



Еженедельный обзор рынков: 19.01 – 26.01.2024

АКЦИИ

Американские индексы вновь выросли по итогам недели. Сохранение устойчивости экономического роста при замедляющейся инфляции поддерживает спрос на риск.

Российский рынок продолжает двигаться в боковике. Инвесторы были не слишком активными в преддверии февральского заседания ЦБ РФ, 13го пакета санкций от ЕС и потенциальных новых мер от Минфина. В корпоративном мире отмечаем ряд операционных результатов и смену собственников Polymetal.

Китайские площадки «отжались» от дна. Власти частично оправдали оптимистичные ожидания инвесторов и анонсировали ряд мер для поддержки рынка. Однако если некоторые инициативы уже были приняты, то часть все еще в стадии обсуждения. В этом плане «развязка» еще далеко, а определяющее значение будет иметь ближайшая макроэкономическая статистика.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST почти не изменились вдоль кривой. Рыночная оценка траектории ставки ФРС слабо изменилась по мере публикации макропоказателей США, соответствующих прогнозам. На предстоящем заседании FOMC ставка, скорее всего, останется на текущем уровне 5,5%, а риторика взвешенной.

Доходности ОФЗ стабилизировались. Недельная инфляция в РФ замедлилась с 0,13 до 0,07%. Текущая инфляционная картина, с одной стороны, остается благоприятной для смягчения риторики ЦБ. Однако регулятор, вероятно, уделит особое внимание данным за январь о размере дефицита бюджета и динамике кредитной активности. Инфляционные ожидания населения снизились с 14,2% до 12,7%, но остаются повышенными.

ВАЛЮТЫ

Рубль потерял около 2% к ключевым валютам, а индекс доллара смог немного прибавить на фоне очень сильных макроданных в США. По мере окончания налогового периода в январе рубль вновь перешел к умеренной коррекции. Также негатива отечественной валюте добавила новость о готовящемся очередном пакете санкций от ЕС. Индекс доллара США в свою очередь смог еще прибавить благодаря вышедшей статистики по росту ВВП в 4К23, которая оказалась сильно выше ожиданий консенсуса. Одним из немногих устоявших перед американской валютой был китайский юань, который также показал впечатляющую динамику на фоне ряда мер поддержки экономики, которые были анонсированы властями Поднебесной. Также отметим умеренное укрепление бразильского реала и южноафриканского ранда в связи с позитивным движением цен на железную руду и драгоценные металлы.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Долгожданная коррекция в ценах на уран, рост котировок промышленных металлов и энергоносителей. Уран к облегчению многих операторов АЭС потерял 5% за неделю без особых новостей, но все еще остался торговаться у рекордных значений. Обнадеживающую динамику показали многие промышленные металлы во главе с железной рудой, которая прибавила 5% на китайских площадках благодаря улучшению ожиданий по экономике Поднебесной. В свою очередь ухудшающаяся обстановка на Ближнем Востоке и в Красном море помогла нефтяным ценам вернуться к росту, а цены на газ, напротив, продолжили стагнировать по всему миру.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	4 891,0	1,1%	2,3%	2,5%
Nasdaq Comp	15 455,4	0,9%	2,4%	3,0%
Euro Stoxx 600	483,8	3,1%	1,1%	1,0%
Shanghai Comp	2 910,2	2,8%	-0,2%	-2,2%
Мосбиржи	3 163,2	-0,1%	2,1%	2,1%
Ставки долга 10Y (д. б.п.)				
US Treasuries	4,2%	0	36	27
Germany Bunds	2,3%	-4	41	28
UK Gilts	4,0%	4	53	43
China Bonds	2,5%	0	-10	-9
Russia OFZ	11,9%	-4	4	4
Валютный рынок				
EUR/USD	1,09	-0,4%	-2,3%	-1,7%
USD/CNY	7,18	-0,2%	0,5%	1,1%
USD/RUB	89,7	1,7%	-1,7%	-0,7%
EUR/RUB	97,4	1,3%	-3,9%	-2,3%
CNY/RUB	12,5	2,2%	-2,0%	-1,0%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	83,6	6,4%	5,0%	8,5%
Нефть Urals, \$/барр.	72,6	15,8%	15,3%	21,6%
Медь, \$/т	8 483,4	1,6%	-2,4%	-0,9%
Алюминий, \$/т	2 263,0	3,9%	-5,7%	-5,1%
Золото, \$/унц.	2 018,3	-0,5%	-2,8%	-2,1%

