смартфон с помощью сети низкоорбитальных спутников Lynk.

Продолжается активная интеграция телекоммуникационных компаний в ИИ-технологии и внедрение ИИ-решений.

Телеком-операторы, работая в зрелой отрасли с низкими темпами роста, все интенсивнее используют ИИ в качестве источника дохода. По данным консалтинговой компании STL Partners, которая отслеживает использование ИИ

среди операторов связи, по состоянию на май 2025 г. количество телекоммуникационных проектов в области генеративного ИИ увеличилось в десять раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Около половины проектов направлены на разработку решений для клиентов, прежде всего корпоративных, остальные ориентированы на улучшение внутренних бизнес-процессов.

Среди наиболее ярких инициатив второго квартала в области ИИ выделим следующие: немецкая Deutsche Telekom подключила ИИ-решение IBM Concert для ускорения защиты от уязвимостей и повышения эффективности работы своих ИТ-систем, она также подписала новое соглашение с Google Cloud об интеграции ИИ и объединяет усилия с Nvidia для создания первого в мире промышленного ИИ-облака для европейских производителей; корейская SK Group объявила о партнерстве с Amazon Web Services, в рамках которого будет работать над созданием новой ИИ-зоны в Южной Корее; британская Vodafone Business и американская софтверная компания ServiceNow объединяют усилия для автоматизации сервисов на основе ИИ; французская Orange подписала соглашение с американской Nvidia о разработке ИИ-решений; норвежская Telenor и стартап Plaato объединяются для создания пивоваренного комплекса с искусственным интеллектом (см. кейс Telenor). Об этих и других ИИ-кейсах подробнее см. «Новостная лента: телекоммуникационный сектор» в конце раздела.

Кейс. Telenor и Plaato объединяются для создания пивоваренного ИИ-комплекса

Telenor IoT подписала соглашение о сотрудничестве со стартапом Plaato, который стремится преобразовать пивоваренную промышленность и другие отрасли, основанные на ферментации, с помощью ИИ. Plaato производит промышленное ПО и сенсорные продукты в Европе и США, имеет около 300 клиентов в 35 странах. Идея заключается в том, что пивовары могут просматривать данные процесса производства на единой платформе и улучшать производительность, в том числе за счет сравнительного анализа с конкурентами.

Источник: telecoms.com

Процессы консолидации в телекоммуникационной отрасли наблюдаются в большинстве регионов мира. Низкие темпы роста отрасли подталкивают компании к консолидации — несмотря на сопротивление регуляторов, поглощения продолжаются в разных странах и регионах мира.

США. T-Mobile получила разрешение антимонопольного подразделения Министерства юстиции США на покупку пятого по величине оператора беспроводной связи на американском рынке UScellular за 4,4 млрд долл. Кроме того, компания закрыла сделку по приобретению оптоволоконной платформы Lumos и находится в процессе завершения сделки по покупке оптоволоконной компании Metronet (обе сделки в рамках СП с инвестиционными компаниями). Телекоммуникационные компании Charter Communications и Cox Communications договорились о слиянии, в результате которого образуется лидер отрасли в области

услуг мобильной и широкополосной связи. Федеральная комиссия по связи США дала Verizon разрешение на покупку телекоммуникационной и медиа-компаний Frontier Communications.

Европа. Норвежская Telenor объявила о приобретении потребительского бизнеса GlobalConnect за 6 млрд норвежских крон с целью укрепления позиций на рынке оптоволоконна. Испанская Telefónica изучает возможность приобретения отечественного конкурента Vodafone Spain. В Великобритании завершилось слияние телекоммуникационных компаний Vodafone и Three, в результате чего в стране создана крупнейшая по числу абонентов телекоммуникационная компания. Telecom Italia изучает возможность объединения с французским конкурентом Iliad, считая консолидацию необходимой для устойчивости телекоммуникационного сектора Италии.

В Латинской Америке ряд сделок, совершаемых испанской Telefónica (см. «Прочие события II кв. 2025 г.» в конце раздела), приводят к консолидации и вызывают возражения регуляторов. Так, в Аргентине антимонопольный орган CNDC выступил с официальным возражением против продажи местного бизнеса Telefónica конкурирующему игроку Telecom Argentina (сделка на сумму 1,25 млрд долл. была подписана в феврале 2025 г.).

В Австралии ведущая телекоммуникационная компания Vocus Group преодолела все нормативные препятствия и завершила приобретение активов оператора TPG Telecom Enterprise за 5,25 млрд австралийских долл.

Наблюдается **высокая активность в области прокладки подводных интернет-кабелей**, которая обусловлена высоким спросом на передачу данных. Британская EKA Infrastructure строит новый высокопропускной оптоволоконный маршрут из Лондона во Франкфурт, Амстердам и Брюссель, который, по утверждению компании, является первым новым подводным кабелем в коридоре Северного моря за последние 25 лет; индийский телеком-оператор Bharti Airtel ввёл в эксплуатацию участок Pearls подводного кабеля 2Africa (см. кейс Bharti Airtel); американский ИТ-гигант Google объявил о планах построить новую кабельную систему, соединяющую США и Испанию.

