



## Еженедельный обзор рынков: 16.02 – 23.02.2024

### АКЦИИ

**Фондовые индексы США отскочили после снижения недель ранее.** Ралли в технологических акциях после сильной отчетности NVIDIA позволило S&P 500 выйти на новый максимум.

**Российский рынок потерял 3% на геополитике и ряде корпоративных новостей.** Новые санкции, отзыв лицензии у КИВИ Банка и новость о продаже российских активов Polymetal все же подпортили общее настроение на отечественном рынке.

**Шанхай после праздников отыгрывает отставание от Гонконга, а власти продолжают поддерживать рынок.** Поток мер для поддержки рынка от китайского регулятора не иссякает, а ряд крупных глобальных инвестиционных домов уже с осторожным оптимизмом смотрит на активы Поднебесной.

### ОБЛИГАЦИИ

**Ставки UST почти не изменились вдоль кривой на фоне низкой волатильности.** Деловая активность в сфере услуг оказалась несколько хуже ожиданий, индекс PMI Services снизился в феврале с 52,5 до 51,3. Риторика представителей ФРС США остается взвешенной, регулятор не торопится с понижением ставки, но ожидает, что это произойдет в 2024.

**Доходности ОФЗ выросли в пределах 20 б.п., инвесторы продолжают переоценивать сохранение жесткого режима политики ЦБ РФ на более длительный срок.** Несмотря на умеренные показатели недельной инфляции и продолжающуюся серию солидных объемов размещения ОФЗ на аукционах Минфина, тактически рынок сфокусирован на «репрайсинге» сроков начала смягчения политики ЦБ. Риск введения жестких санкций также оказывал давление на цены облигаций.

### ВАЛЮТЫ

**Рубль показал нейтральную динамику, несмотря на усиление санкционного давления, евро немного укрепился на фоне неплохих макроданных.** При этом отечественная валюта уже перешла к укреплению с начала торгов в понедельник: вероятно, позитив связан с нереализацией ключевых рисков, а именно санкций Запада на НКЦ, чего опасались многие инвесторы. В свою очередь смог подрасти евро после порции неплохой статистики: европейской валюте помогло сохранение инфляции в ЕС на прежнем уровне в месячном выражении. Также отмечаем рост интереса к «тихим гаваням», а именно швейцарскому франку, австралийскому доллару и шведской кроне, что также внесло вклад в слабую динамику индекса доллара.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Какао-бобы и Henry Hub соревнуются в росте, а «черные» металлы мощно корректируются.** Если фьючерсы на какао-бобы продолжают развивать успех (рост с начала года уже больше 50%), прочно сохраняя за собой титул наиболее доходного сырьевого товара, то природный газ в США лишь отыгрывает убытки с начала года. В свою очередь перешли к сильной коррекции уголь и железная руда в Китае, хотя ряд других промышленных металлов как медь, никель и палладий, напротив, смогли немного прибавить на улучшении фундаментальной картины на своих рынках. Говоря про нефть, отмечаем небольшое затишье на рынке: трейдеры снизили активность в преддверии очередной встречи ОПЕК+.

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	5 088,8	1,7%	4,6%	6,7%
Nasdaq Comp	15 996,8	1,4%	3,7%	6,6%
Euro Stoxx 600	497,3	1,2%	5,5%	3,8%
Shanghai Comp	3 004,9	4,8%	8,4%	1,0%
Мосбиржи	3 142,3	-3,1%	-1,1%	1,4%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	4,3%	-4	12	38
Germany Bunds	2,4%	-4	1	34
UK Gilts	4,0%	-7	5	50
China Bonds	2,5%	0	-6	-13
Russia OFZ	12,3%	4	35	49
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,08	0,4%	-0,2%	-2,0%
USD/CNY	7,20	0,0%	0,3%	1,4%
USD/RUB	92,9	0,7%	4,5%	2,7%
EUR/RUB	100,0	0,8%	4,1%	0,4%
CNY/RUB	12,8	1,2%	4,1%	1,5%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	81,6	-2,2%	2,6%	5,9%
Нефть Urals, \$/барр.	74,4	-1,0%	4,1%	24,7%
Медь, \$/т	8 546,9	1,0%	2,3%	-0,1%
Алюминий, \$/т	2 184,0	-1,5%	-2,3%	-8,4%
Золото, \$/унц.	2 035,7	1,1%	0,3%	-1,3%

