



Еженедельный обзор рынков: 11.10 – 18.10.2024

АКЦИИ

Основные американские индексы закрыли неделю небольшим повышением. Позитивные корпоративные результаты оказали поддержку рынку.

Российский рынок завершил предыдущую неделю в нейтральной зоне. Главной новостью стала отмена надбавки к НДС с 2025 года, что подтвердило ранее появившиеся слухи. Теперь внимание инвесторов приковано к заседанию ЦБ РФ 25го октября, а также саммиту БРИКС, где могут быть приняты важные решения в глобальной финансовой системе.

Китайские площадки показали разнонаправленную динамику. Тем не менее, сильная макростатистика в конце прошлой недели и снижение ставок кредитования в понедельник сформировали растущий тренд.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST стабилизировались вдоль кривой в отсутствие значимых событий. Опубликованные на прошлой неделе макропоказатели США за сентябрь в целом соответствовали ожиданиям. Фьючерсы на ставку ФРС указывают на ее последовательное снижение с шагом 25 б.п. на 2-х заседаниях ФРС в 2024.

Доходности ОФЗ подросли в пределах 25 б.п. На предстоящем заседании ЦБ РФ в пятницу, вероятно, ключевую ставку повысят на 100 б.п. до 20%. Инфляционные ожидания населения и наблюдаемой инфляции указали на возобновление роста в октябре с 12,5% до 13,4% и с 14,4% до 15,3% соответственно. Посредственный спрос на аукционах Минфина и заметное отставание от квартального плана в 2,4 трлн руб., вероятно, предвещает масштабное размещение флоатеров до конца года, что может оказать давление на цены государственных бумаг (как классики, так и флоатеров).

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара продолжает рост. Доллар продолжил укрепляться к большинству валют развивающихся и развитых стран. Этому помогла не только очередная порция сильной статистики в США, но и продолжающееся снижение ставок в большинстве развитых и развивающихся стран. Рубль в свою очередь торговался в узком коридоре 95-97 за доллар как на биржевом, так и на внебиржевом рынке без ярко выраженной направленности.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Ралли в серебре и отскок коксующегося угля. На фоне нарастающих геополитических рисков неделя в целом была позитивна для всех драгоценных металлов, но особенно инвесторам полюбились серебро, которое выросло почти на 10% за неделю. Отмечаем и отскок цен на коксующийся уголь в Китае на фоне растущих надежд трейдеров на 4K24, хотя о каком-то устойчивом тренде говорить не приходится.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	5 864,7	0,9%	4,1%	23,0%
Nasdaq Comp	18 489,6	0,8%	4,9%	23,2%
Euro Stoxx 600	525,0	0,6%	2,0%	9,6%
Shanghai Comp	3 261,6	1,4%	20,0%	9,6%
Мосбиржи	2 751,9	-0,1%	-0,8%	-11,2%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,1%	0	43	20
Germany Bunds	2,2%	-8	-1	16
UK Gilts	4,1%	-15	21	53
China Bonds	2,1%	-5	4	-51
Russia OFZ	16,7%	0	72	494
Валютный рынок				
EUR/USD	1,09	-0,6%	-2,3%	-1,6%
USD/CNY	7,10	0,5%	0,3%	0,1%
USD/RUB	97,1	-0,1%	5,9%	7,0%
EUR/RUB	105,8	-0,7%	4,0%	5,8%
CNY/RUB	13,5	-1,1%	4,6%	6,9%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	73,1	-7,6%	-0,8%	-5,2%
Нефть Urals, \$/барр.	66,2	-9,9%	-3,3%	10,8%
Медь, \$/т	9 581,3	-2,4%	2,5%	12,0%
Алюминий, \$/т	2 616,0	-0,8%	3,6%	9,7%
Золото, \$/унц.	2 721,2	2,4%	6,3%	31,9%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Асатуров Константин (Управляющий директор)
kasaturov@sistema-capital.com

