



## Еженедельный обзор рынков: 12.07 – 19.07.2024

### АКЦИИ

**Американские индексы S&P 500 и NASDAQ Composite потеряли 2% и 3,6% за неделю соответственно.** Основным драйвером стал обвал акций чипмейкеров на фоне эскалации торговых и геополитических рисков, а также продолжающаяся ротация из технологических бумаг в отстававшие по динамике с начала года сегменты рынка.

**Российский рынок двигался в боковике.** Инвесторы в целом снизили активность перед грядущим заседанием ЦБ РФ в пятницу. В корпоративном мире из ключевого выделяем ряд операционных отчетностей и соглашение Ирана с Газпромом по поставкам газа.

**Коррекция в Гонконге, нейтральная динамика в Шанхае.** Пленум Компартии Китая разочаровал инвесторов, которые ждали анонса конкретных и быстрых мер поддержки экономики. Решение ЦБ Китая снизить базовые кредитные ставки на 1 и 5 лет не помогли рынку.

### ОБЛИГАЦИИ

**Ставки UST умеренно повысились на 5-10 б.п.** Несмотря на смягчение риторики главы Федрезерва о получении большей уверенности в снижении инфляции к цели 2%, публикация макропоказателей США с превышением прогнозов способствовала некоторому росту ставок UST.

**Рублевые облигации снизились в цене в пределах 0,5% по итогам волатильной недели.** Продолжение роста доходностей ОФЗ на ожиданиях ужесточения политики ЦБ на заседании в пятницу продолжились вплоть до четверга. Благодаря позитивным настроениям инвесторов после отмены аукциона Минфина и публикации данных о замедлении недельной инфляции бумаги восстановили часть потерь.

### ВАЛЮТЫ

**Индекс доллара немного подрос на фоне умеренно позитивной макростатистики в США.** Однако выход Джо Байдена из предвыборной гонки привел к снижению вероятности победы Трампа (примерно на 3% с пятницы) на выборах, что в свою очередь вызвало небольшую коррекцию доллара США в начале этой недели. Тем временем, рубль вновь смог немного прибавить на фоне все еще серьезных проблем с оплатой импорта.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Китай «уронил» рынки металлов.** Неубедительные заявления с заседания ЦК Компартии Китая привели к сильным распродажам на глобальных сырьевых площадках. Так, медь потеряла более 6% на Лондонской бирже металлов (LME), а усугубил ситуацию рост товарных запасов металла на LME до рекордного с сентября 2021 уровня. Напротив, хорошую динамику показали пиломатериалы в США: в очередной раз превысивший ожидания аналитиков показатель закладки новых домов вызвал ралли на этом рынке.

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	5 505,0	-2,0%	0,3%	15,4%
Nasdaq Comp	17 726,9	-3,6%	-0,8%	18,1%
Euro Stoxx 600	510,0	-2,7%	-0,8%	6,5%
Shanghai Comp	2 982,3	0,4%	-1,2%	0,2%
Мосбиржи	3 008,2	1,2%	-3,4%	-2,9%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	4,3%	7	3	37
Germany Bunds	2,5%	-3	6	45
UK Gilts	4,1%	1	6	59
China Bonds	2,3%	0	1	-33
Russia OFZ	15,6%	7	31	382
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,09	-0,2%	1,3%	-1,4%
USD/CNY	7,27	0,3%	0,2%	2,4%
USD/RUB	87,9	-0,1%	1,0%	-2,8%
EUR/RUB	96,1	0,4%	2,9%	-3,7%
CNY/RUB	12,0	0,4%	1,9%	-4,9%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	82,6	-2,8%	-2,9%	7,3%
Нефть Urals, \$/барр.	79,3	-2,7%	0,8%	32,8%
Медь, \$/т	9 339,9	-7,6%	-5,9%	9,2%
Алюминий, \$/т	2 351,5	-5,2%	-5,6%	-1,4%
Золото, \$/унц.	2 395,0	-0,7%	2,8%	16,1%

