



Еженедельный обзор рынков: 21.06 – 28.06.2024

АКЦИИ

Основные индексы акций завершили неделю без выраженной динамики. Отскок в отдельных бумагах технологического сектора позволил индексу NASDAQ показать положительный результат, в то время как S&P 500 – в незначительном минусе.

Российский рынок смог продемонстрировать небольшой рост. В фокусе были отмена льготной ипотеки и ряд новых размещений, включая как текущее «ВсеИнструменты.Ру», так и планы Промомед провести IPO.

Китайские рынки слегка корректируются. Из ключевого отмечаем потенциальное слияние China Unicom и China Telecom, а также начавшееся расследование США по хищению данных американских граждан в отношении трех телекоммуникационных компаний Китая.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно подросли в пределах 10 б.п. вдоль кривой. Показатель инфляции PCE в мае замедлился до околонулевых значений. При этом в случае отсутствия прогресса в дальнейшем снижении инфляции представитель ФРС допускает возможность повышения процентной ставки.

Цены рублевых облигаций показали прирост на 0,4-1,1%. Минфин выполнил план заимствований на 2-й квартал лишь на 50,6%, анонсировал увеличение объема на следующие 3 месяца с 1 до 1,5 трлн руб. Некоторое восстановление цен бумаг проходило на низких торговых оборотах, что, вероятно, связано со спросом розничных инвесторов. Фактор возросшего предложения Минфина в третьем квартале и преобладание проинфляционных рисков едва ли смогут привести к устойчивому снижению доходностей облигаций.

ВАЛЮТЫ

Большинство валют развивающихся стран продолжают терять позиции к доллару. К ключевым валютным аутсайдерам (если не считать третьи страны) с начала года, куда уже входят мексиканское песо, японская иена и турецкая лира, присоединился и бразильский реал. Вероятно, непростая политическая ситуация в Боливии повлияла и на динамику последнего. Тем временем, рубль продолжил умеренно укрепляться к основным валютам, несмотря на смягчение позиции Минфина по обязательной продаже валютной выручки экспортерами.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Уголь продолжает инерционный рост, а цены на какао-бобы сильно корректируются вторую неделю подряд. Цены на какао-бобы уже потеряли более 40% с максимумов апреля и, вероятно, падение продолжится на фоне ожидаемого существенного роста производства в Гане. В свою очередь цены на коксующийся уголь растут в материковом Китае без особых причин, хотя их динамика с начала года все еще находится глубоко в красной зоне.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	5 460,5	-0,1%	3,7%	14,5%
Nasdaq Comp	17 732,6	0,2%	4,8%	18,1%
Euro Stoxx 600	511,4	-0,7%	-0,4%	6,8%
Shanghai Comp	2 967,4	-1,0%	-4,6%	-0,3%
Мосбиржи	3 154,4	1,3%	-4,9%	1,8%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	11	-25	48
Germany Bunds	2,5%	9	-19	48
UK Gilts	4,2%	9	-23	64
China Bonds	2,2%	-5	-9	-38
Russia OFZ	15,1%	-29	38	331
Валютный рынок				
EUR/USD	1,07	0,2%	-0,8%	-3,0%
USD/CNY	7,27	0,1%	0,3%	2,3%
USD/RUB	85,0	-0,5%	-5,4%	-6,4%
EUR/RUB	91,0	-0,5%	-6,5%	-9,5%
CNY/RUB	11,5	-0,4%	-7,2%	-9,9%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	85,0	-0,1%	1,7%	10,3%
Нефть Urals, \$/барр.	80,3	1,1%	9,2%	34,5%
Медь, \$/т	9 681,7	-1,1%	-8,0%	13,2%
Алюминий, \$/т	2 524,5	0,4%	-9,7%	5,9%
Золото, \$/унц.	2 326,4	0,2%	-0,5%	12,8%

