



## Еженедельный обзор рынков: 27.09 – 04.10.2024

### АКЦИИ

**Американские акции незначительно выросли по итогам недели.** Индексы положительно отреагировали на публикацию сильной ежемесячной статистики по рынку труда.

**Российский рынок потерял почти 2% за неделю.** На этот раз новостную повестку затмила публикация деталей российского бюджета на 2025. В корпоративном мире отмечаем ряд M&A сделок и интервью CEO X5.

**Шанхай закрыт, а в Гонконге продолжается ралли.** На этом фоне многие инвестиционные дома сменили рекомендации по китайскому рынку на противоположные. При этом ряд инвесторов ожидает анонс новых мер поддержки завтра, что может усилить восходящий тренд.

### ОБЛИГАЦИИ

**Ставки UST за прошедшую неделю выросли на 20 б.п. Основная причина – статистика по рынку труда в США за сентябрь.** Количество занятых вне сельского хозяйства выросло на 254 тыс. человек при прогнозе в 150 тыс человек. Вероятность снижения ставки ФРС на 25 б.п. на ближайшем заседании составляет 90%.

**ОФЗ продолжили снижение, 10-летний выпуск потерял 1,2% в цене.** Представитель ЦБ РФ сообщил, что некоторые аспекты обновленной бюджетной политики не учтены в последних прогнозах регулятора. Зампред ЦБ Алексей Заботкин заявил, что опубликованная в обновленном бюджете тарифная политика «несколько выше чем то, что закладывалось в июльский прогноз». С учетом плана размещения на 4 квартал в 2,4 трлн. руб., на оставшихся до конца года аукционах Минфину еженедельно необходимо продавать бумаг на ~180 млрд. руб.

### ВАЛЮТЫ

**Индекс доллара вновь сменил динамику на повышательную.** Коррекция американской валюты продлилась недолго: на фоне сильной макростатистики доллар стал быстро возвращать утраченные позиции, в том числе у евро и британского фунта. Одним из немногих, кто удержался в паре с долларом США, стал китайский юань, который продолжает выигрывать от анонсированных мер поддержки экономики. Рубль в свою очередь по-прежнему медленно, но верно ослабевает, несмотря на рост цен на нефть. В этой связи ЦБ объявил об увеличении продаж юаней в 25 раз, однако это пока не смогло сменить тренд.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Железная руда растет в США, геополитика поддерживает нефть, а драгоценные металлы перешли в боковик.** Пока товарные биржи Китая закрыты, цены на железную руду продолжили обновлять рекорды в США. Присоединилась к росту и нефть, динамика которой во многом объясняется ухудшением ситуации на Ближнем Востоке. При этом ралли в драгоценных металлах выдохлось на фоне сильной статистики в США, что позволяет ФРС не спешить со снижением ставки.

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	5 751,1	0,2%	4,2%	20,6%
Nasdaq Comp	18 137,8	0,1%	6,2%	20,8%
Euro Stoxx 600	518,6	-1,8%	0,7%	8,3%
Shanghai Comp	3 336,5	8,1%	19,8%	12,2%
Мосбиржи	2 804,6	-1,9%	7,7%	-9,5%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	4,0%	23	21	10
Germany Bunds	2,2%	8	-1	19
UK Gilts	4,1%	15	20	60
China Bonds	2,2%	13	0	-41
Russia OFZ	16,6%	25	86	480
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,10	-1,7%	-1,0%	-0,6%
USD/CNY	7,02	-0,5%	-1,3%	-1,1%
USD/RUB	95,0	2,8%	6,8%	4,9%
EUR/RUB	104,9	1,6%	6,7%	5,0%
CNY/RUB	13,5	2,5%	10,2%	6,4%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	78,1	4,8%	7,3%	1,3%
Нефть Urals, \$/барр.	73,3	11,5%	6,0%	22,8%
Медь, \$/т	9 970,5	5,6%	12,3%	16,5%
Алюминий, \$/т	2 668,0	7,1%	11,2%	11,9%
Золото, \$/унц.	2 652,8	1,2%	6,3%	28,6%