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



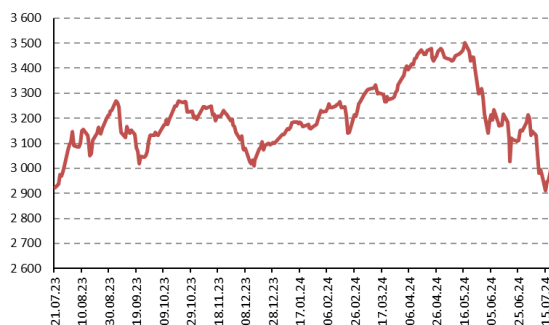
## Глобальные рынки акций и сырья

- Американские индексы S&P 500 и NASDAQ Composite потеряли 2% и 3,6% за неделю соответственно.** Основными драйверами стали обвал акций чипмейкеров после новостей о возможных новых экспортных ограничениях на поставки оборудования для производства микроэлектроники в Китай, а также интервью Трампа, в котором кандидат в президенты от республиканцев заявил, что «забравший наш бизнес по производству чипов» Тайвань должен платить США за защиту. Ротация в отстававшие сегменты рынка продолжилась. Технологический сектор и широкий рынок находились под давлением, в то время как акции стоимости и бумаги компаний малой капитализации смогли показать положительную динамику. Сильные финансовые отчеты опубликовали Bank of America, Morgan Stanley, Goldman Sachs, BlackRock и TSMC. Хорошие результаты, но слабые по сравнению с ожиданиями квартальные прогнозы представили ASML и Netflix. Недотянувшие до консенсуса результаты и прогнозы опубликовали Nokia и Dominos Pizza. В аутсайдерах недели – акции разработчика антивирусного ПО CrowdStrike: последнее обновление привело к продолжительному сбою миллионов устройств под управлением Windows по всему миру, нарушив работу аэропортов, экстренных служб, банков и других значимых организаций. В лидерах роста – бумаги Warner Bros. Discovery: согласно Financial Times, менеджмент компании в целях увеличения акционерной стоимости рассматривает отделение стриминга и киностудий от традиционного ТВ бизнеса.
- Российский рынок показал символический рост, прибавив чуть менее 1%.** Главными новостями недели стало подписание Газпромом и Ираном соглашения о поставках газа, по которому российским гигантом может экспортироваться около 110 млрд куб. м. в год в течение 30 лет. Из других событий выделим сильные операционные данные у X5 и нейтральные у НОВАТЭКа, ММК и ЛСР за 2К24, а также слабые финансовые результаты КАМАЗа за 1П24 по РСБУ. Стоит сказать и о возможном прекращении поставок нефти Лукойлом в Венгрию из-за ограничений со стороны Украины и о готовящемся анонсе выкупа акций со стороны Nebius Group (бывший Yandex N.V.) для миноритариев.
- Гонконг потерял почти 5%, Шанхай – в боковике.** К сожалению, пленарное заседание ЦК Компартии Китая разочаровало участников рынка: никаких новых фискальных стимулов как и мер поддержки стагнирующего рынка недвижимости анонсировано не было. От коррекции рынка не спасло и решение финансового регулятора Поднебесной снизить базовые кредитные ставки на 1 и 5 лет, что скорее выглядело как способ сдержать негатив. Теперь надежды инвесторов связаны с заседанием Политбюро в конце июля, где могут быть объявлены конкретные меры и реформы. Главными аутсайдерами прошедшей недели были акции нефтегазовых гигантов PetroChina и CNOOC, которые просели вместе с рынком «черного золота». А лидером стала одна из крупнейших фармацевтических компаний Китая Hansoh Pharmaceutical в виду того, что инвесторы переключались в более защитные истории.
- Нефть скорректировалась на 3% за неделю.** Нефтяной рынок существенно скорректировался на фоне потенциального прекращения огня в Газе в недалеком будущем, о чем в пятницу заявил госсекретарь США Энтони Блинкен. Однако после новостей о выходе Байдена из президентской гонки нефть смогла чуть подрасти, так как при республиканцах в Белом Доме классические энергоносители традиционно показывают положительную динамику. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы сократились на 4,9 млн бар. (ожидали рост на 0,8 млн бар.), добыча сохранилась на уровне 13,3 млн бар. в сутки, количество вышек также не изменилось и составило 478 штук.

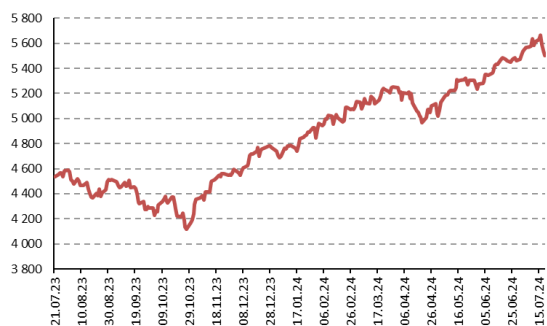
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
<b>Акции США</b>			
Warner Bros. Discovery	8,7	17,2%	
D.R. Horton	173,8	13,1%	
Solventum	54,6	11,4%	
Charles Schwab	62,1		-17,6%
Dominos Pizza	404,2		-17,8%
CrowdStrike	305,0		-17,9%
<b>Российские акции</b>			
Газпром	130,9	9,4%	
Fix Price	223,0	6,7%	
НОВАТЭК	1 085,8	6,0%	
Транснефть, пр. акция	1 380,0		-5,7%
МТС	238,3		-11,9%
Сургутнефтегаз, пр. акция	50,7		-20,2%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