Костин Антон (Руководитель инвестиционного блока)
akostin@sistema-capital.com

Терпелов Дмитрий (Портфельный управляющий)
dterpelov@sistema-capital.com

Митрофанов Павел (Портфельный управляющий)
pmitrofanov@sistema-capital.com



Глобальные рынки акций и сырья

- Основные американские индексы закрыли неделю небольшим повышением.** Позитивные корпоративные отчеты оказали поддержку рынку. Среди представивших сильные результаты компаний выделим Netflix, TSMC, Goldman Sachs, Citigroup, Morgan Stanley и United Airlines. Бумаги последнего на отчете и анонсе новой программы обратного выкупа акций на \$1,5 млрд, что соответствует примерно 7% капитализации, в лидерах роста по итогам недели. Слабые прогнозы и результаты на фоне растущих медицинских расходов и давления на отчисления по государственным программам медицинского страхования представили UnitedHealth, CVS и Elevance Health. В аутсайдерах недели акции поставщика применяемого в производстве чипов оборудования KLA Corporation: в свете публикации слабых результатов и прогнозов ASML весь сектор оказался под давлением. Инвесторы опасаются, что охлаждение спроса на оборудование со стороны китайских компаний вместе с не самой благоприятной конъюнктурой рынка вне ИИ сегмента может привести к понижению финансовых прогнозов.
- Российский рынок торговался почти всю прошлую неделю в боковике.** Главными новостями стали отмена надбавки к НДС на газ с 2025 со стороны правкомиссии и возможное упразднение 5%-ной пошлины на ввоз сырья для производства алюминия. Из других важных событий выделим позитивную финансовую отчетность Банка «Санкт-Петербург» по РСБУ за 9М24, сильные операционные результаты у X5 и Астра, нейтральные у НОВАТЭК и слабые у ЛСР и ММК за 9М24, а также анонсированный МТС штраф со стороны ФАС в размере 3 млрд рублей. Стоит сказать и о возобновлении торгов Nebius Group (бывший зарубежный бизнес Яндекса) на NASDAQ с 21го октября.
- Разнонаправленное движение китайских площадок: Hang Seng потерял около 2%, Shanghai Composite прибавил более 1%.** Китайские индексы падали почти всю предыдущую неделю, отыгрывая неубедительные дополнительные фискальные стимулы, однако вышедшая в пятницу позитивная макростатистика помогла рынкам перейти к росту. Более того, анонсированное снижение ставок кредитования на 1 и 5 лет со стороны Народного Банка Китая в понедельник помогло закрепить успех площадкам Поднебесной, которые продолжают уверенно возвращать утраченные позиции. В лидерах роста закончили неделю акции полупроводникового лидера Китая, компании SMIC: помимо хорошей макростатистики и особого фокуса властей на поддержку этого сектора, бумагам группы помогла сильная отчетность TSMC, что стало позитивным триггером для всех представителей глобальной отрасли микрочипов. А главными аутсайдерами были бумаги China Resources Beer Holdings, которая в моменте выводит свою «дочку» China Resources Beverage на IPO в Гонконге: во-первых, анонсированный диапазон оценки и объем размещения последней оказался ниже ожиданий, а во-вторых, инвесторов материнской группы расстроило слабая статистика по потреблению пива в период недавних национальных праздников.
- Нефть снизилась на 8% за прошедшую неделю.** Отказ Израиля от удара по нефтяным объектам Ирана усугубил коррекцию на нефтяном рынке. ОПЕК выпустила ежемесячный отчет: картель снизил производство на 604 тыс. бар. в сутки в сентябре благодаря Ираку, который сокращает добычу для достижения цели по своей квоте в рамках сделки ОПЕК+, и Ливии, где из-за нестабильной политической ситуации производство нефти просело сразу на 410 тыс. бар. в сутки в предыдущем месяце. Также опубликовал отчет МЭА: организация ждет, что спрос на нефть в 2024 вырастет на 862 тыс. бар. в сутки (ранее ждали 903 тыс. бар. в сутки), при этом прогноз по росту потребления нефти в 2025 повышен на 44 тыс. бар. в сутки до 998 тыс. бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы сократились на 2,2 млн бар. (ожидали повышения на 2,3 млн бар.), добыча выросла на 0,1 до 13,5 млн бар. в сутки, а количество вышек прибавило 1 до 482 штук.