Кейс. Bharti Airtel подключила Мумбаи к мировой сети

Индийский телеком-оператор Bharti Airtel ввёл в эксплуатацию участок Pearls подводного кабеля 2Africa, обеспечивающий новое подключение Индии к глобальной сети. Сегмент Pearls с посадочной станцией в Мумбаи добавит 100 Тбит/с к пропускной способности интернет-каналов страны. Проект Airtel позволяет напрямую связать Индию с Африкой, Европой и Ближним Востоком. Увеличение пропускной способности дает новые возможности индийскому бизнесу, который долгое время зависел от старых подводных кабелей с низкой пропускной способностью и надёжностью, а также с не самой эффективной маршрутизацией с большой задержкой.

Источник: servernews.ru

В связи с участвовавшими повреждениями все острее звучит **вопрос обеспечения безопасности подводных кабелей**. Так, группа европейских операторов и кабельных компаний, в том числе Alcatel Submarine Networks, GlobalConnect, NKT, Orange, Proximus, Sparkle, Telefónica, Telenor и Vodafone, подписала открытое письмо к лицам, принимающим решения в ЕС, Великобритании и НАТО, с призывом к более тесному сотрудничеству в этой области.

Телеком-операторы усиленно разрабатывают инструменты обеспечения безопасности из-за участвовавших кибератак. 19 апреля южнокорейский сотовый оператор SK Telecom обнаружил в своей системе вредоносное ПО, с помощью которого злоумышленникам удалось украсть большой объем данных абонентов. Власти Южной Кореи инициировали расследование, а SK Telecom объявил о бесплатной замене SIM-карт для 25 млн своих клиентов. В связи с ростом числа хакерских атак операторы интенсивно внедряют инструменты защиты. Так, американский поставщик сетевых услуг Lumen запустил Lumen Defender Plus — кибербезопасное решение, которое автоматически перехватывает и нейтрализует онлайн-угрозы до того, как они достигнут сетей предприятий; французская телекоммуникационная группа Orange заключила партнерское соглашение с финской компанией F-Secure, занимающейся кибербезопасностью, чтобы усовершенствовать свою защиту клиентов от киберугроз и мошенничества; ведущие телеком-операторы мира присматриваются к квантовым технологиям как для обеспечения безопасности своих сетей и операций, так и создания постквантовых решений безопасности для корпоративных клиентов или потребителей.

Аналитики отмечают тенденцию к **выходу телекоммуникационных операторов из телевизионного и контентного пространства**. Норвежская Telenor продает свою 50% долю в телевизионной компании Allente — совместном предприятии со шведской медиа и развлекательной компанией Viaplay. Сумма сделки составляет 100 млн долл. Ранее, в феврале 2025 г., шведская телекоммуникационная компания Telia заключила сделку на 600 млн долл. по продаже телевизионного и медиабизнеса. В начале июля американский оператор AT&T завершил продажу 70% акций DirecTV за 7,6 млрд долл., выйдя из сегмента спутникового телевидения с целью концентрации усилий на развитии ключевых направлений бизнеса, включая беспроводную связь и оптоволоконные технологии.

Прочие события II кв. 2025 г.:

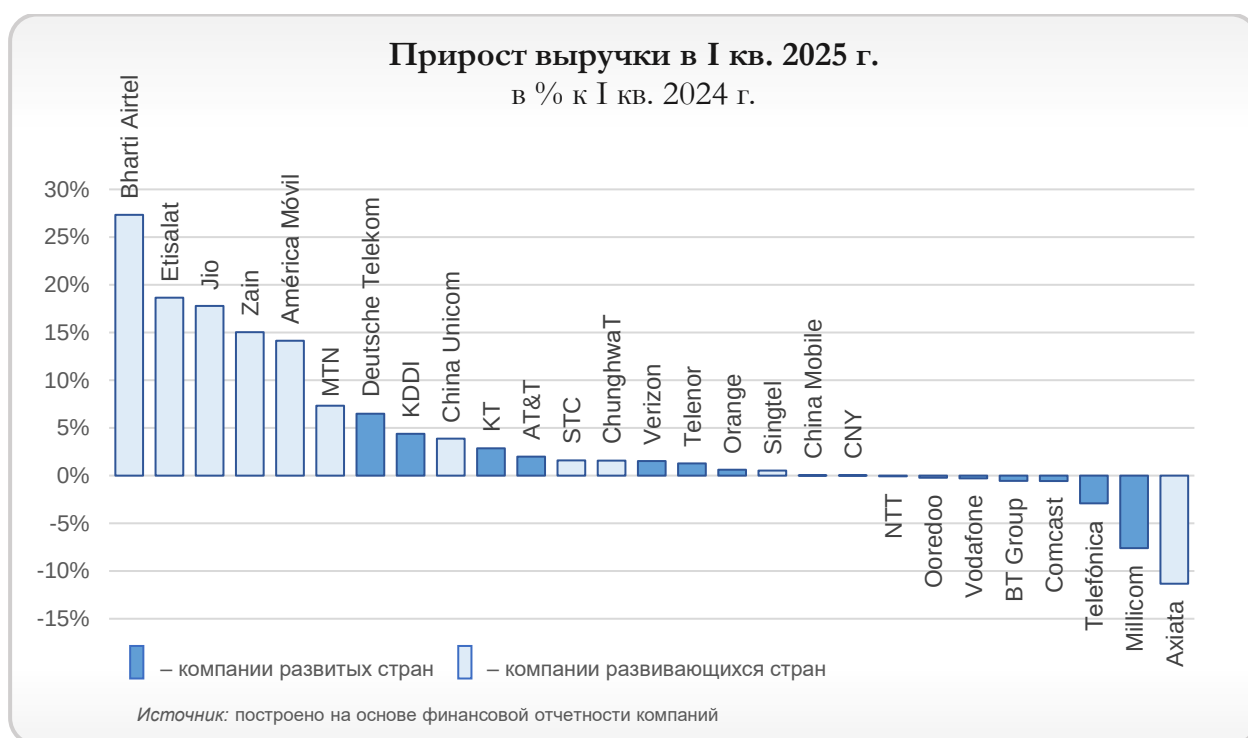
- **Испанская Telefónica продолжает реализацию стратегии сокращения присутствия в Латинской Америке.** Компания планирует сконцентрироваться на четырех основных рынках (Бразилия, Великобритания, Германия и Испания), новая стратегия развития будет представлена во второй половине года. В ходе II кв. 2025 г. стало известно о продаже проблемных операций в Перу региональному инвестору Integra за номинальную плату в 900 тыс. евро, продаже 100% бизнеса в Эквадоре компании Millicom Spain за 330 млн евро, начале процесса продажи той же компании подразделения в Уругвае