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



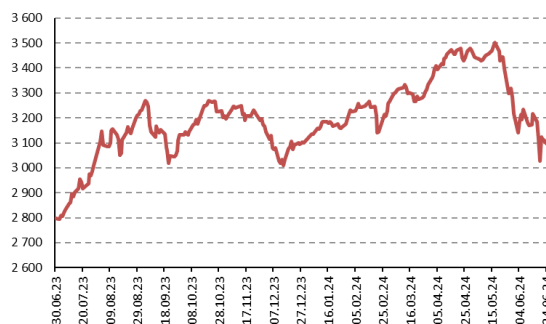
Глобальные рынки акций и сырья

- Основные индексы акций завершили неделю без выраженной динамики.** Отскок в отдельных бумагах технологического сектора позволил индексу NASDAQ показать положительный результат, в то время как S&P 500 – в незначительном минусе. Опубликованные на неделе данные указали, что предпочитаемый ФРС индикатор инфляции продолжил двигаться в сторону цели в 2%: базовая инфляция PCE в мае составила 2,6% г/г - самый низкий уровень за последние 3 года. Сильные по сравнению с ожиданиями отчеты представили Carnival и Jefferies. Квартальные результаты Micron превысили консенсус, но финансовый прогноз не оправдал высоких ожиданий. Слабые отчеты выпустили General Mills и Nike. Выделим также новость о том, что Nokia собирается поглотить производителя оптического сетевого оборудования Infinera. В лидерах роста по итогам недели акции FedEx: компания представила сильную по сравнению с ожиданиями отчетность и объявила о планах осуществить выделение или продажу бизнеса по доставке сборных грузов FedEx Freight, что с учетом премии с которой торгуются компании этого направления может способствовать созданию ощутимой добавленной стоимости для акционеров. Среди аутсайдеров акции Walgreens Boots Alliance: аптечный оператор понизил финансовый прогноз на год и объявил о закрытии значительного числа торговых точек.
- Российский рынок вырос на 1% за неделю.** Главной новостью стали анонс IPO «ВсеИнструменты.ру» и окончание программы льготной ипотеки с 1го июля, что, вероятно, внесет заметные коррективы на рынке недвижимости. Из других событий выделим нейтральную финансовую отчетность Диасофт за 1К24, смешанные операционные данные Henderson за май, неоднозначные результаты ВТБ за 5М24 по МСФО, публикацию итогов oferty МТС по выкупу собственных акций у нерезидентов и планы Ростелекома купить ЦОД на 4 тыс стоек у PNK Group. Кроме того, стоит сказать о планах Промомед провести IPO, а также смене генерального директора Сегежа.
- Китайские площадки скорректировались на 1-2%.** В целом неделя для рынков Поднебесной была довольно спокойной, отметим лишь продолжающийся отток нерезидентов, что, впрочем, частично компенсируется притоками внутренних инвесторов. Инвесторы пытаются оценить, как могут сложиться дальнейшие отношения США и Китая после проведенных дебатов в первой и взаимодействие Поднебесной с ЕС на фоне итогов первого тура парламентских выборов во Франции. Главным аутсайдером прошедшей недели стали наиболее агрессивные ИТ истории во главе с Alibaba Health Information Technology и Xiaomi. А в лидерах были акции China Unicom Hong Kong: бумаги росли на фоне потенциального слияния с China Telecom, которое рассматривается со стороны руководства Поднебесной для ускорения развития сетей 5G в стране. В этом плане инвесторов даже не напугало начало расследования США в отношении китайских телекоммуникационных компаний на предмет передачи конфиденциальных данных американских граждан правительству Китая.
- Нефть прибавила чуть более 1% за прошедшую неделю.** Нефтяные котировки смогли немного прибавить на фоне высокого сезона, когда потребление топлива в ключевых регионах максимально в течение календарного года. Из интересного отмечаем данные Argus, которые говорят о снижении дисконта Urals к Brent до менее 15 долл за бар. в целом, а если говорить только про продажи в Китай, то размер спреда теперь уже не превышает 2 долл за бар. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 3,6 млн бар. (ожидали снижение на 3 млн бар.), добыча осталась на уровне 13,2 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 6 до 479 штук.