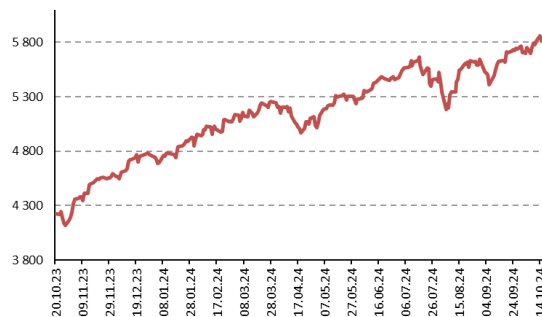
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
United Airlines	74,2	20,0%	
Walgreens Boots Alliance	10,8	17,2%	
Blackstone	172,4	12,6%	
Elevance Health	430,8		-14,2%
Centene	62,0		-14,4%
KLA	678,5		-15,6%
Российские акции			
Аэрофлот	57,6	5,0%	
МКБ	6,4	4,1%	
Газпром	135,7	2,9%	
Татнефть, об. акции	595,8		-3,0%
НЛМК	131,0		-3,5%
ММК	40,5		-6,1%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST стабилизировались вдоль кривой в отсутствие значимых событий. Опубликованные на прошлой неделе макропоказатели США за сентябрь в целом соответствовали ожиданиям. Розничные продажи выросли с 0,1% до 0,4% м/м при прогнозе 0,3%, тогда как спад промышленного производства составил -0,3% м/м vs. консенсус -0,1%. Рынок по-прежнему учитывает наиболее вероятным постепенное смягчение монетарной политики Федрезерва с шагом в 25 б.п. на заседаниях в ноябре и декабре в 2024. Кривая ставок UST сохранила нормальную форму на уровнях 3,95-4,1% на участке 2-10 лет. Принимая во внимание неопределенность вокруг конфликта на Ближнем Востоке, мы не ожидаем резких движений на рынке евробондов до появления явных признаков эскалации или, наоборот, снижения напряженности.

Доходности ОФЗ подросли в пределах 25 б.п. На предстоящем заседании ЦБ РФ в пятницу, вероятно, ключевую ставку повысят на 100 б.п. до 20,0%. После стабилизации недель ранее снижение цен на рынке рублевого долга в целом продолжилось. В корпоративных выпусках, в особенности, 1-го эшелона наблюдалось расширение спредов с околонулевых величин до ~50 б.п. Опубликованные оценки регулятором инфляционных ожиданий населения в последующие 12 месяцев и наблюдаемой инфляции указали на возобновление роста в октябре с 12,5% до 13,4% и с 14,4% до 15,3% соответственно. Как следствие, несколько возросла вероятность в дополнительном ужесточении монетарных условий, что отразилось в повышении доходностей ОФЗ 2-5 лет на 10-25 б.п., причем на длинном участке кривой реакция рынка оказалась более сдержанной.

По итогам 2-х аукционов Минфина по размещению классических ОФЗ совокупно было привлечено 33,6 млрд руб. по номиналу. Отметим, что предлагаемая премия ко вторичному рынку остается адекватной в 6-9 б.п., хотя и несколько подросла с 3-5 б.п. При этом спрос на «длину» остается весьма посредственным – менее 50 млрд руб. для 2-х выпусков, что в целом объяснимо в условиях неопределенности по траектории изменения ключевой ставки. В итоге с начала 4-го квартала наблюдается существенное отставание от плана Минфина в 2,4 трлн руб. за окт-дек'24. Это подтверждает наше предположение о серии масштабных размещений флоатеров в предстоящие 2 месяца, что, вероятно, окажет давление на цены государственных бумаг.

На заседании регулятора в предстоящую пятницу мы ожидаем подъема ключевой ставки с 19% до 20% с сохранением жесткого сигнала. С учетом отклонения инфляции от прогнозируемого ранее ЦБ диапазона при наличии проинфляционных рисков следует ожидать пересмотра основных параметров ДКП в сторону их повышения, в первую очередь, инфляции и среднего уровня ставки в 2024-25. Несмотря на некоторое замедление темпа выдачи розничных кредитов в сентябре с 1,2% до 1,1% м/м, прирост кредитного портфеля в корпоративном сегменте сохраняется повышенным (2,0% м/м vs. 1,9% в августе). Мы сохраняем позиционирование облигационных портфелей консервативным, отдавая предпочтение коротким бумагам, флоатерам и РЕПО.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,0%	0,1%	-1,9%	9,6%	2,3%
US IG	4,3%	0,1%	-1,4%	15,5%	4,0%
US HY	5,1%	0,3%	0,4%	17,8%	7,9%
Рублевые облигации					
ОФЗ	18,6%	0,1%	-2,4%	-6,6%	-10,6%
Муниципальные	19,8%	0,0%	0,2%	3,4%	1,3%
Корпоративные	19,1%	-1,0%	-1,8%	-3,8%	-7,5%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,12%	0,5%	8,5%	6,1%
			5,8%	8,5%	7,6%