за 400 млн долл., кроме того, Telefónica изучает возможности по выходу из рынка Чили.

- **Телекоммуникационная отрасль относительно изолирована от глобальной торговой войны.** В начале апреля, когда акции подавляющего большинства компаний упали, стоимость телекоммуникационных операторов практически не пострадала (см. раздел «Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.»). Тем не менее стоит ожидать косвенного влияния на отрасль через сокращение расходов клиентов на услуги связи, увеличение затрат на оборудование, вероятное замедление развертывания 5G.
- Страны **сообщают о прогрессе в области 6G.** Испания заявила о достижениях в исследованиях в рамках завершившегося 21 мая 2025 г. проекта Enable-6G по развитию сетей шестого поколения. Samsung и южнокорейский оператор KT Corporation подписали меморандум о взаимопонимании для совместных исследований и разработок технологий, направленных на улучшение качества сигнала 6G. Великобритания присоединилась к финансируемому Европейской комиссией проекту 6G-LEADER, направленному на развитие сетей 6G на основе ИИ и машинного обучения. 24 июля 2025 г. китайский оператор China Mobile сообщил о запуске первой в мире маломасштабной экспериментальной сети связи шестого поколения.

■ Новостная лента: Телекоммуникационный сектор

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



Почти три четверти крупнейших телеком-операторов мира (19 компаний из 27 анализируемых) увеличили выручку в I кв. 2025 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Темпы развития отрасли стали значительно выше — если максимальный прирост выручки в I кв. 2024 г. составил +3% г/г, то в I кв. 2025 г. он достиг +27%, а темпы выше +3% показала треть компаний выборки. Наиболее интенсивный рост демонстрируют компании развивающихся стран. Западные операторы развиваются слабо или с негативной динамикой — из восьми игроков, сокративших выручку, шесть работают в развитых странах. Основным драйвером роста отрасли на современном этапе выступает внедрение ИИ-решений, интеграция в проекты спутниковой связи, выход из нерентабельных или неключевых направлений деятельности. Следует также отметить относительную изолированность отрасли от разворачивающейся в 2025 г. по инициативе США торговой войны.

Лидерами роста остаются телеком-операторы развивающихся стран — Индии, ОАЭ, Кувейта и Мексики. Ключевые факторы успеха — концентрация на мобильном сегменте и расширение клиентской базы. Наиболее высокие темпы прироста показали две индийские компании Bharti Airtel (+27%) и Jio (+18%), а также оператор из ОАЭ Etisalat (+19%). Успех Bharti Airtel объясняется сильной динамикой развития Индии, восстановлением роста выручки в Африке в отчетной валюте и покупкой Indus Towers в августе 2024 г. Etisalat нарастила выручку благодаря консолидации результатов e& PPF Telecom — в октябре 2024 г. Etisalat приобрела мажоритарную долю в телекоммуникационных активах PPF Group в Сербии, Болгарии, Венгрии и Словакии. На внутреннем рынке ОАЭ отмечен рост доходов от мобильной связи как результат расширения клиентской базы и пакетов предлагаемых услуг, а также рост доходов от международного и абонентского роуминга, что помогло компенсировать снижение выручки от продажи устройств. Рост выручки компании Jio, в свою очередь, был обусловлен повышением тарифов на услуги мобильной связи, улучшением структуры абонентов за счет расширения масштабов домашних подключений и роста цифровых услуг.

Список топ-5 лидеров по приросту выручки замыкают оператор Кувейта Zain (+15%) и мексиканская América Móvil (+14%). Рост выручки Zain объясняется в первую очередь успешной деятельностью в Судане (+112%), где клиентская база компании расширилась на 20% благодаря постоянному развитию сети, а также значительному росту в Ираке и Саудовской Аравии. Выручка América Móvil увеличивалась за счет стабильного роста доходов от постоплатной связи и от услуг беспроводной связи в условиях ослабления экономической активности в Мексике.