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 акции незначительно выросли.** Основные индексы торговались в боковике большую часть недели, но за счет сильной ежемесячной статистики по американскому рынку труда, завершили неделю в плюсе. Среди опубликованных корпоративных отчетов выделим превысившие ожидания результаты Carnival на фоне рекордного спроса на круизы, а также отзыв предыдущего финансового прогноза новым менеджментом Nike после публикации смешанных квартальных результатов. В аутсайдерах - акции Humana: из-за новости о резком снижении доли клиентов с медицинским планом Medicare с 4 звездами и выше с 94% до 25% бумаги компании, специализирующейся на государственных программах медицинского страхования, потеряли почти четверть своей стоимости. В лидерах роста - акции электргенерирующей компании Vistra: катализатором стала информация о том, что Alphabet может рассматривать возможность использования атомной генерации для питания своих дата-центров.
- Российский рынок скорректировался примерно на 2%.** Главными новостями стали появление деталей государственного бюджета на следующий год и вероятная отмена повышенного НДС на газ для Газпрома с 2025 года. Из других важных событий выделим нейтральные объемы торгов на Мосбирже в сентябре, покупку СК «Райффайзен Лайф» со стороны СК «Ренессанс Страхование», а также планы X5 по росту бизнеса на 17-18% в год в течение ближайших трех лет и по запуску торгов своими акциями на Мосбирже в 1K25 после завершения всех процедур по редомициляции. Стоит сказать и о намерениях Русала расширить мощности Богучанского алюминиевого завода вдвое к 2030, потенциальному приобретению 50% доли в Почта-банке со стороны ВТБ и об увеличении доли Хэдхантер в HRlink, разработчике системы кадрового электронного документооборота, с 9% до 60%.
- Гонконгское ралли продолжается: Hang Seng прибавил более 10%.** Пока Шанхайская биржа закрыта из-за праздников, гонконгская площадка отдувается и растет за двоих. Помимо уже анонсированных мер, ожидается, что завтра, в первый рабочий день после длительных праздников власти Поднебесной могут анонсировать новые меры поддержки, и, в частности, они могут коснуться полупроводниковой промышленности. Неудивительно, что на этом фоне в лидеры по динамике за неделю вырвался крупнейший игрок на рынке микрочипов в Китае, компания SMIC (Semiconductor Manufacturing International Corporation), акции которой прибавили почти 60% за прошлую неделю, включая и сегодняшний рост. А главными аутсайдерами вновь были защитные истории такие, как акции производителя одежды Shenzhou International, электргенерирующей компании Power Assets и диверсифицированного конгломерата CK Infrastructure.
- Нефть прибавила 9% за прошедшую неделю.** Резкое ухудшение геополитической ситуации на Ближнем Востоке взвинтило цены на «черное золото» почти на 10%. После новостей о том, что президент США Джо Байден пытается отговорить Израиль от удара по иранским нефтяным объектам, бычьи настроения немного поутихли, тем не менее волатильность на рынке остается повышенной. Ежедневная статистика в США была нейтральной: запасы увеличились на 3,9 млн бар. (ожидали уменьшения на 1,3 млн бар.), добыча выросла на 0,1 до 13,3 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 5 до 479 штук.