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

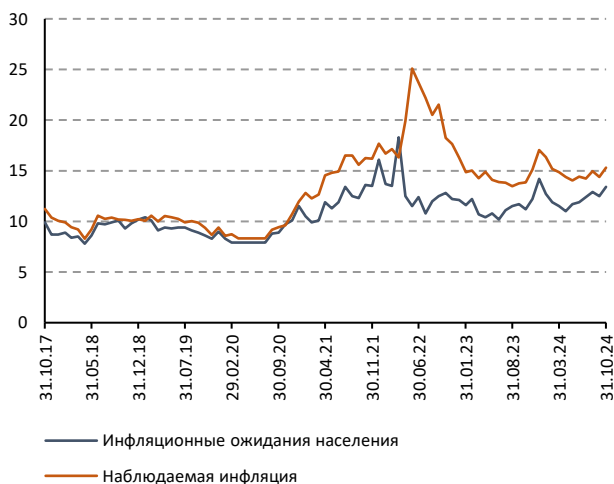
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика инфляционных ожиданий и наблюдаемой инфляции в РФ, %



Источник: ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,0%	7 ноября	4,75%
ЕЦБ	3,25%	12 декабря	3,0-3,25%
ЦБ РФ	19,0%	25 октября	20,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе макроэкономическая статистика была в целом позитивная. В США выделяем сильные данные по рынку труда, динамике розничных продаж и закладке новых домов, но слабые по уровню промышленного производства. В ЕС в первую очередь отмечаем уже третье снижение ставки ЕЦБ в этом цикле, хотя статистика по региону была в основном нейтральная или разочаровывающая: особенно удивил торговый баланс, который оказался сильно ниже прогнозов. В Великобритании, Японии и Германии, напротив, бросаются в глаза хорошие цифры по инфляции, а в первой еще и стоит сказать о снижении уровня безработицы и потрясающей динамике розничных продаж. Что касается развивающихся стран, обращаем внимание на снижение ставок в Поднебесной и в целом очень сильную статистику по китайской экономике. В частности, отмечаем рост ВВП Китая выше консенсуса, что нивелировало эффект от озвученных ранее неубедительных фискальных стимулов со стороны властей и стало поводом для многих глобальных инвестиционных домов пересмотреть свои прогнозы по экономике Поднебесной в лучшую сторону. Кроме того, стоит сказать о сохранении ключевой ставки в Индонезии на уровне 6%, улучшении торгового баланса в Индии в месячном выражении, шикарной динамике розничных продаж в ЮАР и некотором замедлении производственной инфляции в России.

Эта неделя будет скудной по объему выходящей статистики. В развитых странах в фокусе будут данные по рынку труда в США и предварительные оценки PMI за октябрь. Переходя к развивающимся странам, стоит в первую очередь обратить внимание на проходящий на этой недели саммит БРИКС в России, где могут быть приняты важные решения с точки зрения построения независимой от стран Запада международной финансовой и брокерской инфраструктуры. Помимо этого, ждем заседание ЦБ РФ по ключевой ставке, решение китайского финансового регулятора по 1-летней ставке в Китае, динамику потребительской инфляции в ЮАР, а также изменение розничных продаж и значение торгового баланса в Мексике.