Аутсайдерами квартала стали малайзийская Axiata (–11%), люксембургская Millicom (–8%) и испанская Telefónica (–3%). Общим для трех компаний негативным фактором стало колебание валютных курсов. Так, выручка Axiata снизилась в результате укрепления малайзийского ринггита, без учета этого фактора выручка упала всего на 2,3% из-за снижения доли цифровых телекоммуникационных

операций в Бангладеш, инфраструктурных операций (Link Net) в Индонезии и цифровых операций ADA. Отрицательный прирост выручки Millicom, работающей на рынках стран Латинской Америки, обусловлен в первую очередь отсутствием крупных B2B-проектов, реализованных в I кв. 2024 г, а также снижением курсов валют в Боливии, Колумбии и Парагвае. Telefónica также подчеркивает в отчете негативное влияние колебаний валютных курсов на выручку, кроме того, оператор активно продает активы в Латинской Америке.

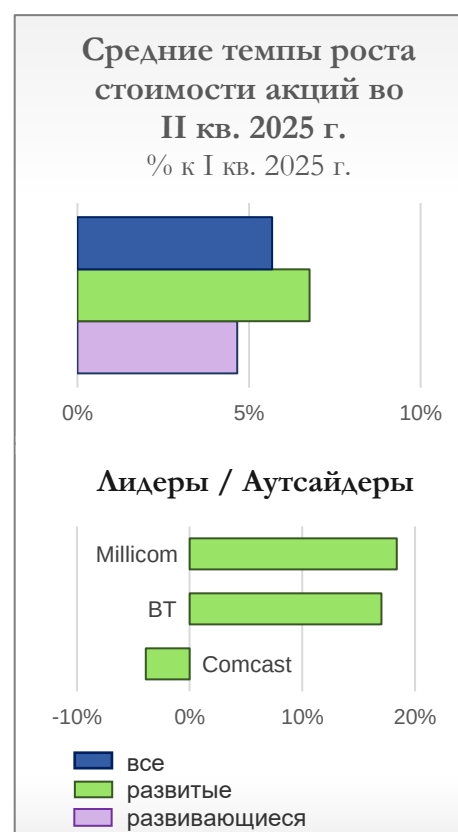
Взгляд инвесторов: II кв. 2025 г.

Мировой телекоммуникационный сектор стал единственным среди ключевых отраслей мировой экономики, к которому инвесторы отнеслись благосклонно на фоне всеобщего спада и геополитической напряженности. Телекоммуникационные компании ведут локализованный бизнес, продавая услуги связи в основном в пределах национальных границ, поэтому их основной бизнес не подвержен прямому влиянию тарифов. Акции компаний подавляющего большинства отраслей упали после заявлений Д. Трампа в начале апреля о введении пошлин, однако, телекоммуникационные операторы относительно не пострадали.

Средний прирост стоимости акций крупнейших игроков отрасли составил +6% к предыдущему кварталу, при этом выросли котировки операторов как развитых, так и развивающихся стран — на 7% и 5% соответственно. Стоимость упала лишь у 3 из 27 компаний в выборке. Справедливости ради отметим, что положительный прирост акций показал и продовольственный сектор, однако, он обеспечивался компаниями развивающихся стран, в то время как котировки западных производителей в среднем снизились.

Падение акций в начале апреля 2025 г., характерное для всех крупнейших компаний мира, безусловно происходило и в телекоммуникационном секторе, однако, оно было минимальным — котировки операторов быстро вернулись к заложенным до этого трендам.

Лидерами роста стали работающая на рынках стран Латинской Америки люксембургская Millicom International (+18%) и британская BT (+17%). Millicom объявила о заключении окончательного соглашения о приобретении Telefónica Móviles del Uruguay S.A. за 440 млн. долл., что расширит ее присутствие в Уругвае



и на континенте. Результаты деятельности компании за I кв. 2025 г. в целом совпали с ожиданиями рынка, кроме того, по оценкам аналитиков, **Millicom** торгуется ниже своей справедливой стоимости, что также внесло вклад в положительную динамику котировок. Стоимость акций ВТ неуклонно растет, начиная с момента прихода в компанию нового генерального директора Э. Киркби в феврале 2024 г. Трансформация ВТ, включающая сокращение рабочих мест, продажу непрофильных активов и концентрацию на внутреннем рынке Великобритании, приносит плоды — компания и аналитики прогнозируют стабильную прибыль в 2025/26 финансовом году (заканчивается в марте 2026 г.)

Потерявшие в стоимости операторы обесценились менее чем на 4%. **Аутсайдером** благополучного для отрасли квартала стала американская **Comcast** (–3,9%). Акции компании в целом отличались очень высокой волатильностью в I – II кв. 2025 г. Операционная эффективность и стратегические инициативы, такие как запуск новых продуктов и расширение в сфере бизнес-услуг и стриминга, способствуют устойчивости финансовых результатов компании, однако, снижение числа абонентов широкополосного доступа (на 199 тыс. в первом квартале года) подчеркивает проблемы на конкурентном рынке и влияет на общее настроение инвесторов.