**Ставки UST умеренно повысились на 5-10 б.п.** По мере замедления инфляции в США тональность главы ФРС стала изменяться от взвешенной к более мягкой. На прошлой неделе Джером Пауэлл заявил о получении большей уверенности в снижении инфляции к целевому уровню 2%, однако не уточнил о сроках начала смягчения денежно-кредитной политики. Тем временем рынок ожидает 1-го снижения ставки на заседании FOMC в сентябре 2024 с вероятностью почти 100%. Несмотря на это, в фокусе инвесторов оказались более сильные макропоказатели за июнь и политический фактор в США. Так, рост промышленного производства составил 0,6% м/м vs. 0,3% консенсус, а розничные продажи, не включая продажи автомобилей, выросли с 0,1% до 0,4% м/м при прогнозе 0,1%. Дополнительным фактором умеренного прироста ставок UST на 5-10 б.п. вдоль кривой стало повышение шансов на победу Дональда Трампа на Президентских выборах в США в ноябре. Риски возобновления своего рода «торговых войн» и последующего повышения инфляции из-за подъема импортных тарифов пока слабо учитываются в безрисковых ставках, но это может стать сдерживающим фактором для последующего их снижения.

По итогам прошедшего заседания ЕЦБ ключевые процентные ставки были сохранены на прежнем уровне, базовая ставка по кредитам составляет 4,25%. Регулятор не предоставил четкого сигнала о сроках продолжения снижения ставок, отметив, что ценовое давление пока остается повышенным, а баланс рисков по экономике еврозоны смещен в сторону понижения. Кристин Лагард заявила, что вопрос о дальнейшем смягчении монетарной политики в сентябре 2024 остается открытым, решения будут приниматься на основе поступающих макроданных. Рынок фьючерсов оценивает вероятность понижения процентной ставки в сентябре в примерно 80%.

**Рублевые облигации снизились в цене в пределах 0,5% по итогам волатильной недели.** В начале недели повышение ставок гос. долга продолжилось на ожиданиях ужесточения политики ЦБ РФ на заседании в пятницу, в т.ч. при ускорении инфляционных ожиданий с 11,9% до 12,4% в июле. Рост доходностей составлял порядка 30-40 б.п., уровень ставки 5-летнего выпуска превышал 16,5%. Однако факторы консервативного подхода Минфина при размещении ОФЗ и замедления недельной инфляции способствовали улучшению риск-сентимента и некоторому восстановлению ценовых потерь бумаг.

На первичных аукционах Минфин удовлетворил лишь 7% заявок при размещении ОФЗ-флоатера на 16 млрд руб., а аукцион по продаже классического выпуска с погашением в марте 2036 был признан несостоявшимся, что оказало поддержку ценам ОФЗ. Инфляция замедлилась с 0,27% до 0,11% н/н, но ее стабильные компоненты не снизились, а рост цен потребителей превышает околонулевые отметки за эту неделю в прошлые 7 лет. Мы не исключаем, что при привлекательных уровнях доходностей ОФЗ вдоль кривой инвесторы позитивно реагируют на подобные факторы. Тем не менее, тактически мы предпочитаем дожидаться заседания ЦБ РФ, на котором ключевая ставка, вероятно, будет повышена на 200 б.п. до 18%.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	4,3%	-0,3%	0,5%	2,5%	0,2%
US IG	4,9%	-0,4%	0,7%	5,7%	0,9%
US HY	5,7%	0,3%	1,4%	10,8%	4,0%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	16,4%	0,0%	-0,2%	-8,5%	-7,9%
Муниципальные	17,0%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
Корпоративные	17,5%	-0,5%	-1,4%	-8,2%	-6,8%
<b>Инфляция в РФ</b>					
в годовых		0,11%	0,6%	9,2%	4,8%
			7,7%	9,2%	8,8%

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

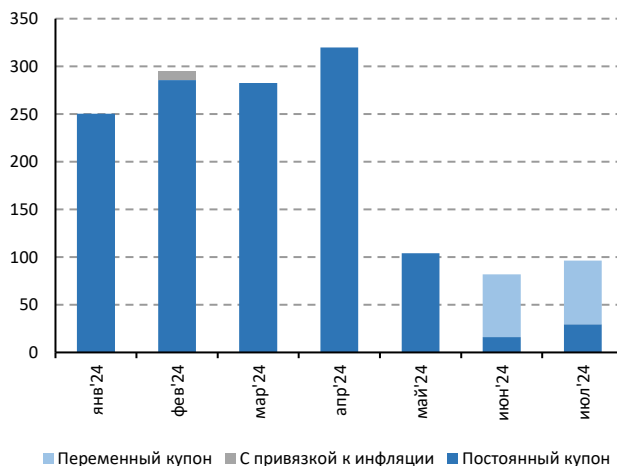
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