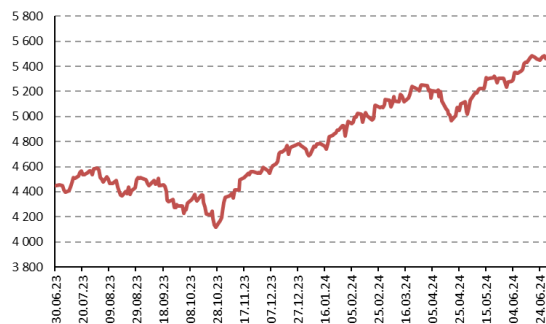
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
FedEx	299,8	18,2%	
Carnival	18,7	16,5%	
Norgewian Cruise Line Holdings	18,8	8,7%	
First Solar	225,5		-12,9%
Nike	75,4		-22,4%
Walgreens Boots Alliance	12,1		-24,3%
Российские акции			
ВТБ	0,02114	8,6%	
СургутНГ, об.	29,5	6,0%	
НОВАТЭК	1 091,8	5,0%	
ПИК	899,9		-5,8%
Globaltrans	638,1		-6,9%
Solidcore Resources	215,5		-13,8%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST умеренно подросли в пределах 10 б.п. вдоль кривой. Показатель инфляции PCE, на который ориентируется ФРС, за 1-й квартал 2024 вырос с 1,8% до 3,4%, несколько превысив прогноз 3,3%. При этом темп роста расходов потребителей за май замедлился до околонулевых значений с 0,3% м/м и с 2,7% до 2,6% в годовом сопоставлении. Также отметим, что «ястребиная» риторика представителя Федрезерва о возможном повышении процентной ставки в случае ускорения инфляции или прекращения ее снижения отразилась в приросте ставок на ~10 б.п. на участке 2-10 лет инверсной кривой UST.

Цены рублевых облигаций показали прирост на 0,4-1,1%. Минфин выполнил план заимствований на 2-й квартал лишь на 50,6%, анонсировал увеличение объема на следующие 3 месяца с 1,0 до 1,5 трлн руб. На прошедшей неделе на рынке рублевого долга наблюдалось некоторое восстановление цен бумаг. Примечательно, что выпуски на среднем и длинном участке кривой доходностей в течение недели прибавляли более 1%, однако на низких торговых оборотах, что, вероятно, связано со спросом розничных инвесторов. Действительно, текущие доходности ОФЗ со сроком 5-10 лет на уровне ~15% привлекательны на долгосрочную перспективу. При этом неопределенность относительно траектории ключевой ставки ЦБ РФ и длительности периода ее сохранения на повышенном уровне фундаментально означает для нас неизменность консервативного позиционирования в настоящий момент.

На состоявшихся спустя месяц 2-х аукционах Минфина объем привлечения составил 61,2 млрд руб., из которых ~75% пришлось на флоатер. В результате квартальный план заимствований на 1,0 трлн руб. был выполнен лишь на 50,6%, в первую очередь, по причине ряда несостоявшихся аукционов при возросшей рыночной волатильности и нежелания Минфина привлекать средства по «любимой цене». Как следствие, оставшиеся ~500 млрд руб. были перенесены на 3-й квартал, что увеличило план заимствований с 1,0 до 1,5 трлн руб. Предложение выпусков со сроком от 10 лет составит 1,2 из 1,5 трлн руб., что, на наш взгляд, повышает риск навеса на цены длинных ОФЗ. Этот фактор дополняет наш тезис о предпочтении инструментов с плавающей ставкой купона.

Опубликованные данные ЦБ по кредитованию в мае указали на повышение темпов прироста розничного портфеля с 1,6% до 2,0% м/м, в сегменте автокредитования +5% м/м. Несмотря на некоторое замедление темпов прироста корпоративного портфеля с 1,9% до 1,4% м/м и сворачивания программ льготной ипотеки с 1 июля, мы полагаем, что оценка проинфляционных рисков возросла за счет сохраняющегося бума в потребительском сегменте. Недельная инфляция в РФ повысилась с 0,17% до 0,22% н/н. Вероятно, скорректированный на сезонность показатель инфляции в годовом выражении будет двузначным за июнь, что вкупе с вышеуказанными инфляционными факторами может сказаться на решении регулятора в пользу ужесточения ДКП на ближайшем заседании.