Основные тренды и события

Во II кв. 2025 г. торговая политика США продолжает оказывать влияние на мировой транспортно-логистический сектор:

- **Рост спотовых ставок.** После заключения между США и КНР соглашения о 90-дневном «перемирии», достигнутого в ходе переговоров 12 мая в Швейцарии, резко выросли спотовые ставки на доставку контейнерного импорта в Соединенные Штаты из Китая, что аналитики объясняют отложенным спросом и стремлением создать запасы. Также увеличились ставки на доставку из Азии в Европу, при этом опережающими темпами они росли на маршрутах в Средиземное море. Однако эксперты прогнозируют падение спроса и резкое снижение ставок во 2-м полугодии 2025 г., что и начало происходить в конце июня – начале июля. Дальнейшую динамику рынка будут определять решения Федерального суда США по вопросам международной торговли в отношении американских импортных пошлин, а также решения по сборам за заход в порты США для китайских судов.
- **Сокращение объемов контейнерного импорта в США** как результат повышения пошлин и резкое падение импорта из КНР (в мае сокращение составило 29% г/г). Рост импорта из других стран также замедлился.
- **Сохранение тенденции роста грузооборота портов Китая** за счет перенаправления потоков экспорта в другие страны и регионы — в апреле рост составил 4,8%, в мае 4,4%. Неопределенность в торговле с США привела к росту китайского экспорта в страны ЕС, Ближнего Востока, Индию.
- **Рост грузового оборота мировой гражданской авиации**, что аналитики объясняют рядом факторов (рост промышленного производства и торговли, падение цен на авиатопливо), в том числе запретом на беспошлинный импорт из Китая и Гонконга (см. Выпуск 1/2025), который, по мнению экспертов, симулировал заблаговременные покупки.

Конфликты в Красном море и на Ближнем Востоке привели во II кв. 2025 г. к следующим событиям в мировой логистике:

- В мае ситуация в Красном море после заявления администрации США о прекращении огня с хуситами стабилизировалась, в связи с чем Администрация Суэцкого канала объявила о введении 15% со сбора за проход через канал для судов, чистый тоннаж которых превышает 130 тыс. тонн. Скидка призвана стимулировать возврат судов с маршрута в обход Африки.
- В начале июля атаки возобновились, что привело к резкому росту стоимости страхования проходящих через Красное море судов.

- Обострение конфликта на Ближнем Востоке, участие США в ударах по Ирану и возможное закрытие Ормузского пролива, через который проходит около 20% мировой нефти, усилили нестабильность в глобальной логистике. Судоходные линии начали корректировать маршруты, авиакомпании отменяли рейсы, страховые компании приступили к пересмотру тарифов. 24 июня 2025 г. Иран и Израиль при посредничестве США согласились на мирное урегулирование конфликта, что ослабило напряжение на рынке.

В отрасли продолжается расширение контейнерного флота. За последние пять лет (с начала пандемии) совокупная вместимость мирового контейнерного флота выросла на 36%. За последние два года (с мая 2023 г.) рост составил 20%, в основном на маршрутах Азия – Европа в связи с кризисом в Красном море. Динамичными сегментами рынка также являются Латинская Америка и Индия/Ближний Восток. По данным Alphaliner, в мае 2025 г. совокупная вместимость превысила 32 млн TEU. Крупнейшие судоходные операторы — швейцарская MSC (6,7 млн TEU), обновившая в апреле мировой рекорд (ее флот составил 900 судов), Maersk (4,6 млн TEU) и французская CMA CGM (4 млн TEU).

В настоящее время аналитики фиксируют усиление активности в размещении заказов на новые суда. Так, в апреле 2025 г. было заказано 65 контейнеровозов совокупной вместимостью свыше 650 тыс. TEU, что почти вдвое больше среднемесячного показателя за предыдущие полгода.

Усиленными темпами развивается портовая инфраструктура — масштабные инвестиционные проекты в расширение, модернизацию и развитие портов реализуются на всех континентах.

Один из крупнейших мировых портовых операторов DP World (ОАЭ) в 2025 г. вложит 2,5 млрд долл. в развитие логистической инфраструктуры, запустив проекты в Индии, Южной Америке и Европе. Терминальный оператор Eurogate и управляющая компания порта Гамбург НРА объявили о проекте «Западное расширение порта Гамбург», инвестиции в который составят 1,1 млрд евро. Французская судоходная группа CMA CGM подписала соглашение с вьетнамской Saigon Newport Corporation для разработки и реализации проекта нового глубоководного терминала в Хайфоне (север Вьетнама), инвестиции составят около 600 млн долл. Кроме того, CMA CGM объявила о том, что аккумулировала контрольный пакет 51% акций бразильской Santos Brasil, в портфель которой входит крупнейший контейнерный терминал Южной Америки в порту Сантос. Об инвестициях в развитие портовой инфраструктуры в размере 590 млн долл. заявил южнокорейский перевозчик HMM, а крупнейший в мире морской оператор MSC продолжает проведение сделки по покупке терминальных активов Hutchison за пределами Китая, что может дать оператору в перспективе 15% всего мирового контейнерного терминального рынка. Подробнее об этих и других проектах в

области портовой инфраструктуры см. «Новостная лента: Транспорт и логистика» в конце раздела.

