



## Еженедельный обзор рынков: 18.10 – 25.10.2024

### АКЦИИ

**Основные американские индексы закрыли неделю разнонаправлено.** Сильные результаты технологических компаний вывели NASDAQ в положительную зону, в то время как индикатор широкого рынка S&P 500 на опасениях из-за растущих доходностей облигаций потерял 1%.

**Российский рынок скорректировался на 3%.** Очередное повышение ключевой ставки ЦБ РФ вызвало умеренные распродажи в отечественных активах. В корпоративном мире выделяем ряд отчетностей, а также рекомендацию дивидендов от Лукойла и Полюса.

**Китайские площадки показали разнонаправленную динамику, но без ярков выраженной направленности.** Ситуация на рынке в моменте успокоилась, а среди корпоративных новостей отмечаем рост акций китайских производителей EVs после сильного отчета Tesla.

### ОБЛИГАЦИИ

**Ставки UST выросли в пределах 20 б.п. вдоль кривой.** Взвешенная риторика представителей ФРС о более плавной нормализации ДКП способствовала дальнейшей переоценке рынком траектории ставки Центробанка. Более того, возросшие шансы на победу Дональда Трампа обусловили повышение проинфляционных рисков.

**Рост доходностей ОФЗ составил 40-100 б.п., ЦБ РФ повысил ключевую ставку с 19 до 21%, а сигнал остался жестким.** Более значительное отклонение инфляции от цели регулятора при наличии ценовых рисков требует дополнительного ужесточения монетарных условий. До конца 2024 не исключено повышение ставки еще на 100-200 б.п., прогноз по уровню средней ключевой ставки на 2025 повышен с 14-16% до 17-20%.

### ВАЛЮТЫ

**Индекс доллара продолжает ползти вверх.** Сильная макростатистика в США продолжает двигать американскую валюту вверх, хотя отметим, что ослабление евро к ней в моменте приостановилось. Впрочем, большинство глобальных инвестиционных домов по-прежнему ожидает среднесрочное ослабление европейской валюты к доллару. Рубль в свою очередь продолжил двигаться в коридоре 95-98 за доллар, при этом практически никак не реагируя на ужесточение ДКП со стороны ЦБ РФ.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Ралли в палладии на усилении геополитических рисков.** Предложения США странам G7 по введению санкций на российский палладий и титан нашли отражение в росте стоимости первого на почти 16% за неделю. Впрочем, эксперты сомневаются, что такой запрет будет принят, учитывая, что Россия занимает более 40% рынка палладия, а также примерно 6% и 25% рынка титана и его производных соответственно.

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	5 808,1	-1,0%	1,3%	21,8%
Nasdaq Comp	18 518,6	0,2%	2,5%	23,4%
Euro Stoxx 600	518,8	-1,2%	-0,1%	8,3%
Shanghai Comp	3 299,7	1,2%	13,9%	10,9%
Мосбиржи	2 660,4	-3,3%	-7,4%	-14,2%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	4,3%	17	51	37
Germany Bunds	2,3%	11	12	27
UK Gilts	4,2%	18	24	70
China Bonds	2,1%	6	8	-45
Russia OFZ	17,1%	41	108	535
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,08	-0,7%	-3,0%	-2,2%
USD/CNY	7,12	0,3%	1,2%	0,3%
USD/RUB	96,7	-0,4%	4,0%	6,6%
EUR/RUB	104,5	-1,2%	1,1%	4,7%
CNY/RUB	13,5	-0,1%	2,4%	6,8%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	76,1	4,1%	3,5%	-1,3%
Нефть Urals, \$/барр.	68,9	4,2%	-0,8%	15,5%
Медь, \$/т	9 567,0	-0,1%	-2,1%	11,8%
Алюминий, \$/т	2 675,0	2,3%	5,2%	12,2%
Золото, \$/унц.	2 747,6	1,0%	3,4%	33,2%