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



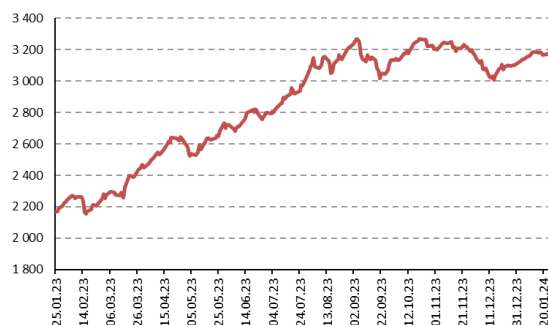
Глобальные рынки акций и сырья

- Американские индексы акций выросли по итогам недели.** Рост реального ВВП США в четвертом квартале превысил ожидания большинства экономистов (3,3% кв/кв SAAR против консенсуса 2%), а предпочитаемый ФРС индекс ценовой динамики PCE в декабре вырос на уровне прогнозов (приемлемые для ФРС +0,2% м/м). Такая динамика создает благоприятную для рискованных активов среду, так как инвесторы ожидают, что экономический рост пока продолжится, а процентные ставки могут начать снижаться вместе с инфляцией. Среди громких отчетностей выделим слабые результаты и прогноз Tesla: рост продаж Model 3/Y замедляется, а бюджетная модель Tesla, которая могла бы стать следующим драйвером увеличения объемов, не появится на рынке до середины 2025, на фоне чего менеджмент ожидает более медленного роста автобизнеса в 2024. Также отмечаем отчетность Netflix, ставшего лидером по недельной ценовой динамике акций: квартальный прирост числа подписчиков значительно превысил ожидания, став максимальным в истории для 4го квартала, а прогноз по операционной рентабельности на 2024 год был улучшен. Среди аутсайдеров недели акции Archer Daniels Midland: производитель продуктов питания сообщил о переносе сроков публикации отчетности и связанной с расследованием практик бухгалтерского учета отправке финансового директора в административный отпуск.
- Российский рынок в очередной раз закрыл неделю в нейтральной зоне.** При этом рубль потерял к доллару почти 2%. Главными новостями прошлой недели стали потенциальное повышение НДПИ на уголь, что обсуждается в Минфине, а также новый 13-й готовящийся пакет санкций ЕС, который должен быть принят к 24 февраля. Из других событий выделим сильные операционные результаты у Whoosh, Henderson, Юнипро и X5 и нейтральные у ММК за 4К23, а также продажу доли группы ICT в Polymetal в размере 23,9% акций в пользу консорциуму инвесторов, куда, в частности, входит суверенный фонд Омана Mars Development and Investment Fund. Кроме того, стоит сказать о продаже МТС своей армянской дочерней структуры кипрской Fedilco Group Ltd и пожаре на перерабатывающем заводе НОВАТЭКа в Усть-Луге, ремонт которого может занять до двух месяцев.
- Гонконг вырос на 4% за неделю, Шанхай – на 3%.** Судя по всему, китайские власти проделали работу над ошибками и ввели или рассматривают в моменте целый ряд мер для поддержки рынка. Во-первых, «шорты» были запрещены фактически всем участникам рынка, во-вторых, председатель Народного Банка Китая заявил, что разрешит банкам высвободить резервы на 141 млрд долл для поддержки рынка и ликвидности, в-третьих, регулятор может уже в ближайшее время принудить государственные компании купить локальные акции на средства, хранящиеся на зарубежных счетах (примерно 282 млрд долл), наконец, изучается возможность установить руководителям государственных корпораций специальный KPI, отражающий динамику роста рыночной капитализацию. На этом фоне даже постановление суда в Гонконге по банкротству крупнейшего застройщика Evergrande «утонуло» в потоке позитива. В итоге лучшую динамику на гонконгской бирже показали как раз застройщики, прибавив в среднем 10-20% за неделю, а аутсайдерами оказались дочерние структуры холдинга WuXi, а именно WuXi AppTec и WuXi Biologics, которые с начала года, напротив, показывали опережающую динамику.
- Нефть прибавила 6% за неделю на фоне усиления геополитической напряженности.** Удары беспилотников по американской базе в Сирии равно как нападение йеменских хуситов на танкер Trafigura, который перевозил российские нефтепродукты, создали все необходимые условия для резкого скачка цен на «черное золото». Добавило бычьего импульса временное, но сильное сокращение добычи сразу на 700 тыс бар. в сутки в Северной Дакоте, третьим в США штате по объему добычи нефти, из-за резкого похолодания. Еженедельная статистика в США была позитивной: запасы нефти снизились на 9,2 млн бар. (ожидали падения на 2,2 млн бар.), добыча сократилась сразу на 1 до 12,3 млн бар. в сутки из-за прихода арктического циклона в Северную Дакоту, а количество вышек увеличилось на 2 до 499.

