



Еженедельный обзор рынков: 29.09 – 06.10.2023г

АКЦИИ

Индексы S&P 500 и NASDAQ выросли по итогам недели. Отсутствие ускорения в темпах роста заработных плат, несмотря на сильный рынок труда, вызвало оптимизм.

Российский рынок в боковике, несмотря на сильное ослабления рубля. На этот раз регуляторные новости (возвращение демпфера и повышение норм продаж топлива) были разбавлены предстоящим IPO: «российский Microsoft» Группа Астра планирует разместиться на бирже в пятницу.

Гонконг опять «в красном». Участники торгов в отсутствии новостей придерживались «медвежьей» стратегии. Однако предварительные цифры по праздничной неделе в Китае вселяют оптимизм.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST выросли в пределах 20 б.п. вдоль кривой на фоне сильных данных по рынку труда. «Ястребиная» тональность представителей ФРС на прошлой неделе и стабильно высокая занятость в США формируют ожидания по сохранению жесткого курса регулятора на более длительный срок.

Коррекция в ОФЗ и корпоративных облигациях продолжилась, цены снизились на ~1,2%. Доходности рублевых облигаций выросли на ~20-35 б.п. на участке 2-10 лет. Инвесторы учитывают в ценах дополнительный прирост инфляции после обновленных параметров федерального бюджета на 2024-26гг, что может привести к более жесткой ДКП ЦБ РФ.

ВАЛЮТЫ

Рубль вновь пробил отметку в 100 за доллар. Пока что все предпринятые меры правительства не смогли убедить рынок в сильных позициях отечественной валюты. Хотя справедливости ради отметим, что данные по бюджету РФ за 9 месяцев выглядят уже вполне приемлемо, а дефицит значительный сократился. Среди других валютных пар выделим кратковременную слабость доллара: индекс DXY немного просел за неделю, но это выглядит скорее как небольшая коррекция, а не смена долгосрочного тренда по укреплению американской валюты.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Энергоносители и драгоценные металлы растут на нестабильности на Ближнем Востоке. Обвал на энергетических рынках, начавшийся на прошлой неделе, был резко приостановлен на фоне нестабильной ситуации в Израиле. Кроме того, золото и другие драгоценные металлы ввиду данных событий стали отыгрывать потери прошлых недель, предоставляя «тихую гавань» международным инвесторам. Однако промышленные металлы и другое сырье по больше части продолжают медленно проседать на фоне сильного доллара и все еще слабой макроэкономической статистики в Китае.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2023г
Индексы акций				
S&P 500	4 308,5	0,5%	-3,5%	12,2%
Nasdaq Comp	13 431,3	1,6%	-3,2%	28,3%
Euro Stoxx 600	444,9	-1,2%	-2,1%	4,7%
Shanghai Comp	3 097,8	-0,4%	-1,9%	0,3%
Мосбиржи	3 144,9	0,4%	-3,1%	46,0%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,8%	19	48	90
Germany Bunds	2,9%	4	23	32
UK Gilts	4,6%	14	4	91
China Bonds	2,7%	0	4	-17
Russia OFZ	12,3%	22	70	215
Валютный рынок				
EUR/USD	1,05	-0,3%	-1,8%	-1,6%
USD/CNY	7,29	-0,1%	-0,3%	5,4%
USD/RUB	100,4	2,4%	2,3%	30,4%
EUR/RUB	105,8	2,3%	0,3%	29,8%
CNY/RUB	13,7	1,6%	2,3%	27,7%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	84,6	-8,3%	-6,6%	-1,5%
Нефть Urals, \$/барр.	73,7	-10,2%	-2,1%	30,9%
Медь, \$/т	7 990,7	-2,7%	-3,3%	-4,8%
Алюминий, \$/т	2 243,0	-4,4%	2,3%	-5,7%
Золото, \$/унц.	1 832,3	-0,9%	-4,4%	0,4%