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 разнонаправленно.** Сильные результаты технологических компаний вывели NASDAQ в положительную зону, в то время как индикатор широкого рынка S&P 500 на опасениях из-за растущих доходностей облигаций потерял 1%. Среди представивших сильные по сравнению с ожиданиями результаты компаний выделим SAP, ServiceNow, General Motors, Western Digital, Lam Research, Deckers Outdoor и Tesla. Акции последней – в лидерах роста по итогам недели: валовая рентабельность в последнем квартале, превысившая консенсус, и прогноз менеджмента по росту продаж автомобилей на 20-30% в следующем году вызвали их ралли. Кроме того, ожидаемый запуск производства более доступной модели электромобиля в первой половине 2025 и потенциальный запуск роботакси в Техасе и Калифорнии в следующем году поддержали восходящий тренд в бумагах. Среди компаний со слабыми результатами выделим отозвавший прогнозы Starbucks, а также аутсайдера недели - Genuine Parts: на фоне неблагоприятных условий на европейском рынке автозапчастей и в промышленном сегменте бизнеса квартальный отчет разочаровал инвесторов, а менеджмент снизил прогнозы на год.
- Российский рынок потерял 3% на фоне ужесточения ДКП со стороны ЦБ РФ.** Главными новостями стали решение финансового регулятора России поднять ставку сразу на 2% до 21% в прошлую пятницу и прошедший саммит БРИКС в Казани, где в том числе было озвучено предложение создать зерновую биржу и усилить взаимодействие для построения независимой финансовой инфраструктуры. Из других важных событий выделим позитивную финансовую отчетность у X5 и Селигдара, нейтральную у Северстали и разочаровывающую у ММК за 3К24/9М24, сильные операционные результаты у ТКС Холдинг и Интер РАО, нейтральные у Самолета, Европлана, ЭЛ5-Энерго и РусГидро и слабые у Henderson за 3К24/9М24, а также рекомендацию СД Полюса, Лукойла и Henderson выплатить дивиденды в размере 1301,75, 514 и 18 рублей на акцию соответственно. Помимо этого, стоит сказать о делистинге расписок X5 на Мосбирже с 25го ноября, предложении ФАС повысить тарифы Транснефти на прокачку нефти на 5,8% и потенциальной реализации бизнеса Ашан локальному российскому игроку.
- Разнонаправленное движение китайских площадок: Hang Seng скорректировался на 1%, Shanghai Composite прибавил чуть более 1%.** В целом неделя на китайском рынке была довольно спокойная: инвесторы по-прежнему пытаются оценить экономический эффект от анонсированных ранее мер поддержки. В лидерах роста закончили неделю акции производителей электрокаров Geely Automobile и Li Auto: компаниям помог сильный финансовый отчет за 3К24 и прогнозы от Tesla, которая прибавила на бирже NASDAQ более 20% за то же время. А в числе главных аутсайдеров была электрогенерирующая компания China Resources Power Holding: группа провела допэмиссию собственных акций с дисконтом в 5% к рыночной цене на 21е октября, что вызвало сильную коррекцию в ее бумагах.
- Нефть прибавила 4% за прошедшую неделю.** Однако уже в утро понедельника «черное золото» растеряло весь рост: ограниченный удар Израиля по Ирану на выходных резко снизил градус геополитической напряженности в регионе. Более того, слабый импорт нефти в Азии и ожидаемое ослабление квот добычи ОПЕК+ на 180 тыс бар. в сутки, по-прежнему запланированное на декабрь 2024, добавили негатива на рынке. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы выросли на 5,5 млн бар. (ожидали повышения на 0,7 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 13,5 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось 2 до 480 штук.

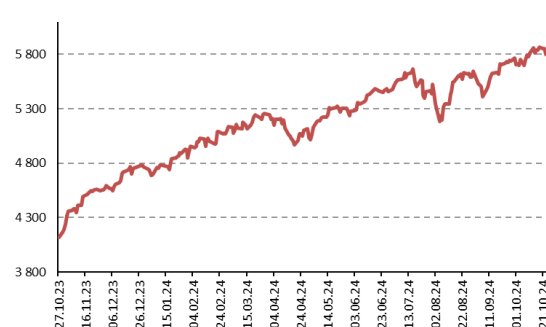
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
<b>Акции США</b>			
Tesla	269,2	22,0%	
Molina Healthcare	325,5	12,4%	
Tapestry	50,5	11,8%	
Newmont	48,4		-16,0%
Mohawk Industries	130,9		-18,7%
Genuine Parts	114,2		-20,2%
<b>Российские акции</b>			
Полюс	14 594	7,0%	
Русал	34,4	-0,2%	
Газпром	133,0	-2,0%	
ПИК	584,6		-8,4%
МКПАО ВК	307,6		-10,4%
АФК Система	13,6		-10,7%

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. Рынок продолжает переоценивать траекторию изменения процентной ставки ФРС на фоне повышения внутренних проинфляционных рисков в США. На фоне повышения шансов на победу Дональда Трампа на пост президента США и, как следствие, возможного повышения тарифов и снижения налогов растут опасения о некотором росте инфляции, в т.ч. при расширении дефицита бюджета. Более сильные данные по рынку труда и рост индекса потребительского доверия в октябре до максимума за полгода указали на умеренные риски замедления экономики. Также отметим, что взвешенная риторика представителей регулятора способствовала дальнейшей корректировке рыночной оценки о более плавном снижении ставки Федрезерва. В результате безрисковые ставки показали прирост на ~20 б.п. на участке 2-10 лет до 4,1-4,3%. С учетом того, что фьючерсы на ставку ФРС уже учитывали ее снижение с темпом 25 б.п. на последующих 2-3 заседаниях мы полагаем, что потенциал роста ставок UST ограничен.