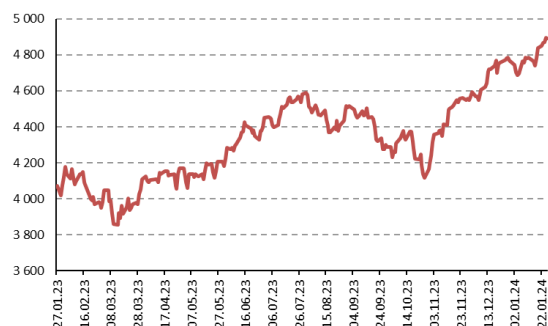
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Netflix	570,4	18,1%	
American Airlines Group	15,1	10,8%	
Halliburton	37,5	10,5%	
DuPont De Nemours	64,7		-12,2%
Tesla	183,3		-13,6%
Archer Daniels Midland	52,1		-23,7%
Российские акции			
Yandex	2 873,0	11,8%	
МКПАО ВК	675,8	6,4%	
ПИК	728,1	3,4%	
НОВАТЭК	1 423,6		-2,3%
Алроса	70,6		-3,0%
Детский Мир	61,0		-3,5%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST почти не изменились вдоль кривой. Опубликованные макропоказатели в США в целом соответствовали прогнозам. Показатель инфляции PCE, на который ориентируется ФРС при принятии решений по ставке, в декабре составил 0,2% м/м как и ожидалось, а в годовом сопоставлении остался на уровне 2,6%. Темп роста ВВП США в 4-м квартале замедлился с 4,9 до 3,3% в пересчете на годовые, но при этом оказался выше консенсуса в 2,0%. В течение недели ставки UST 2-10Y слабо варьировались в диапазоне 4,1-4,3%, в частности, в преддверии заседания FOMC на этой неделе.

Рыночные ожидания по траектории процентной ставки Федерезерва остались примерно на уровне предыдущей недели, наиболее вероятно ее понижение на 25 б.п. в мае до 5,25%, тогда как ранее рынок учитывал его в марте. При наличии очага геополитической напряженности на Ближнем Востоке, что привело к росту цен на нефть выше \$80/барр., и стабильном состоянии экономики мы полагаем, что риторика регулятора сохранится взвешенной. Вероятно, в отсутствие выраженных дезинфляционных рисков ФРС продолжит придерживаться «страховочной» позиции еще некоторое время, чтобы убедиться в устойчивости тренда снижения инфляции.

Доходности ОФЗ стабилизировались. Недельная инфляция в РФ замедлилась с 0,13% до 0,07%. На прошлой неделе результативная серия аукционов Минфина по размещению длинных ОФЗ продолжилась. Хотя объем привлечения был ниже предыдущей величины на ~35 млрд руб., размещение гос. бумаг оказалось на приличном уровне в 62,7 млрд руб. при высоком спросе в 101,2 млрд руб., а премия ко вторичному рынку осталась умеренной в 5 б.п. Отметим, что реакция рынка оказалась более сдержанной, чем неделей ранее, а доходности ОФЗ в целом стабилизировались.

Недельная инфляция снова оказалась ниже прогнозов и около минимального уровня за этот период предыдущих лет, что, в частности, сопровождалось замедлением потребительского спроса. Темп роста потребительских цен замедлился с 0,13% до 0,07%, в годовом сопоставлении инфляция сохраняется на уровне 7,4%. Стабильные компоненты также замедлились (с 0,16% до 0,08%), что соответствует 4%-му таргету ЦБ в годовых. Инфляционные ожидания населения снизились в январе с 14,2% до 12,7%, но по-прежнему остаются повышенными, оценка наблюдаемой инфляции понизилась незначительно с 17% до 16,3%. С начала года инфляция остается ниже средней величины за 3 недели в предыдущие 5 лет на 0,3%, что позволяет говорить, что текущее изменение CPI не вызывает каких-либо опасений относительно реализации проинфляционных рисков. В противовес отметим продолжающийся рост ценовых ожиданий предприятий, которые существенно превышают значения 2017-2019, когда инфляция находилась вблизи цели ЦБ. По совокупности факторов мы считаем преждевременным ожидать смягчения сигнала регулятора. На наш взгляд, перед февральским заседанием ЦБ следует дождаться данных за январь о размере дефицита бюджета и динамике кредитной активности.