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



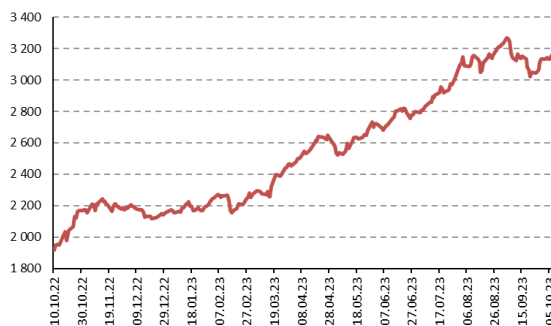
Глобальные рынки акций и сырья

- Американские индексы выросли по итогам недели.** Хотя рынки сначала негативно отреагировали на пятничную статистику по рынку труда, указавшую на высокий по сравнению с ожиданиями темп создания новых рабочих мест, падение было быстро отыграно и сменилось ростом на фоне данных о более низком темпе повышения заработных плат, что снизило инфляционные опасения. Хуже рынка на фоне снижения цен на нефть смотрелся нефтегазовый сектор. Также под давлением были сектора продуктового ритейла и производителей продуктов питания и напитков после слов директора американского филиала Walmart о том, что снижающие аппетит GLP-1 препараты для похудения уже начинают влиять на продажи и композицию средней корзины. В аутсайдерах недели в том числе были акции из сектора электроэнергетики, подверженного негативному влиянию роста доходностей облигаций: двузначное снижение показали бумаги AES Corporation и NextEra Energy. Среди лидеров роста акции оператора платформы для электронной торговли облигациями MarketAxess Holdings: аналитики UBS рекомендуют покупать бумаги и прогнозируют 20% потенциал роста, отмечая в обзоре привлекательную оценку и ожидаемое снижение влияния высоких ставок на бизнес компании.
- Российский рынок двигался в боковике.** Рубль при этом ослаб почти на 2,5%, пробив в очередной раз 100 за доллар. Главными новостями недели стали новые меры правительства по стабилизации внутренних цен на топливо как повышение норм продаж бензина и дизеля со стороны НПЗ и возвращение топливного демпфера, а также первое за долгое время IPO на российском рынке: Группа Астра планирует разместить свои акции уже в эту пятницу. В корпоративном плане выделим нейтральные данные торгов Мосбиржи за сентябрь, а также неодобрение акционерами Фосагро рекомендации СД по выплате дивидендов. Кроме того, отметим снижение доли Сергея Гордеева в ПИК с 52,49% до 32,49%, а также смену депозитария Эталон и регистрацию компанией HeadHunter новой структуры в CAP Калининграда, что может говорить о запланированной и скорой редомициляции последних.
- Гонконг просел на продолжающихся проблемах в китайской экономике.** В отсутствии торгов в материковом Китае из-за праздников на гонконгской бирже наблюдалась очередная коррекция. Хотя отметим, что предварительные данные по праздничной неделе в Китае вселяют оптимизм: рынок внутреннего туризма показал рост на 130% г/г по расходам и на 71% г/г по количеству путешественников по сравнению с провальным в этом плане 2022, когда еще действовал «локдаун». Тем не менее, инвесторы в Гонконге еще не успели оценить эти цифры. Как итог, в аутсайдерах были девелоперы и представители потребительского сектора, а в лидеры вырвались защитные истории как финансовый конгломерат Aia Group и WH Group, один из крупнейших производителей мяса и продуктов питания в Китае.
- Нефть обвалилась на 11% на фоне ухудшения макроэкономических ожиданий.** Риски наступления рецессии в США и затяжного кризиса в Европе вновь ударили по товарным рынкам, однако в понедельник с утра новости с Ближнего Востока помогли нефти вернуть часть потерянных позиций. Интересно выделить статью WSJ о том, что Саудовская Аравия готова увеличить добычу нефти в 2024 и признать суверенитет Израиля взамен оборонного контракта от США. При этом сами власти Королевства заявили о готовности еще снизить добычу в рамках ОПЕК+ в ответ на последний обвал нефтяных котировок. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 2,2 млн бар. (ожидали сокращение на 0,5 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,9 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 5 до 497 единиц.