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



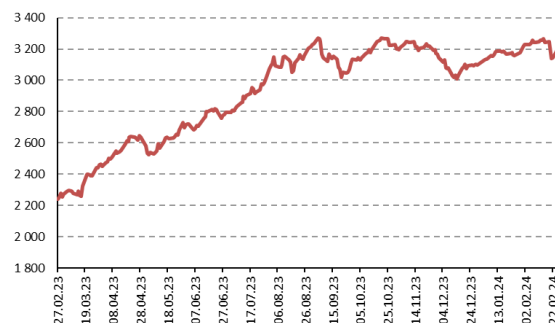
## Глобальные рынки акций и сырья

- Американские акции отскочили после снижения ранее.** Сильные по сравнению с ожиданиями результаты и прогнозы NVIDIA вызвали ралли в акциях технологических компаний, позволив S&P 500 достичь новых исторических максимумов по итогам сокращенной из-за празднования Дня президентов в США торговой недели. В лидерах снижения были акции ведущего поставщика решений в области кибербезопасности Palo Alto Networks: менеджмент снизил прогноз по выручке на год, что связано с анонсированным запуском программы бесплатного переходного периода на платформу компании для использовавших альтернативные решения клиентов. Частично обусловленное трендом на оптимизацию расходов на кибербезопасность изменение в бизнес-модели может негативно повлиять на краткосрочные темпы роста, но потенциально позволит компании консолидировать больше потребителей на своей платформе. В лидерах роста за неделю - акции Discover Financial Services: компания планирует поглотить американский банк Capital One, тем самым укрупнив свои позиции на американском рынке кредитных карт.
- Российский рынок снизился на 3% на фоне нового пакета санкций со стороны США и ЕС.** При этом рубль практически не изменился к доллару. Главными новостями прошлой недели стали очередной пакет санкций со стороны Запада, отзыв банковской лицензии у КИВИ Банка и продажа российских активов Polymetal группе «Мангазея». Что касается новых ограничений, то под блокирующие санкции, в частности, попали ПИК, ТМК, ЮГК, Мечел, Совкомфлот и ряд средних и мелких российских банков. Говоря про Polymetal, отметим, что условия сделки выглядят непривлекательно для миноритариев, а судьба дивидендов для них до сих пор неопределенна. С другой стороны, менеджмент последней заявил о сохранении листинга на Мосбирже, чего опасались многие инвесторы. Из других событий выделим нейтральную финансовую отчетность у Юнипро и ВТБ и слабую у Роснефти за 2П23/4К23, а также довольно удручающие операционные результаты Мечела за 4К23. Кроме того, стоит сказать о возобновлении отгрузок нефтепродуктов НОВАТЭКом из Усть-Луги.
- За первую торговую неделю после праздников Шанхай прибавил почти 5%, Гонконг добавил еще 2,4% к росту позапрошлой недели.** Принятые ранее меры поддержки экономики, наконец, начали приносить плоды. Более того, китайские власти в целях закрепления успеха также снизили пятилетнюю ставку рефинансирования, расширили поддержку девелоперов, а также запретили крупным институциональным инвесторам закрывать позиции в акциях в начале и конце торгов на ежедневной основе. В итоге рынок все же смог показать мощный разворот, наилучшую динамику показали девелоперы и представители потребительского сектора. Хуже рынка смотрелись защитные истории из финансового и телекоммуникационного секторов.
- Нефть скорректировалась на 2,2% за неделю после роста прошлых недель.** В целом неделя была довольно тихой для нефтяного рынка. Инвесторы ждут очередную встречу ОПЕК+, где текущие ограничения квот добычи будут ожидаемо продлены как минимум на второй квартал 2024. Отметим также, что страны G7 в очередной раз обязались ограничивать доходы РФ от продажи энергоносителей: в рамках последнего пакета Запад ввел санкции на Совкомфлот и еще 14 танкеров. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 3,5 млн бар. (ожидали повышения на 3,9 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 13,3 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 6 до 503 штук.

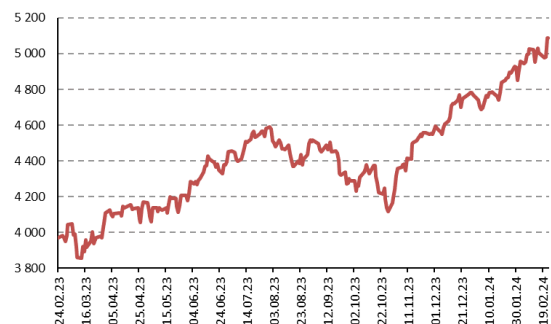
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
<b>Акции США</b>			
Discover Financial Services	121,7	9,9%	
Quanta Services	234,4	9,5%	
Garmin	135,5	9,3%	
Enphase Energy	118,2		-13,3%
Warner Bros. Discovery	8,6		-15,1%
Palo Alto Networks	282,1		-23,1%
<b>Российские акции</b>			
Алроса	70,6	3,4%	
Ростелеком, об.	85,9	2,6%	
Транснефть, прив.	1 604,5	1,3%	
Детский Мир	54,7		-7,2%
СургутНГ, прив.	28,5		-7,3%
Polymetal	349,1		-22,3%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