Сегмент/география	УТМ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,0%	0,0%	-0,8%	0,3%	-1,4%
US IG	4,5%	0,2%	-0,4%	3,6%	-1,1%
US HY	5,8%	0,6%	0,7%	9,3%	-0,1%
Рублевые облигации					
ОФЗ	11,8%	0,2%	1,3%	1,7%	0,8%
Муниципальные	13,4%	0,3%	0,7%	3,5%	0,3%
Корпоративные	13,5%	0,4%	1,3%	0,9%	0,7%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,07%	0,7%	7,4%	0,5%
			8,8%	7,4%	7,0%

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

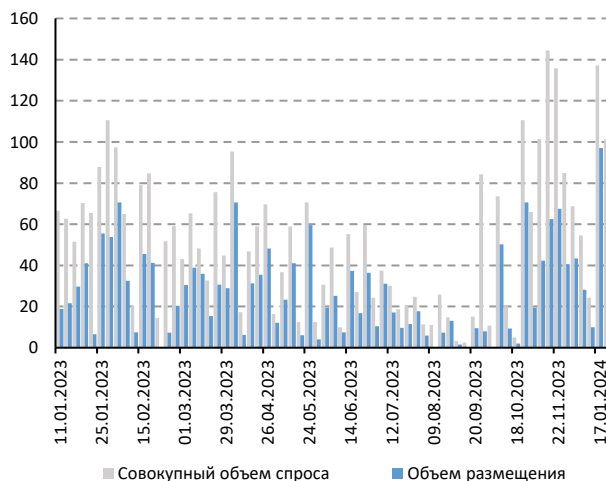
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Сильные результаты аукционов Минфина в 2024г, млрд руб.



Источник: Минфин РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	31 января	5,5%
ЕЦБ	4,5%	7 марта	4,5%
ЦБ РФ	16,0%	16 февраля	16,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была позитивной. Из ключевого отмечаем очень сильный рост ВВП США в 4К23, что заметно превысило ожидания рынка и более чем компенсировало слабые данные по рынку труда. Также из важного выделяем сохранение ключевой ставки со стороны ЦБ Японии и ЕЦБ. В первой также бросаются в глаза неожиданно хорошие цифры по торговому балансу, а в ЕС – слабые данные PMI. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь стоит сказать о сохранении ключевой ставки в ЮАР. Кроме того, отмечаем позитивные данные по инфляции в России и ЮАР, а также сильный торговый баланс в Мексике.

Эта неделя в части макроэкономической статистики будет гораздо более насыщенной. В развитых странах из самого главного обращаем внимание на ожидаемые решения по ключевой ставке в США и Великобритании, а также данные по росту ВВП в ЕС и Германии. Помимо этого, отмечаем данные по рынку труда, динамике розничных продаж и инфляции в США, Японии, Германии и ЕС. В развивающихся странах главными событиями мы можем назвать публикацию PMI в Китае, решение по ключевой ставке в Бразилии, а также данные по росту ВВП в Индонезии, Мексике и Саудовской Аравии за 4К23. Также среди развивающихся рынков стоит следить за статистикой по инфляции в Бразилии и Индонезии, торговым балансом в ЮАР и Саудовской Аравии и уровнем промышленного производства в России.