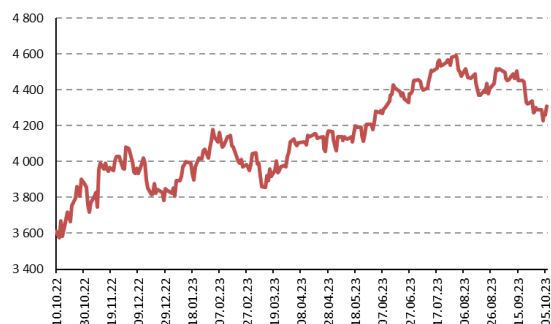
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
MarketAxess Holdings	238,73	11,7%	
Edwards Lifesciences	73,70	6,4%	
CME Group	211,93	5,9%	
NextEra Energy	50,24		-12,3%
McCormick & Co	64,55		-14,7%
AES Corp	12,45		-18,1%
Российские акции			
СургутНГ, об.	33,84	7,3%	
Татнефть, пр.	638,10	3,9%	
Yandex	2482	3,3%	
Polymetal	501,50		-2,6%
Русал	40,08		-2,9%
РусГидро	0,84		-4,2%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST выросли в пределах 20 б.п. вдоль кривой на фоне сильных данных по рынку труда. После подписания президентом США законопроекта о временном финансировании правительства сроки его шатдауна были снова смещены, на этот раз почти на полтора месяца. На фоне улучшения риск-сентимента ставки UST продолжили рост, отражая возросшие ожидания по более жесткому курсу ДКП ФРС. Дополнительным фактором «ястребиной» политики регулятора стала публикация сильных данных по рынку труда США. Во-первых, число открытых вакансий в сентябре выросло с 8,9 до 9,6 млн при прогнозе 8,8 млн. Во-вторых, данные о приросте новых рабочих мест вне с/х сектора с 227 до 336 тыс vs. ожидания 170 тыс указали на здоровое состояние рынка труда. Вкупе с жесткой тональностью представителей ФРС мы полагаем, что стабильно высокая занятость формирует ожидания по сохранению инфляции выше таргета регулятора и, как следствие, необходимости удержания ставки на повышенном уровне.

Ставки казначейских облигаций США заметно подросли в пределах 20 б.п. вдоль кривой, длинные UST 10-30Y достигли максимальных отметок с августа 2007г в 4,8-5,0%. При пересмотре инвесторами относительно «мягкой» траектории ставки, которая предполагалась ранее в 2024г, в сторону более жесткого курса ФРС мы сохраняем позиционирование портфелей умеренно-консервативным. На фоне завышенной оценки большинства корпоративных евробондов (кредитные спреды к UST стали более узкими) тактически мы отдаем предпочтение ликвидным ETFs с экспозицией на ультракороткие UST сроком до 3 месяцев.

Коррекция в ОФЗ и корпоративных облигациях продолжилась, цены снизились на ~1,2%. На прошлой неделе доходности рублевых облигаций снова оказались под давлением, их прирост составил от ~20 до 35 б.п. на участке 2-10 лет. Отметим, что смещение кривой ставок ОФЗ происходит не только на коротком, но и на длинном участке кривой, что отражает ожидания по более высокому уровню ключевой ставки в среднесрочной перспективе. На наш взгляд, участники рынка начинают переоценивать дополнительный прирост инфляции после обновленных параметров федерального бюджета на 2024-26гг, что может привести к дальнейшему ужесточению ДКП ЦБ РФ. Помимо вероятного ускорения бюджетного импульса при значительном росте расходов с 29 до 36,6 трлн руб. и оптимистичной оценке их «покрытия» увеличением доходов с 26 до 35 трлн руб., мы отмечаем фактор повышенного уровня индексаций регулируемых тарифов. В декабре 2023 ожидается подъем ряда тарифов на ~8-10%, а для населения услуги ЖКХ, оплата газа и электроэнергии вырастут в цене на ~10% с 1 июля 2024. В группе инфляционных рисков по-прежнему фигурирует эффект переноса слабого курса рубля (ослабление на 2,4% до 100,4 руб./\$ за неделю) в цены потребительских товаров и услуг. В этих условиях мы ожидаем, что ЦБ повысит ставку как минимум на 50 б.п. на заседании 27 октября.