**Объем размещения ОФЗ на аукционах Минфина, млрд руб.**



Источник: Минфин РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	31 июля	5,5%
ЕЦБ	4,25%	12 сентября	4,25%
ЦБ РФ	16,0%	26 июля	17,0-18,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошлой неделе была нейтральна. В США выделяем позитивные данные по закладке новых домов и промышленному производству, хотя по рынку труда показатели в этот раз разочаровали. В ЕС самым важным событием стало заседание ЕЦБ, которое однако не принесло сюрпризов: регулятор решил оставить ставку без изменений. Говоря про статистику, отмечаем крайне слабый уровень торгового баланса в ЕС, негативные данные по розничным продажам в Великобритании, а также удручающую динамику инфляции в Германии и Японии. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь обращаем внимание на решение китайского регулятора по снижению 1-летней и 5-летней базовой кредитной ставки, что может немного стимулировать рост потребления в стране. Кроме того, важными событиями на рынке EM можно назвать решения ЦБ Индонезии и ЮАР сохранить свои уровни ключевых ставок неизменными. Что касается статистики, то стоит сказать о сильных данных по розничным продажам в ЮАР и слабых в Мексике, а также о производственной инфляции в России, оказавшейся ниже прогнозов.

Эта неделя будет очень скудной по объему выходящей статистики. Из ключевого в развитых странах отмечаем выход данных по рынку труда и динамике ВВП за 2К24 в США. На развивающихся рынках нас больше всего будет интересовать решение ЦБ РФ по ключевой ставке, данные по инфляции в ЮАР и уровень торгового баланса в Мексике. Кроме того, отмечаем выход предварительной оценки PMI за июль по большому количеству как развитых, так и развивающихся стран.

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.
16 июл	SAR	CPI YoY	Июнь	1,5%	1,6%	1,6%	--
16 июл	EU	Trade Balance	Май	13,9B EUR	18B EUR	15B EUR	--
16 июл	USA	Retail Sales MoM	Июнь	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%
17 июл	UK	CPI MoM	Июнь	0,1%	0,1%	0,3%	--
17 июл	ID	Interest rate decision		6,25%	6,25%	6,25%	--
17 июл	EU	CPI MoM Final	Июнь	0,2%	0,2%	0,2%	--
17 июл	ZA	Retail Sales YoY	Май	0,8%	-1,2%	0,6%	0,7%
17 июл	USA	Housing Starts	Июнь	1,35M	1,3M	1,28M	1,31M
17 июл	USA	Industrial Production MoM	Июнь	0,6%	0,3%	0,7%	0,9%
17 июл	Russia	PPI YoY	Июнь	14,0%	15,6%	16,2%	--
18 июл	Japan	Trade Balance	Июнь	224B JPY	-240B JPY	-1220B JPY	--
18 июл	UK	Unemployment rate	Май	4,4%	4,4%	4,4%	--
18 июл	EU	Interest rate decision		4,25%	4,25%	4,25%	--
18 июл	USA	Initial Jobless Claims	13 июл	243K	235K	222K	223K
18 июл	ZA	Interest rate decision		8,25%	8,25%	8,25%	--
19 июл	Japan	CPI MoM	Июнь	0,3%	0,2%	0,5%	--
19 июл	Germany	PPI MoM	Июнь	0,2%	0,1%	0,0%	--
19 июл	UK	Retail Sales MoM	Июнь	-1,2%	-0,4%	2,9%	--
22 июл	China	Loan Prime Rate 1Y		3,35%	3,45%	3,45%	--
22 июл	China	Loan Prime Rate 5Y		3,85%	3,95%	3,95%	--
22 июл	Mexico	Retail Sales YoY	Май	0,3%	3,5%	3,2%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
24 июл	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Июль	--	50,0	49,7	--
24 июл	India	HSBC Composite PMI Flash	Июль	--	50,7	50,4	--
24 июл	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Июль	--	50,7	50,4	--
24 июл	EU	HCOB Composite PMI Flash	Июль	--	51,1	50,9	--
24 июл	ZA	CPI YoY	Июнь	--	5,1%	5,2%	--
24 июл	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Июль	--	52,6	52,3	--
24 июл	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Июль	--	54,7	54,8	--
24 июл	Russia	Industrial Production YoY	Июнь	--	4,8%	5,3%	--
25 июл	ZA	PPI YoY	Июнь	--	4,7%	4,6%	--
25 июл	USA	GDP QoQ Adv.	2K24	--	2,6%	3,1%	--
25 июл	USA	Initial Jobless Claims	20 июл	--	239K	243K	--
26 июл	Russia	Interest rate decision		--	18,0%	16,0%	--
26 июл	Mexico	Trade Balance	Июнь	--	-0,8B USD	1,99B 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](http://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.