**Рост доходностей ОФЗ составил 40-100 б.п., ЦБ повысил ключевую ставку с 19 до 21%, а сигнал остался жестким.** На прошлой неделе на рынке рублевого долга преобладал негативный риск-сентимент. В преддверии заседания регулятора сформировался консенсус о подъеме ставки на 100 б.п. до 20%, однако более широкий шаг в 200 б.п. привел к усилению ценового снижения облигаций в конце недели. В итоге ОФЗ потеряли в среднем 1,6%, а доходности выросли на ~40-100 б.п. вдоль кривой. Регулятор по-прежнему обеспокоен сохраняющимся инфляционным давлением, что потребует еще более консервативного подхода для возвращения инфляции к 4%-ой цели в 1-й половине 2026 года. При отсутствии сформированной тенденции к замедлению инфляции ее значительное отклонение от таргета обуславливает необходимость в дополнительном ужесточении монетарных условий.

Помимо подъема ключевой ставки, регулятор сохранил «ястребиный» сигнал, что не исключает продолжения ее повышения еще на 100-200 б.п. до 22-23% на заседании в декабре этого года. В последующие 2025-26 прогноз по средней ключевой ставке был заметно повышен с 14-16% до 17-20% и с 12-13% до 14-16% соответственно. Решение и сигнал ЦБ призваны сдержать реализацию ценовых рисков при дисбалансе достаточно сильного спроса и предложения, повышенной активности в сегменте корпоративного кредитования, сохранения жестких условий на рынке труда. Дополнительными факторами инфляционных рисков являются пересмотр индексации тарифов в 2025 и расширение дефицита бюджета на фоне роста расходов в текущем году. Отметим, что ожидания по инфляции на 2024 снова пересмотрен в сторону повышения – на 1,5% до 8,0-8,5%.

В условиях неопределенности относительно траектории по ключевой ставке и степени проявления ценовых рисков мы по-прежнему придерживаемся консервативного позиционирования портфелей, отдавая предпочтение флоатерам, РЕПО и коротким бумагам.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	4,2%	-0,8%	-2,5%	8,2%	1,5%
US IG	4,6%	-1,0%	-2,4%	13,4%	3,0%
US HY	5,2%	-0,4%	-0,4%	16,9%	7,5%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	19,2%	-1,6%	-3,2%	-7,9%	-12,0%
Муниципальные	20,5%	-0,7%	-0,6%	3,1%	0,6%
Корпоративные	19,5%	-0,8%	-3,0%	-3,8%	-8,2%
<b>Инфляция в РФ</b>					
в годовых		0,20%	0,5%	8,5%	6,3%
			5,8%	8,5%	7,7%

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

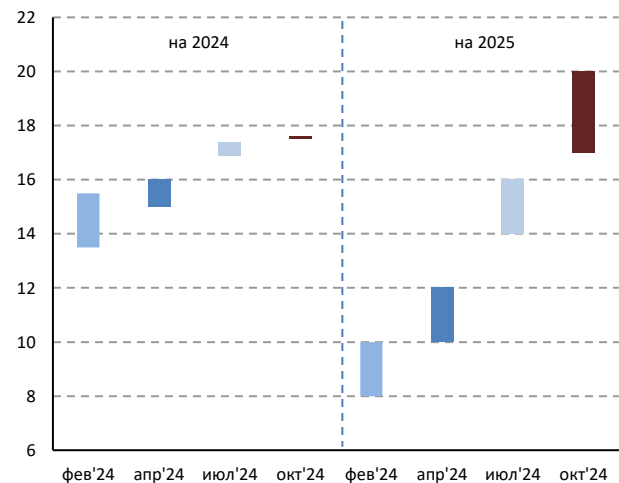
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение прогнозов ЦБ РФ по средней ключевой ставке на 2024-25гг, %



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	21,0%	20 декабря	22,0-23,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

На прошлой важной неделе макроэкономической статистики было довольно мало, однако она в основном носила позитивный характер. В США выделяем сильные данные по рынку труда и хорошую предварительную оценку PMI за октябрь. Хорошие цифры по PMI также продемонстрировала Германия, а вот в ЕС, Великобритании и Японии значение показателя оставило желать лучшего. Что касается развивающихся стран, обращаем внимание на сохранение однолетней ставки рефинансирования в Поднебесной без изменений на уровне 0,2%, а также повышение ключевой ставки ЦБ РФ сразу на 2% до 21%. Кроме того, стоит сказать о хороших данных по инфляции в ЮАР, а также о слабых розничных продажах и впечатляющем уровне торгового баланса в Мексике.