Что есть что в статистике. Trade Balance – внешний торговый баланс страны. Считается как разница между экспортом и импортом товаров. В отрыве от других макроэкономических показателей интерпретация может сильно отличаться. Например, две крупнейшие экономики мира занимают противоположные полюса. В Китае самый профицитный в мире баланс, а в США самый дефицитный. Из этого можно сделать вывод, что Китай более важен для мировой экономики, так как его товары пользуются большим спросом. Но это довольно однобокий взгляд, так как на потреблении США держится экономика тех стран, кто экспортирует туда товары.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
23 янв	Japan	Interest rate decision		-0,1%	-0,1%	-0,1%	--
24 янв	Japan	Trade Balance	Декабрь	62,1B JPY	-122,1B JPY	-776,4B JPY	-780,4B JPY
24 янв	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Январь	51,1	49,5	50,0	--
24 янв	India	HSBC Composite PMI Flash	Январь	61,0	58,5	58,5	--
24 янв	ZA	CPI YoY	Декабрь	5,1%	5,2%	5,5%	--
24 янв	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Январь	47,1	47,8	47,4	--
24 янв	EU	HCOB Composite PMI Flash	Январь	47,9	48,0	47,6	--
24 янв	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Январь	52,5	52,2	52,1	--
24 янв	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Январь	52,3	50,3	50,9	--
24 янв	Russia	PPI YoY	Декабрь	19,2%	22,3%	21,9%	--
25 янв	ZA	PPI YoY	Декабрь	4,0%	4,3%	4,6%	--
25 янв	Mexico	Unemployment rate	Декабрь	2,6%	2,6%	2,7%	--
25 янв	ZA	Interest rate decision		8,25%	8,25%	8,25%	--
25 янв	EU	Interest rate decision		4,5%	4,5%	4,5%	--
25 янв	USA	GDP QoQ	4К23	3,3%	2,0%	4,9%	--
25 янв	USA	Initial Jobless Claims	20 янв	214K	200K	187K	189K
26 янв	Mexico	Trade Balance	Декабрь	4,2B USD	1,4B USD	0,6B USD	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
30 янв	Japan	Unemployment rate	Декабрь	--	2,5%	2,5%	--
30 янв	SAR	Trade Balance	Ноябрь	--	34,5B SAR	30,4B SAR	--
30 янв	Germany	GDP QoQ Flash	4К23	--	-0,3%	0,0%	--
30 янв	EU	GDP QoQ Flash	4К23	--	-0,1%	-0,1%	--
30 янв	Mexico	GDP YoY Prel.	4К23	--	3,0%	3,3%	--
31 янв	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Декабрь	--	2,4%	-0,9%	--
31 янв	Japan	Retail Sales MoM	Декабрь	--	0,5%	1,0%	--
31 янв	China	NBS General PMI	Январь	--	50,4	50,3	--
31 янв	SAR	GDP YoY Prel.	4К23	--	-2,5%	-4,4%	--
31 янв	Germany	Retail Sales MoM	Декабрь	--	0,8%	-2,5%	--
31 янв	Germany	Unemployment rate	Январь	--	5,9%	5,9%	--
31 янв	Brazil	Unemployment rate	Декабрь	--	7,5%	7,5%	--
31 янв	ZA	Trade Balance	Декабрь	--	15B ZAR	15B ZAR	--
31 янв	Germany	CPI MoM Prel.	Январь	--	0,2%	0,1%	--
31 янв	USA	ADP Employment Change	Январь	--	135K	164K	--
31 янв	Russia	Industrial Production YoY	Декабрь	--	5,1%	4,3%	--
31 янв	USA	FOMC Rate Decision		--	5,5%	5,5%	--
1 фев	Brazil	Interest rate decision		--	11,25%	11,75%	--
1 фев	ID	CPI YoY	Январь	--	2,58%	2,61%	--
1 фев	EU	CPI MoM Flash	Январь	--	-0,3%	0,2%	--
1 фев	EU	Unemployment rate	Декабрь	--	6,4%	6,4%	--
1 фев	Brazil	PPI YoY	Декабрь	--	-4,7%	-6,1%	--
1 фев	UK	Interest rate decision		--	5,25%	5,25%	--
1 фев	USA	Initial Jobless Claims	27 янв	--	210K	214K	--
1 фев	Brazil	Trade Balance	Декабрь	--	9,5B USD	9,4B USD	--
2 фев	Brazil	Industrial Production YoY	Декабрь	--	-0,1%	1,3%	--
2 фев	USA	Unemployment rate	Январь	--	3,8%	3,7%	--
5 фев	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Январь	--	51,1	50,0	--
5 фев	China	Caixin Composite PMI	Январь	--	52,6	52,6	--
5 фев	ID	GDP YoY	4К23	--	5,0%	4,9%	--
5 фев	SAR	Riyad Bank PMI	Январь	--	--	57,5	--
5 фев	India	HSBC Composite PMI Final	Январь	--	61,0	58,5	--
5 фев	Russia	S&P Global Composite PMI	Январь	--	56,3	55,7	--
5 фев	Germany	Trade Balance	Декабрь	--	17B EUR	20,4B EUR	--
5 фев	Germany	HCOB Composite PMI Final	Январь	--	47,1	47,4	--
5 фев	EU	HCOB Composite PMI Final	Январь	--	47,9	47,6	--
5 фев	UK	S&P Global Composite PMI Final	Январь	--	52,5	52,1	--
5 фев	EU	PPI MoM	Декабрь	--	--	-0,3%	--

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.