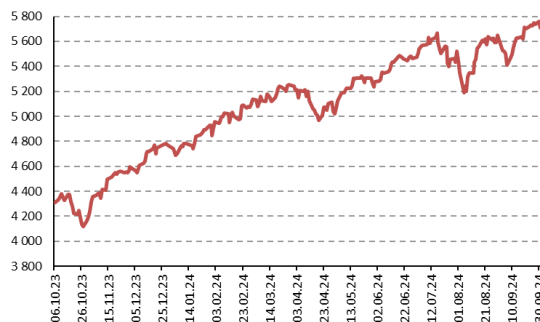
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
<b>Акции США</b>			
Vistra	138,4	17,6%	
Diamondback Energy	194,6	14,1%	
Constellation Energy	285,5	11,1%	
Conagra Brands	29,5		-9,1%
First Solar	231,1		-9,6%
Humana	240,0		-24,9%
<b>Российские акции</b>			
СургутНГ, об. акции	25,7	2,6%	
Татнефть, об. акции	659,1	2,3%	
Татнефть, пр. акции	653,9	2,3%	
МКПАО "ВК"	336,6		-6,9%
Норникель	107,0		-7,3%
Магнит	5 076,0		-11,9%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST за прошедшую неделю выросли на 20 б.п. Основная причина – статистика по рынку труда в США за сентябрь. Ралли на американских казначейских облигациях, наблюдавшееся с мая 2024 года (снижение доходности 10-ти летнего бенчмарка за этот период составило ~1%), сменилось коррекционным снижением цен после публикации данных по рынку труда. Количество занятых вне сельского хозяйства выросло на 254 тыс. человек при прогнозе 150 тыс. человек. Дополнительно данные за два предыдущих месяца были пересмотрены вверх на 72 тыс. человек. В результате вероятность снижения ставки ФРС на ближайшем заседании на 50 б.п. снизилась до 0, вероятность снижения на 25 б.п. составляет 90%.

**ОФЗ продолжили снижение, 10-летний выпуск потерял 1,2% в цене. Представитель ЦБ РФ сообщил, что некоторые аспекты обновленной бюджетной политики не учтены в последних прогнозах регулятора.** Негативные настроения на рублевом облигационном рынке на прошедшей неделе сохранились. Основные источники давления: существенный плановый объем размещения ОФЗ до конца года, сохраняющийся бюджетный импульс, а также слабое влияние прошедшего ужесточения ДКП на оперативные инфляционные данные.

Традиционная комбинация флоатера и классического выпуска ОФЗ, предложенная Минфином в среду, была размещена на «скромные» 35,2 млрд.руб. Спрос на флоатер 29025 составил 97,6 млрд. руб., при этом размещено всего 27,7 млрд. руб. Выпуск с фиксированным купоном 26245 с погашением в сентябре 2035 года размещен на 7,5 млрд. руб. при спросе 9,1 млрд. руб. Доходность размещения выросла до 16,65% - 12 б.п. премии к вторичному рынку. С учетом плана размещения на 4 квартал 2,4 трлн.руб., на оставшихся до конца года аукционах Минфину еженедельно необходимо продавать бумаг на ~180 млрд. руб.

Комментарий зампреда ЦБ Алексея Заботкина способствовал дальнейшему снижению цен рублевых облигаций. Он заявил, что опубликованная в обновленном бюджете тарифная политика «несколько выше чем то, что закладывалось в июльский прогноз». Также не было учтено дополнительное расширение бюджета на 1.5 трлн. руб. в 2024 году. Такие заявления могут говорить о том, что основным вопросом на предстоящем заседании ЦБ РФ будет шаг повышения ключевой ставки. Очевидно, что +1% на текущий момент является базовым сценарием, но не исключен более существенный рост на +2% до 21% годовых. Одновременно с этим будет опубликован среднесрочный прогноз, в котором, скорее всего, традиционно будет повышен прогноз по инфляции и средняя ключевая ставка на 2025-2026 годы.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	3,9%	-1,3%	-0,6%	9,6%	2,7%
US IG	4,3%	-1,0%	0,3%	14,9%	4,4%
US HY	5,1%	-0,1%	1,3%	17,0%	7,8%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	18,4%	-1,4%	-3,6%	-6,1%	-10,8%
Муниципальные	19,5%	-0,5%	-0,2%	3,6%	1,0%
Корпоративные	18,3%	-0,4%	0,1%	-1,8%	-5,9%
<b>Инфляция в РФ</b>					
в годовых		0,19%	0,4%	8,7%	5,7%
			5,2%	8,7%	7,6%