Сегмент/география	УТМ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,8%	-1,0%	-2,5%	-1,9%	-2,5%
US IG	6,1%	-1,4%	-3,3%	1,7%	-1,4%
US HY	7,2%	-1,2%	-2,1%	8,0%	4,6%
Рублевые облигации					
ОФЗ	12,5%	-0,7%	-1,0%	0,0%	-3,6%
Муниципальные	12,2%	0,2%	-0,6%	4,5%	0,5%
Корпоративные	13,3%	-1,2%	-2,3%	0,4%	-3,9%

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

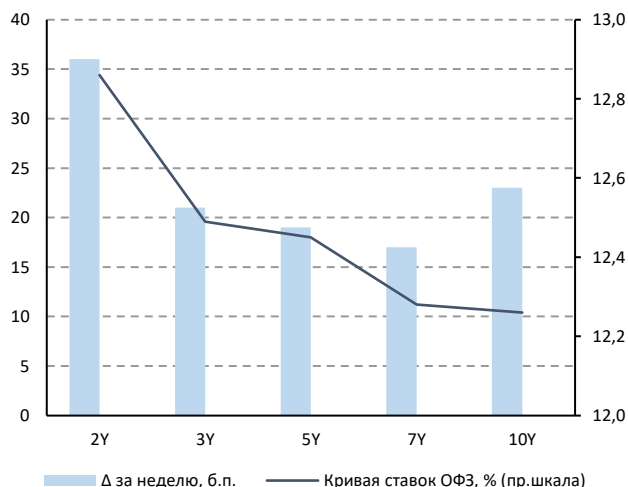
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение ставок ОФЗ вдоль кривой за неделю



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	1 ноября	5,5%
ЕЦБ	4,5%	26 октября	4,5%
ЦБ РФ	13,0%	27 октября	13,5-14,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была умеренно позитивной. В США отмечаем сильный торговый баланс и хорошую статистику по рынку труда. В ЕС, Великобритании и Германии ситуация выглядит хуже, но в целом мы и в их случае также отмечаем некоторое восстановление по ряду показателей. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь отмечаем сохранение ключевой ставки в Индии на довольно комфортном уровне в 6,5%. Также выделяем хорошие цифры по PMI в России и по инфляции в Мексике. А вот в Бразилии макроданные были откровенно слабыми: ни торговый баланс, ни уровень промышленного производства не дотянули до ожиданий консенсуса.

Эта неделя в части макроэкономических данных будет более насыщенная. Из главного выделяем уровни инфляции и торговый баланс в Китае, что покажет успешность политики властей в стимулировании экономики. По США, Японии и Германии ждем статистику по инфляции, а по ЕС и Великобритании выйдут данные по промышленному производству и торговому балансу. В развивающихся странах отмечаем выход показателей инфляции и торгового баланса в России, Индии и Бразилии, а также розничные продажи в Индонезии и промышленное производство в Мексике.