Сегмент/география	УТМ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,4%	-0,6%	1,0%	1,5%	-0,9%
US IG	5,0%	-0,7%	0,7%	4,6%	-0,5%
US HY	5,9%	0,0%	0,9%	10,4%	2,6%
Рублевые облигации					
ОФЗ	15,7%	1,1%	-1,5%	-8,5%	-6,7%
Муниципальные	16,8%	0,5%	-0,3%	0,1%	0,4%
Корпоративные	16,5%	0,4%	-2,7%	-7,6%	-5,1%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,17%	0,7%	8,6%	3,8%
			8,9%	8,6%	7,8%

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

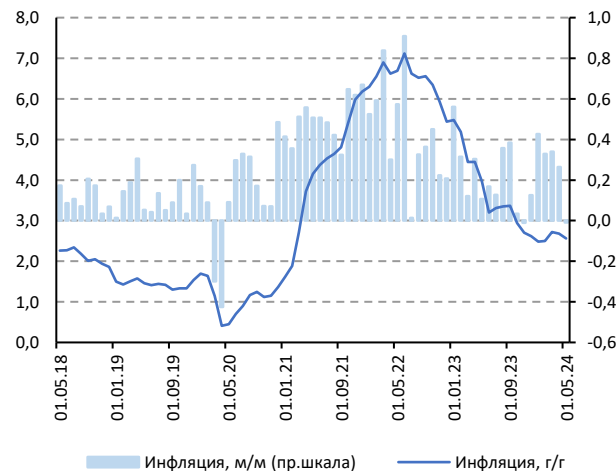
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика показателя инфляции PCE в США, %



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, УК Система Капитал

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

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошлой неделе была умеренно позитивна. В США выделяем хорошие данные по розничным продажам и финальную оценку роста ВВП в 1К24, которая совпала с ожиданиями. В Германии и Японии отмечаем публикацию в целом нейтрального уровня безработицы, но в последней также заслуживают внимания очень сильная статистика по промышленному производству и розничным продажам. В свою очередь в Великобритании вышла впечатляющая оценка роста ВВП в 1К24. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь обращаем внимание на превысивший прогнозы уровень производственного PMI от Caixin в Китае и сохранение ключевой ставки со стороны ЦБ Мексики. Кроме того, внимание заслуживают достойная динамика промышленного производства в России, позитивная статистика по инфляции в ЮАР и Индонезии, сильные данные по рынку труда в Бразилии и Саудовской Аравии, а также очень солидный уровень торгового баланса в Мексике и ЮАР.

Эта неделя будет более богатой по объему выходящей статистики. Из ключевого отмечаем выход большого количества показателей по рынку труда, а также уровень торгового баланса по американской экономике. В ЕС будут опубликованы данные по инфляции и розничным продажам, а в Германии – по промышленному производству и торговому балансу. На развивающихся рынках нас больше всего будет интересовать оценка композитного PMI в Китае от Caixin и большой пул статистики по российской экономике, что в том числе будет включать оценку роста ВВП за май. Помимо этого, будем следить за торговым балансом и динамикой промышленного производства в Бразилии, а также за уровнем PMI во многих развитых и развивающихся стран.