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

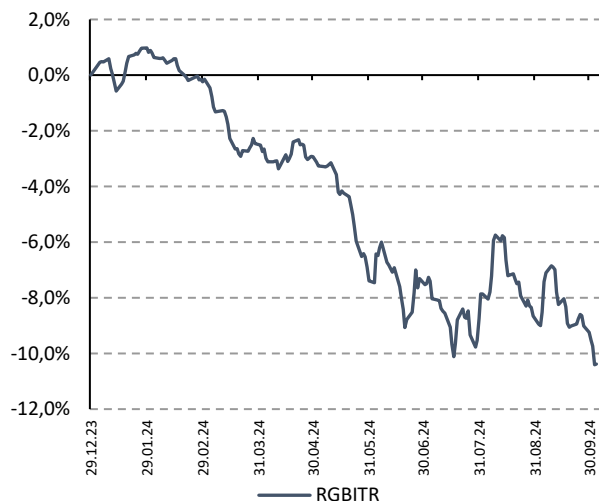
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика индекса государственных облигаций RGBI в 2024 году, %



Источник: Московская биржа, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,0%	7 ноября	4,5-4,75%
ЕЦБ	3,5%	17 октября	3,25%
ЦБ РФ	19,0%	25 октября	20,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе макроэкономическая статистика была в целом умеренно позитивная. Если не считать вышедшие чуть хуже ожиданий данные по первичным пособиям по безработице, статистика по рынку труда в США приятно удивила инвесторов, продемонстрировав очень значимое улучшение по сравнению с предыдущим отчетным периодом. В ЕС отмечаем разочаровывающие цифры по инфляции, а в Японии – снижение уровня безработицы на большую величину, нежели ожидал консенсус. Что касается развивающихся стран, обращаем внимание на выход болшо пула, по большей части, негативной статистики по российской экономике. Кроме того, расстроили инвесторов данные по торговому балансу и промышленному производству в Бразилии и уровень безработицы в Мексике. Одним из немногих светлых пятен на развивающихся рынках стала динамика потребительской инфляции в Индонезии, которая показала ощутимое замедление роста цен.

Эта неделя будет довольно насыщенной по объему выходящей статистики. В развитых странах в фокусе будут данные по инфляции, торговому балансу и рынку труда в США и Германии, а также большая порция статистики по британской экономике, включая динамику ВВП и изменение промышленного производства за август. В развивающихся странах стоит в первую очередь обратить внимание на публикацию торгового баланса и уровня инфляции в Китае и России. Кроме того, стоит сказать о выходе статистики по инфляции и промышленному производству в Мексике, Индии и Бразилии, а также по динамике розничных продаж в Индонезии.