Противостояние США и Китая в мировой судостроительной отрасли набирает обороты. Введение дополнительных сборов на заход в американские порты судов, построенных в Китае (см. Выпуск 1/2025), приносит свои плоды. Так, танкерный оператор DHT Holdings заявил о продаже двух последних в его флоте судов китайской постройки, а судостроительная корпорация Южной Кореи Hanwha Ocean намерена ликвидировать совместное предприятие приобретенной недавно сингапурской верфи Dyna-Mac с китайской группой China Merchants (см. кейс Hanwha Ocean). В 1-м полугодии 2025 г. китайские верфи получили большую часть заказов на новые суда (51% контрактов), однако, это на 70% ниже их доли в 2024 г.

Кейс. Hanwha Ocean пытается дистанцироваться от Китая

Южнокорейская судостроительная корпорация Hanwha Ocean пытается дистанцироваться от Китая в контексте политики США по ограничению китайского доминирования в глобальной судостроительной индустрии. Hanwha Ocean намерена ликвидировать совместное предприятие приобретенной недавно сингапурской верфи Dyna-Mac с China Merchants. СП было создано в 2020 г. со специализацией на офшорном судостроении.

Источник: [infranews](#)

30 апреля 2025 г. в Конгресс США внесена обновлённая версия законопроекта «SHIPS for America Act», направленного на развитие судоходства и судостроения в стране. Одно из предлагаемых изменений состоит в новых источниках доходов, в частности, штрафов, связанных с расследованием доминирования Китая в отрасли, — штрафы за налог на тоннаж теперь распространяются не только на суда под флагом Китая, но и на суда, принадлежащие компаниям, которые ведут значительный бизнес с китайской государственной судостроительной корпорацией China State Shipbuilding Corporation (CSSC). В начале июня Конгресс США принял три законопроекта, создающих преференции для американских компаний в морской логистике и содержащих ограничения на взаимодействие с китайскими компаниями, а также госкомпаниями из России, Ирана и Северной Кореи.

Китай в свою очередь проводит консолидацию отрасли — CSSC получила разрешение на поглощение China Shipbuilding Industry Company, в результате чего будет создан крупнейший в мире судостроительный гигант (см. кейс Китай).

Кейс. Китай создает крупнейшую в мире судостроительную компанию

Два судостроительных гиганта КНР — China State Shipbuilding Corporation и China Shipbuilding Industry Corporation — получили от Шанхайской фондовой биржи одобрение на слияние, заявка на которое была подана в прошлом году. Стоимость сделки оценивается в 115,2 млрд юаней (16 млрд долл.). Объединенная судостроительная компания станет крупнейшей в мире с активами около 400 млрд юаней и годовой выручкой около 130 млрд юаней. Отмечается, что данное слияние продолжает процесс консолидации китайского судостроения. Для закрытия сделки необходимо получить дополнительные разрешения регулирующих органов Китая.

Источник: [portnews](#)

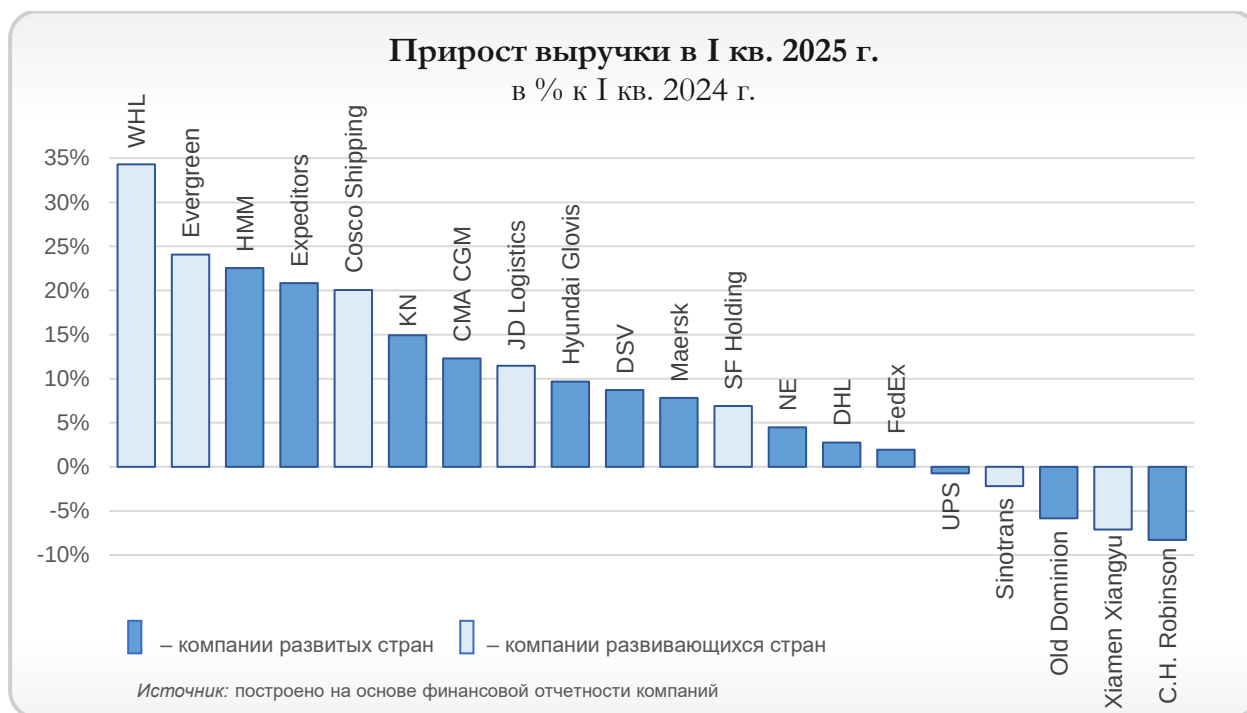
Прочие значимые тренды и события отрасли во II кв. 2025 г.:

- **Проекты в области «зеленой» логистики.** Наиболее крупные инициативы квартала: на австралийской верфи Incat спущен на воду корпус судна, которое станет крупнейшим в мире работающим от аккумуляторных батарей; Season Shipping (Гонконг) заказала небольшой контейнеровоз с электрической силовой установкой (первое в мире электрическое судно не только для перевозки, но и подготовки кадров); HD Hyundai и Maersk подписали меморандум о взаимопонимании для налаживания сотрудничества, направленного на решения по декарбонизации судов; китайский порт Нинбо-Чжоушань и порты Гамбург и Вильгельмсхафен в Германии, а также порт Валенсии в Испании договорились о строительстве «зеленых» судоходных коридоров, направленных на продвижение низкоуглеродного сотрудничества между Китаем и Европой в области портов; Индия и Нидерланды договорились о создании «зеленого» и цифрового морского коридора между портом Роттердама и индийскими портами.
- **Внедрение и развитие ИТ-технологий.** В течение квартала стартовала реализация целого ряда инициатив в области технологического развития и / или интеграции операторов в ИТ-индустрию. Японская судоходная компания MOL подписала соглашение с турецкой энергетической компанией Kinetics, цель которого состоит в создании автономного морского плавучего центра сбора и обработки данных (ЦОД) с собственной электростанцией. Французская CMA CGM объявила о стратегическом партнёрстве с отечественной ИТ-компанией Mistral AI и инвестирует 110 млн долл. в течение пяти лет в разработку индивидуальных ИИ-решений. DHL разместит 1000 дополнительных роботов на всех предприятиях по всему миру, подписав стратегический меморандум о взаимопонимании с Boston Dynamics, мировым лидером в области передовой робототехники.
- **Индия начала реализацию масштабной программы развития судостроительной отрасли,** предусматривающей создание восьми новых судостроительных и судоремонтных кластеров на обоих побережьях страны. Амбициозный проект реализуется в рамках стратегии Atmanirbhar Bharat («Самодостаточная Индия») — страна планирует увеличить свою долю на мировом рынке судостроения с менее чем 1% в настоящее время до 7% к 2030 г. и до 69% к 2047 г.
- Сингапурский пролив, через который проходит около 30% мировых торговых потоков, **стал эпицентром криминальной активности.** В 1-м полугодии 2025 г. зафиксировано 90 случаев пиратства и вооруженного разбоя — на 50% больше, чем за аналогичный период 2024 г.
- **Объявления о массовых сокращениях в наземной логистике.** Немецкая почтово-логистическая компания DHL Group анонсировала план снижения расходов, который предусматривает сокращение 8 тыс. рабочих мест в Германии в 2025 г. и ежегодную экономию на расходах более 1 млрд евро к

2027 г. Американская UPS сократит около 20 тыс. рабочих мест, что составляет почти 4% штата, а также закроет 73 здания, ожидается, что это приведет к сокращению расходов примерно на 3,5 млрд долл.

■ Новостная лента: Транспорт и логистика

Динамика выручки крупнейших компаний: I кв. 2025 г.



2025 г. крупнейшие игроки мирового транспортно-логистического сектора начали достаточно успешно — увеличить выручку в I кв. 2025 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года смогли три четверти или 15 из 20 анализируемых перевозчиков (для сравнения: в I кв. 2024 г. положительный рост показала только половина компаний). Ключевым фактором такой динамики отрасли остаются высокие фрахтовые ставки в сегменте морских перевозок, вызванные высоким спросом и стремлением создать запасы в условиях неопределенности, связанной с торговой политикой США. Однако аналитики ожидают снижение темпов развития отрасли во 2-м полугодии 2025 г.

Лидерами роста в I кв. 2025 г. остаются тайваньские морские операторы Wan Hai Lines (+34%) и Evergreen Marine (+23%). В начале квартала объемы контейнерного импорта в США достигли рекордных значений в ожидании вступления анонсированных Д. Трампом пошлин (см. Выпуск 1/2025), аналитики также отмечают устойчивый спрос на маршрутах внутри азиатского региона, несмотря на падение фрахтовых ставок на них, что в совокупности увеличило доходы компаний.