Что есть что в статистике. Interest Rate Decision – решение регулятора по ставке рефинансирования. Один из основных инструментов монетарной политики и регулирования экономики – возможность менять ставку. В классической теории для улучшения экономических показателей ставку максимально снижают, что способствует росту кредитования бизнеса и развитию экономики. Для сдерживания инфляции, наоборот, ставку следует повышать, чтобы изъять лишнюю ликвидность с рынка. Инструмент довольно инерционный и начинает действовать не сразу, поэтому правильно рассчитать тайминг и оптимальную ставку может быть проблематично.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
26 июн	Russia	Industrial Production YoY	Май	5,3%	2,5%	3,9%	--
27 июн	Japan	Retail Sales MoM	Май	1,7%	-0,5%	1,2%	--
27 июн	ZA	PPI YoY	Май	4,6%	5,0%	5,1%	--
27 июн	Brazil	PPI YoY	Май	0,2%	-1,0%	-3,1%	-3,2%
27 июн	Mexico	Trade Balance	Май	1,99B USD	-2,04B USD	-3,75B USD	--
27 июн	Mexico	Unemployment rate	Май	2,6%	2,7%	2,6%	--
27 июн	USA	GDP QoQ Final	1К24	1,4%	1,4%	3,4%	--
27 июн	USA	Initial Jobless Claims	22 июн	233K	236K	238K	--
27 июн	Mexico	Interest rate decision	Май	11,0%	11,0%	11,0%	--
28 июн	Japan	Unemployment rate	Май	2,6%	2,6%	2,6%	--
28 июн	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Май	2,8%	2,0%	-0,1%	-0,9%
28 июн	UK	GDP QoQ Final	1К24	0,7%	0,6%	-0,3%	--
28 июн	Germany	Unemployment rate	Июнь	6,0%	5,9%	5,9%	--
28 июн	Brazil	Unemployment rate	Май	7,1%	7,3%	7,5%	--
28 июн	ZA	Trade Balance	Май	20,1B ZAR	15,0B ZAR	10,5B ZAR	9,7B ZAR
28 июн	China	NBS General PMI	Июнь	50,5	50,5	51,0	--
28 июн	SAR	Unemployment rate	1К24	3,5%	5,4%	4,4%	3,4%
1 июл	China	Caixin Manufacturing PMI	Июнь	51,8	51,2	51,7	--
1 июл	ID	CPI YoY	Июнь	2,5%	2,7%	2,8%	--
1 июл	Germany	CPI MoM Prel.	Июнь	0,1%	0,2%	0,1%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
1 июл	Brazil	Trade Balance	Июнь	--	5,8B USD	8,5B USD	--
2 июл	EU	CPI MoM Flash	Июнь	--	2,5%	2,6%	--
2 июл	EU	Unemployment rate	Май	--	6,4%	6,4%	--
3 июл	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Июнь	--	49,8	53,8	--
3 июл	China	Caixin Composite PMI	Июнь	--	53,6	54,1	--
3 июл	SAR	Riyad Bank PMI	Июнь	--	56,2	56,4	--
3 июл	India	HSBC Composite PMI Final	Июнь	--	60,3	60,5	--
3 июл	Russia	S&P Global Composite PMI	Июнь	--	50,5	51,4	--
3 июл	ZA	S&P Global PMI	Июнь	--	50,2	50,4	--
3 июл	Germany	HCOB Composite PMI Final	Июнь	--	50,6	52,4	--
3 июл	EU	HCOB Composite PMI Final	Июнь	--	50,8	52,2	--
3 июл	UK	S&P Global Composite PMI Final	Июнь	--	51,7	53,0	--
3 июл	EU	PPI MoM	Май	--	-0,1%	-1,0%	--
3 июл	Brazil	Industrial Production YoY	Май	--	-1,5%	8,4%	--
3 июл	USA	ADP Employment Change	Июнь	--	170K	152K	--
3 июл	USA	Trade Balance	Июнь	--	-76B USD	-74,6B USD	--
3 июл	USA	Initial Jobless Claims	29 июн	--	235K	233K	--
3 июл	Brazil	S&P Global Composite PMI	Июнь	--	53,9	54,0	--
3 июл	USA	S&P Global Composite PMI Final	Июнь	--	54,6	54,5	--
3 июл	Russia	Unemployment rate	Май	--	2,7%	2,6%	--
3 июл	Russia	Retail Sales YoY	Май	--	9,3%	8,3%	--
3 июл	Russia	GDP YoY	Май	--	3,9%	4,4%	--
5 июл	Germany	Industrial Production MoM	Май	--	0,2%	-0,1%	--
5 июл	EU	Retail Sales MoM	Май	--	0,2%	-0,5%	--
5 июл	USA	Non Farm Payrolls	Июнь	--	195K	272K	--
5 июл	USA	Unemployment rate	Июнь	--	4,0%	4,0%	--
8 июл	Germany	Trade Balance	Июнь	--	--	22,1B 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.