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

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
15 окт	ID	Trade Balance	Сентябрь	3,26B USD	2,83B USD	2,89B USD	--
15 окт	Japan	Industrial Production MoM Final	Август	-3,3%	-3,3%	3,1%	--
15 окт	SAR	CPI YoY	Сентябрь	1,7%	1,7%	1,6%	--
15 окт	UK	Unemployment rate	Август	4,0%	4,1%	4,1%	--
15 окт	EU	Industrial Production MoM	Август	1,8%	1,7%	-0,3%	-0,5%
16 окт	UK	CPI MoM	Сентябрь	0,0%	0,1%	0,3%	--
16 окт	ID	Interest rate decision		6,0%	5,75%	6,0%	--
16 окт	India	Trade Balance	Сентябрь	-20,8B USD	-24,6B USD	-29,7B USD	--
16 окт	ZA	Retail Sales YoY	Август	3,2%	1,0%	2,0%	1,7%
16 окт	Russia	PPI YoY	Сентябрь	5,6%	9,5%	10,2%	--
17 окт	Japan	Trade Balance	Сентябрь	-294,3B JPY	-237,6B JPY	-695,3B JPY	-703,2B JPY
17 окт	EU	Trade Balance	Август	4,6B EUR	17,8B EUR	21,2B EUR	19,7B EUR
17 окт	EU	CPI MoM Final	Сентябрь	-0,1%	-0,1%	0,1%	--
17 окт	EU	Interest rate decision		3,4%	3,4%	3,65%	--
17 окт	USA	Retail Sales MoM	Сентябрь	0,4%	0,3%	0,1%	--
17 окт	USA	Initial Jobless Claims	12 окт	241K	260K	258K	260K
17 окт	USA	Industrial Production MoM	Сентябрь	-0,3%	-0,2%	0,8%	0,3%
18 окт	Japan	CPI MoM	Сентябрь	-0,3%	0,2%	0,5%	--
18 окт	China	GDP YoY	3К24	4,6%	4,5%	4,7%	--
18 окт	China	Industrial Production YoY	Август	5,4%	4,6%	4,5%	--
18 окт	China	Retail Sales YoY	Сентябрь	3,2%	2,5%	2,1%	--
18 окт	China	Unemployment rate	Август	5,1%	5,3%	5,3%	--
18 окт	UK	Retail Sales MoM	Сентябрь	0,3%	-0,3%	1,0%	--
18 окт	USA	Housing Starts	Сентябрь	1,354M	1,35M	1,356M	1,361M
21 окт	China	Loan Prime Rate 1Y		3,1%	3,15%	3,35%	--
21 окт	China	Loan Prime Rate 5Y		3,6%	3,65%	3,85%	--
21 окт	Germany	PPI YoY	Сентябрь	-0,5%	-0,2%	0,2%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
23 окт	ZA	CPI YoY	Сентябрь	--	4,4%	4,4%	--
23 окт	Mexico	Retail Sales YoY	Август	--	1,0%	-0,6%	--
23 окт	Russia	Industrial Production YoY	Сентябрь	--	3,2%	2,7%	--
24 окт	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Октябрь	--	51,8	52,0	--
24 окт	India	HSBC Composite PMI Flash	Октябрь	--	59,0	59,3	--
24 окт	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Октябрь	--	47,6	47,5	--
24 окт	EU	HCOB Composite PMI Flash	Октябрь	--	49,9	49,6	--
24 окт	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Октябрь	--	52,6	52,6	--
24 окт	USA	Initial Jobless Claims	19 окт	--	247K	241K	--
24 окт	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Октябрь	--	54,0	54,0	--
25 окт	Russia	Interest rate decision		--	20,0%	19,0%	--
25 окт	China	PBoC 1-Year MLF		--	2,0%	2,0%	--
28 окт	Mexico	Trade Balance	Сентябрь	--	-3,3B USD	-4,9B USD	--

Данные из открытых источников



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Даниловский, пр-кт Андропова д.18 к.1., телефон: +7 (495) 228-15-05, +7 (800) 737-77-00, www.sistema-capital.com. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13853-001000 выдана Центральным Банком Российской Федерации (Банк России) 13.03.2014 г., лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00041, выдана ФКЦБ России 17.01.2001 г. Представленные материалы и информация (далее - материал) не являются предложением финансовых инструментов, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО УК «Система Капитал» (далее – Компания) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах и информации.

Настоящий материал подготовлен работниками Компании исключительно в информационных целях, содержит исключительно личное мнение работников и не направлен на побуждение Вас к приобретению финансовых инструментов, упомянутых в нем. Содержащиеся в материале информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, по мнению работников, являются надежными и достоверными. В настоящем материале не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, полноты обзора ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в настоящем материале. Любое мнение, выраженное в настоящем материале, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, изложенному в других материалах Компании. Любые суждения или мнения, представленные в настоящем материале, актуальны на момент публикации настоящего материала. Если дата настоящего материала неактуальна, его содержание может не отражать текущее мнение работников Компании и текущую ситуацию на рынке. Цены, указанные в настоящем материале представлены исключительно для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Компания не гарантирует, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Настоящий материал не следует рассматривать в качестве предложения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по указанной в материале цене. Инвесторам следует самим принимать решения об обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или инвестиционных стратегий, упомянутых в настоящем материале.

Настоящий материал является собственностью Компании. Использование и распространение настоящего материала (полностью или частично) разрешено только с указанием активной ссылки на конкретный материал. Компания не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого использования и распространения.