### Динамика индекса Мосбиржи



### Динамика индекса S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

**Ставки UST почти не изменились вдоль кривой на фоне низкой волатильности.** На прошлой неделе торговая активность евробондов была относительно низкой, ярко выраженной динамики не наблюдалось. Из опубликованных макропоказателей в США отметим стабилизацию на рынке труда после появления некоторых признаков его ухудшения, количество заявок на пособие по безработице снова снизилось, на этот раз до умеренных 201 тыс. с ~215-230 тыс. ранее. Деловая активность в сфере услуг оказалась несколько хуже ожиданий, индекс PMI Services снизился в феврале с 52,5 до 51,3 при прогнозе 52,4. При этом ситуация в производственном секторе чуть улучшилась: PMI Manufacturing подрос с 50,7 до 51,5.

Из протокола январского заседания FOMC отметим, что ФРС в большей мере беспокоит слишком быстрое снижение процентной ставки нежели промедление в цикле смягчения монетарной политики. Поэтому в ближайшем будущем потребуются сохранение взвешенного подхода для оценки поступающих данных, чтобы удостовериться в устойчивости тренда замедления инфляции с конца прошлого года к 2%-му таргету. При этом был выделен риск ухудшения экономической активности при чрезмерно длительном режиме жесткой ДКП. Тем не менее представители ФРС ожидают, что снижение ставки начнется в 2024г.

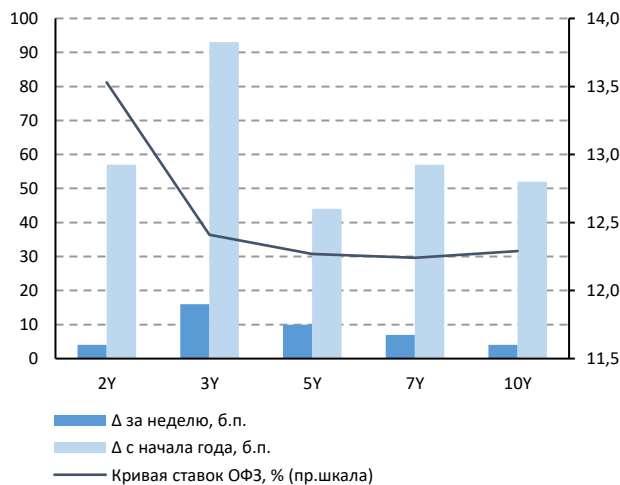
По совокупности факторов ставки UST слабо варьировались в течение недели, снижение составило менее 5 б.п. на участке 2-10 лет. С учетом прогнозов по замедлению темпов роста ВВП и инфляции мы по-прежнему считаем, что потенциал роста безрисковых ставок ограничен, что делает рациональным наращивание экспозиции на качественные евробонды на среднем участке с дюрацией 4-7 лет.

**Доходности ОФЗ выросли в пределах 20 б.п., инвесторы продолжают переоценивать сохранение жесткого режима политики ЦБ РФ на более длительный срок.** После заседания регулятора 16 февраля на рынке продолжается снижение котировок гос. бумаг, в ценах которых раньше учитывались более ранние сроки начала смягчения монетарной политики. Несмотря на то, что недельная инфляция замедлилась с 0,21% до 0,11%, что в целом соответствует показателям этого периода в прошлые годы, а ее стабильные компоненты находятся не выше 4-5% в пересчете на годовые, инвесторы больше обеспокоены более плавной/медленной траекторией снижения ключевой ставки из-за наличия проинфляционных рисков в будущем. Фактор результативной серии Минфина по размещению ОФЗ также отошел на 2-й план (на прошедшем аукционе объем привлечения составил 59,2 млрд руб., премия ко вторичному рынку для длинных ОФЗ почти отсутствовала). В дополнение отметим, что данные по потребительскому кредитованию указывают на некоторый рост в январе с 0,2% до 0,7% м/м, в годовом сопоставлении темп в 23,3% остается повышенным. За неделю снижение цен ОФЗ составило в среднем ~0,5%, причем мы не исключаем, что наличие риска введения жестких антироссийских санкций могло негативно сказаться на риск-аппетите к ОФЗ.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	4,2%	0,3%	-0,4%	2,4%	-1,8%
US IG	4,8%	0,4%	-0,4%	6,4%	-1,5%
US HY	5,9%	0,4%	0,3%	11,5%	0,3%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	12,4%	-0,5%	-1,1%	0,6%	-0,3%
Муниципальные	14,0%	-0,1%	0,1%	3,3%	0,5%
Корпоративные	13,8%	0,0%	0,2%	1,6%	0,9%
<b>Инфляция в РФ</b>					
в годовых		0,11%	0,9%	7,4%	1,3%
			10,3%	7,4%	9,1%