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.
1 окт	Japan	Unemployment rate	Август	2,5%	2,6%	2,7%	--
1 окт	ID	CPI YoY	Сентябрь	1,8%	2,0%	2,1%	--
1 окт	EU	CPI MoM	Сентябрь	-0,1%	-0,3%	0,1%	--
2 окт	EU	Unemployment rate	Август	6,4%	6,4%	6,4%	--
2 окт	Brazil	Industrial Production YoY	Август	2,2%	7,0%	6,1%	--
2 окт	USA	ADP Employment Change	Сентябрь	143K	120K	99K	103K
2 окт	Russia	Retail Sales YoY	Август	5,1%	5,5%	6,1%	6,2%
2 окт	Russia	GDP YoY	Август	2,4%	3,1%	3,4%	3,5%
3 окт	Russia	Unemployment rate	Август	2,4%	2,4%	2,4%	--
3 окт	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Сентябрь	52,0	52,5	52,9	--
3 окт	SAR	Riyad Bank PMI	Сентябрь	56,3	54,3	54,8	--
3 окт	Russia	S&P Global Composite PMI	Сентябрь	49,4	52,3	52,1	--
3 окт	USA	S&P Global PMI	Сентябрь	51,0	50,7	50,5	--
3 окт	Germany	HCOB Composite PMI Final	Сентябрь	47,5	47,2	48,4	--
3 окт	EU	HCOB Composite PMI Final	Сентябрь	49,6	48,9	51,0	--
3 окт	UK	S&P Global Composite PMI Final	Сентябрь	52,6	52,9	53,8	--
3 окт	EU	PPI MoM	Август	0,6%	0,3%	0,8%	0,7%
3 окт	USA	Initial Jobless Claims	28 сен	225K	220K	218K	219K
3 окт	Brazil	S&P Global Composite PMI	Сентябрь	55,2	52,4	52,9	--
3 окт	USA	S&P Global Composite PMI Final	Сентябрь	54,0	54,4	54,6	--
4 окт	India	HSBC Composite PMI Final	Сентябрь	58,3	59,3	60,7	--
4 окт	Mexico	Unemployment rate	Сентябрь	3,0%	2,9%	2,9%	--
4 окт	USA	Non Farm Payrolls	Сентябрь	254K	140K	142K	159K
4 окт	USA	Unemployment rate	Август	4,1%	4,2%	4,2%	--
4 окт	Brazil	Trade Balance	Сентябрь	5,48 USD	9,88 USD	4,88 USD	--
7 окт	EU	Retail Sales MoM	Август	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
8 окт	Germany	Industrial Production MoM	Август	--	0,8%	-2,4%	--
8 окт	USA	Trade Balance	Август	--	-70,48 USD	-78,88 USD	--
9 окт	ID	Retail Sales YoY	Август	--	3,2%	4,5%	--
9 окт	India	Interest rate decision	Август	--	6,5%	6,5%	--
9 окт	Germany	Trade Balance	Август	--	18,58 EUR	16,88 EUR	--
9 окт	Brazil	CPI YoY	Сентябрь	--	4,4%	4,2%	--
9 окт	Mexico	CPI YoY	Сентябрь	--	4,6%	5,0%	--
10 окт	Japan	PPI MoM	Сентябрь	--	-0,3%	-0,2%	--
10 окт	Brazil	Retail Sales YoY	Август	--	4,0%	4,4%	--
10 окт	USA	CPI MoM	Сентябрь	--	0,1%	0,2%	--
10 окт	USA	Initial Jobless Claims	5 окт	--	230K	225K	--
10 окт	SAR	Industrial Production YoY	Август	--	3,0%	1,6%	--
11 окт	Germany	CPI MoM Final	Сентябрь	--	0,0%	-0,1%	--
11 окт	UK	GDP MoM	Август	--	0,2%	0,0%	--
11 окт	UK	Industrial Production MoM	Август	--	0,2%	-0,8%	--
11 окт	UK	Trade Balance	Август	--	-6,78 GBP	-7,58 GBP	--
11 окт	India	Industrial Production YoY	Август	--	4,4%	4,8%	--
11 окт	Mexico	Industrial Production YoY	Август	--	1,8%	2,1%	--
11 окт	USA	PPI MoM	Сентябрь	--	0,1%	0,2%	--
11 окт	Russia	Trade Balance	Август	--	8,48 USD	8,78 USD	--
11 окт	Russia	CPI YoY	Сентябрь	--	8,5%	9,1%	--
13 окт	China	CPI YoY	Сентябрь	--	0,4%	0,6%	--
13 окт	China	PPI YoY	Сентябрь	--	-0,9%	-1,8%	--
13 окт	China	Trade Balance	Сентябрь	--	828 USD	918 USD	--
14 окт	India	CPI YoY	Сентябрь	--	3,5%	3,65%	--

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.