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.
2 окт	Brazil	Trade Balance	Сентябрь	8,98 USD	9,28 USD	9,88 USD	9,778 USD
3 окт	SAR	Riyad Bank PMI	Сентябрь	57,2	56,2	56,6	--
3 окт	Brazil	Industrial Production YoY	Август	0,5%	0,8%	-1,1%	--
4 окт	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Сентябрь	52,1	51,8	52,6	--
4 окт	Russia	S&P Global Composite PMI	Сентябрь	54,7	54,0	55,9	--
4 окт	ZA	S&P Global PMI	Сентябрь	49,9	50,3	51,0	--
4 окт	Germany	HCOB Composite PMI Final	Сентябрь	46,4	46,2	44,6	--
4 окт	EU	HCOB Composite PMI Final	Сентябрь	47,2	47,1	46,7	--
4 окт	UK	S&P Global Composite PMI	Сентябрь	48,5	46,8	48,6	--
4 окт	EU	Retail Sales MoM	Август	-1,2%	-0,3%	-0,2%	-0,1%
4 окт	EU	PPI MoM	Август	0,6%	0,6%	-0,5%	--
4 окт	USA	ADP Employment Change	Сентябрь	89K	160K	177K	180K
4 окт	Brazil	S&P Global Composite PMI	Сентябрь	49,0	50,2	50,6	--
4 окт	USA	S&P Global Composite PMI Final	Сентябрь	50,1	50,1	50,2	--
5 окт	Germany	Trade Balance	Август	16,6B EUR	15,8B EUR	15,9B EUR	--
5 окт	USA	Trade Balance	Август	-58,3B USD	-64,6B USD	-65B USD	-64,7B USD
5 окт	USA	Initial Jobless Claims	30 сен	207K	210K	204K	205K
6 окт	India	Interest Rate Decision		6,5%	6,5%	6,5%	--
6 окт	USA	Unemployment rate	Сентябрь	3,8%	3,7%	3,8%	--
9 окт	Germany	Industrial Production MoM	Сентябрь	-0,2%	-0,1%	-0,8%	-0,6%
9 окт	Mexico	CPI YoY	Сентябрь	4,45%	4,5%	4,6%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
10 окт	SAR	Industrial Production YoY	Август	--	-8,3%	-9,5%	--
11 окт	ID	Retail Sales YoY	Август	--	1,3%	1,6%	--
11 окт	Germany	CPI MoM Final	Сентябрь	--	0,3%	0,3%	--
11 окт	Brazil	CPI YoY	Сентябрь	--	5,3%	4,6%	--
11 окт	USA	PPI MoM	Сентябрь	--	0,3%	0,7%	--
11 окт	Russia	CPI YoY	Сентябрь	--	5,8%	5,2%	--
12 окт	Japan	PPI MoM	Сентябрь	--	0,1%	0,3%	--
12 окт	UK	GDP MoM	Август	--	0,2%	-0,5%	--
12 окт	UK	Industrial Production MoM	Август	--	-0,2%	-0,7%	--
12 окт	UK	Trade Balance	Август	--	-3,4B GBP	-3,6B GBP	--
12 окт	India	Industrial Production YoY	Август	--	9,0%	5,7%	--
12 окт	India	CPI YoY	Сентябрь	--	5,5%	6,8%	--
12 окт	Mexico	Industrial Production YoY	Август	--	4,9%	4,8%	--
12 окт	USA	CPI MoM	Сентябрь	--	0,3%	0,3%	--
12 окт	USA	Initial Jobless Claims	7 окт	--	210K	207K	--
12 окт	Russia	Trade Balance	Август	--	88 RUB	5,5B RUB	--
13 окт	China	CPI YoY	Сентябрь	--	0,2%	0,1%	--
13 окт	China	Trade Balance	Сентябрь	--	70B USD	68,4B USD	--
13 окт	China	PPI YoY	Сентябрь	--	-2,4%	-3,0%	--
13 окт	EU	Industrial Production MoM	Август	--	-3,5%	-2,2%	--
13 окт	India	Trade Balance	Сентябрь	--	-23,2B USD	-24,2B USD	--
13 окт	SAR	CPI YoY	Сентябрь	--	1,8%	2,0%	--
16 окт	ID	Trade Balance	Сентябрь	--	4,6B USD	3,1B USD	--
16 окт	Japan	Industrial Production MoM Final	Август	--	--	-1,8%	--
16 окт	EU	Trade Balance	Август	--	--	6,5B 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.