Темпы роста выше 20% продемонстрировали еще два игрока рынка — южнокорейская HMM (+23%) и американская Expeditors International (+21%). Причины роста также состоят в ажиотажном спросе на перевозки, вызванные пошлинами Д. Трампа. Тоннаж авиаперевозок Expeditors International вырос на 9%, морских контейнерных перевозок на 8% г/г, что при высоких фрахтовых ставках дало большой рост выручки. Генеральный директор Expeditors Дэниел Уолл охарактеризовал ситуацию следующим образом: «Хотя мы часто показывали хорошие результаты в условиях максимальной непредсказуемости рынка, я не уверен, что кто-то из нас когда-либо сталкивался с чем-то подобным: безостановочным, быстро меняющимся сводом правил и норм, который повлиял на нашу отрасль в последние дни».

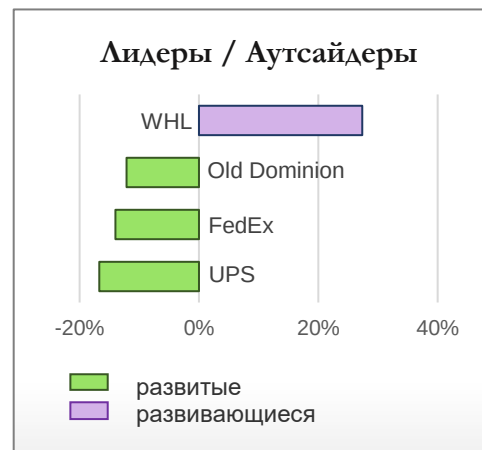
Аутсайдерами I кв. 2025 г. стали сухопутные перевозчики — американские C.H. Robinson (–8%) и Old Dominion Freight Line (–6%), а также китайская Xiamen Xiangyu (–7%). Общеотраслевые проблемы американских компаний состоят в слабой производительности североамериканского сегмента наземных перевозок, прежде всего грузовых. Дополнительный негативный эффект на объем выручки C.H. Robinson оказала продажа европейского подразделения наземных перевозок Eupore Surface. Несмотря на падение выручки, динамика финансовых показателей китайской Xiamen Xiangyu стала улучшаться — темпы снижения выручки замедлились (в 2024 г. они составили –20%), а чистая прибыль в I кв. 2025 г. выросла на 25% за счёт отказа от низкомаржинальных сделок в металлотрейдинге.

Взгляд инвесторов: I кв. 2025 г.

Привлекательность крупнейших представителей мирового транспортно-логистического сектора во II кв. 2025 г. оценивались инвесторами разнонаправленно. Несмотря на общую неопределенность и геополитическую напряженность, а также падение стоимости в начале апреля в результате тарифной политики Д. Трампа, ряд перевозчиков, преимущественно морских операторов из развивающихся стран, смогли восстановиться и выросли в цене. Среднее падение стоимости акций компаний выборки составило 2%. Основной вклад в эту динамику внесли американские перевозчики (5 в выборке), котировки которых упали в среднем на 11%. Компании развитых стран потеряли около 6% стоимости, в то время как китайские и тайванские перевозчики, напротив, смогли воодушевить инвесторов и выросли в среднем на 6%.



Лидером роста стала тайваньская судоходная компания Wap Hai Lines (+27%). Основной скачок произошел в середине мая 2025 г. после объявления перевозчиком финансовых результатов за I кв. 2025 г, которые значительно превзошли ожидания аналитиков. Компания стабильно показывает высокие темпы роста прибыли в течение последних нескольких лет, определенную роль в динамике акций также сыграл общий рост тайваньского фондового рынка в связи с активными покупками в нетехнологическом секторе, совершаемыми в том числе иностранными институциональными инвесторами.



Аутсайдеры первого квартала продолжили негативную динамику, оставшись и во втором на последних местах с точки зрения привлекательности для инвесторов, — это американские UPS, FedEx и Old Dominion Freight Line, потерявшие во II кв. 2025 г. 17%, 14% и 12% соответственно. Стоимость компаний падала в течение января – марта (см. Выпуск 1/2025) и после еще одного снижения в начале апреля из-за тарифной политики Д. Трампа практически не восстановилась, остановившись на достигнутом низком уровне. Наибольшую волатильность во втором квартале показали акции Old Dominion. Так, 23 апреля 2025 г. акции выросли на 9% после того, как компания сообщила о финансовых результатах первого квартала, негативных, но превзошедших ожидания экспертов. Однако уже через 30 минут акции потеряли почти весь прирост, что отражает более широкую тенденцию в американском логистическом секторе, который столкнулся с трудностями из-за колебаний цен на топливо, проблем с рабочей силой и изменения структуры спроса.

АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ

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

Разделы: Обзор выпуска
Индекс глобальной деятельности
Взгляд инвесторов

Отрасли: нефть и газ
черная металлургия
автомобильная промышленность
полупроводниковая промышленность
потребительская электроника
промышленное ИТ-оборудование
телекоммуникации
транспорт и логистика

Юлия Тюшкевич — старший преподаватель департамента мировой экономики НИУ ВШЭ

Отрасли: программное обеспечение
платформенный бизнес

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

Отрасли: фармацевтическая промышленность
продовольственный сектор

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)
Кузнецова Мария (телекоммуникации)
Любарская Арина (нефть и газ)
Ракитина Ксения (платформенный бизнес)
Фуер Алексия (транспорт и логистика)