Эта неделя будет гораздо более насыщенной по объему выходящей статистики. В развитых странах в фокусе будет очень много данных по рынку труда в США, решение ЦБ Японии по ключевой ставке и оценки роста ВВП за 3К24 в Германии и ЕС. Помимо этого, из важного выделяем статистику по инфляции и рынку труда в Германии и ЕС, а также динамику розничных продаж и промышленного производства в Японии. Переходя к развивающимся странам, стоит в первую очередь обратить внимание на индексы PMI по Китаю и данные по росту ВВП за 3К24 в Мексике и Саудовской Аравии. Помимо этого, ждем большой пул статистики по российской и бразильской экономике, а также динамику инфляции в ЮАР и Индонезии.

Что есть что в статистике. Initial Jobless Claims – первичные обращения за пособиями по безработице. Благодаря еженедельной публикации и оперативному получению информации, этот показатель является барометром здоровья рынков труда. Лучше всего рассматривать его в совокупности с другим показателем - количеством продолжающих получать пособие.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
23 окт	ZA	CPI YoY	Сентябрь	3,8%	3,9%	4,4%	--
23 окт	Mexico	Retail Sales YoY	Август	-0,8%	-0,4%	-0,6%	--
23 окт	Russia	Industrial Production YoY	Сентябрь	3,2%	3,2%	2,7%	--
24 окт	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Октябрь	49,4	51,8	52,0	--
24 окт	India	HSBC Composite PMI Flash	Октябрь	58,6	59,0	58,3	--
24 окт	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Октябрь	48,4	47,6	47,5	--
24 окт	EU	HCOB Composite PMI Flash	Октябрь	49,7	49,8	49,6	--
24 окт	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Октябрь	51,7	52,6	52,6	--
24 окт	USA	Initial Jobless Claims	19 окт	227K	247K	241K	--
24 окт	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Октябрь	54,3	54,0	54,0	--
25 окт	China	PBoC 1-Year MLF		2,0%	2,0%	2,0%	--
25 окт	Russia	Interest rate decision		21,0%	20,0%	19,0%	--
28 окт	Mexico	Trade Balance	Сентябрь	0B USD	-3,3B USD	-4,9B USD	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
29 окт	Japan	Unemployment rate	Сентябрь	--	2,5%	2,5%	--
30 окт	Germany	Unemployment rate	Октябрь	--	6,1%	6,0%	--
30 окт	Germany	GDP QoQ Flash	3К24	--	-0,1%	-0,1%	--
30 окт	EU	GDP QoQ Flash	3К24	--	0,2%	0,2%	--
30 окт	Brazil	PPI YoY	Сентябрь	--	5,7%	6,4%	--
30 окт	Mexico	GDP YoY Prel.	3К24	--	1,6%	2,1%	--
30 окт	USA	ADP Employment Change	Октябрь	--	115K	143K	--
30 окт	Germany	CPI MoM Prel.	Октябрь	--	0,2%	0,0%	--
30 окт	Russia	Unemployment rate	Сентябрь	--	2,4%	2,4%	--
30 окт	Russia	Retail Sales YoY	Сентябрь	--	6,0%	5,1%	--
30 окт	Russia	GDP YoY	Сентябрь	--	2,2%	2,4%	--
31 окт	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Сентябрь	--	1,0%	-3,3%	--
31 окт	Japan	Retail Sales MoM	Сентябрь	--	--	0,8%	--
31 окт	China	NBS General PMI	Октябрь	--	50,6	50,4	--
31 окт	Japan	Interest rate decision		--	0,25%	0,25%	--
31 окт	Germany	Retail Sales MoM	Сентябрь	--	-0,5%	1,6%	--
31 окт	ZA	PPI YoY	Сентябрь	--	2,5%	2,8%	--
31 окт	EU	CPI MoM Flash	Октябрь	--	0,1%	-0,1%	--
31 окт	EU	Unemployment rate	Октябрь	--	6,4%	6,4%	--
31 окт	Brazil	Unemployment rate	Сентябрь	--	6,6%	6,6%	--
31 окт	ZA	Trade Balance	Сентябрь	--	8B ZAR	5,63B ZAR	--
31 окт	USA	Initial Jobless Claims	26 окт	--	233K	227K	--
31 окт	SAR	GDP YoY Prel.	3К24	--	2,5%	-0,3%	--
1 ноя	China	Caixin Manufacturing PMI	Октябрь	--	49,5	49,3	--
1 ноя	ID	CPI YoY	Октябрь	--	1,7%	1,8%	--
1 ноя	Brazil	Industrial Production YoY	Сентябрь	--	3,0%	2,2%	--
1 ноя	USA	Non Farm Payrolls	Октябрь	--	123K	254K	--
1 ноя	USA	Unemployment rate	Октябрь	--	4,1%	4,1%	--

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.