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

**Изменение доходностей ОФЗ за неделю и с начала 2024г**



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	20 марта	5,5%
ЕЦБ	4,5%	7 марта	4,5%
ЦБ РФ	16,0%	22 марта	16,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была смешанной. Данные по рынку труда в США были довольно сильные, однако общая картина была смазана слабым уровнем PMI. В Японии и Германии также вышел довольно слабый PMI, а в ЕС и Великобритании, напротив, этот индикатор превысил консенсус. Из важного в развитых странах также выделяем совпавший с рыночными оценками рост ВВП в Германии и сильный торговый баланс в Японии. В развивающихся странах отметим снижение пятилетней ставки рефинансирования в Китае с 4,2% до 3,95%, несмотря на более скромные ожидания по ее снижению, а также решение ЦБ Индонезии оставить ставку без изменений. Кроме того, выделяем сильные данные по росту ВВП в Мексике, заметно прибавивший торговый баланс Саудовской Аравии, а также вышедшие лучше ожиданий уровень PMI в Индии и потребительскую инфляцию в ЮАР.

На этой неделе в части макроэкономической статистики в развитых странах в фокусе вторая оценка роста ВВП США за 4K23 и данные по инфляции в Японии, Германии и ЕС. Также по указанным выше странам выйдет ряд важных индикаторов по рынку труда и розничным продажам. В развивающихся странах выделим уровень PMI в Китае, а также динамику роста ВВП Бразилии, Индии и России за 4K23 и декабрь прошлого года соответственно. Помимо этого, обращаем внимание на данные по торговому балансу Мексики, уровню промышленного производства РФ и инфляции в ЮАР и Индонезии.

Что есть что в статистике. Housing Starts – строительство новых домов, при этом показатель учитывает именно начало строительства, а не завершённые объекты. Таким образом индикатор позволяет оценить настроения строительной отрасли и их ожидания касательно возможности продать эти дома после завершения строительства. Обычно рассматривается вместе с другим схожим показателем – получением разрешений на строительство.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
20 фев	China	Loan Prime Rate 1Y	-	3,45%	3,30%	3,45%	--
20 фев	China	Loan Prime Rate 5Y	-	3,95%	4,05%	4,20%	--
20 фев	ZA	Unemployment rate	4K	32,1%	31,6%	31,9%	--
21 фев	Japan	Trade Balance	Январь	-1758B JPY	-1926B JPY	62,1B JPY	68,9B JPY
21 фев	SAR	Trade Balance	Декабрь	38,2B SAR	30,5B SAR	27,8B SAR	--
21 фев	ID	Interest rate decision	-	6,0%	6,0%	6,0%	--
21 фев	ZA	CPI YoY	Январь	5,3%	5,4%	5,1%	--
21 фев	Mexico	Retail Sales YoY	Декабрь	-0,2%	2,5%	2,7%	--
21 фев	Russia	PPI YoY	Январь	19,4%	19,5%	19,2%	--
22 фев	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Февраль	50,3	51,6	51,5	--
22 фев	India	HSBC Composite PMI Flash	Февраль	61,5	61,3	61,2	--
22 фев	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Февраль	46,1	47,4	47,0	--
22 фев	EU	HCOB Composite PMI Flash	Февраль	48,9	48,5	47,9	--
22 фев	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Февраль	53,3	52,7	52,9	--
22 фев	EU	CPI MoM Final	Январь	-0,4%	-0,4%	0,2%	--
22 фев	Mexico	GDP YoY Final	4K23	2,5%	2,4%	3,3%	--
22 фев	USA	Initial Jobless Claims	17 фев	201K	217K	212K	--
22 фев	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Февраль	51,4	51,9	52,0	--
23 фев	Germany	GDP QoQ Final	4K23	-0,3%	-0,3%	0,0%	--
23 фев	Germany	Ifo Business Climate	Февраль	85,5	85,5	85,2	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
27 фев	Japan	CPI MoM	Январь	--	-0,1%	0,10%	--
27 фев	Mexico	Trade Balance	Январь	--	-2,29B USD	4,24B USD	--
28 фев	USA	GDP QoQ 2nd Est.	4K23	--	3,3%	4,9%	--
28 фев	Russia	Unemployment rate	Январь	--	3,0%	3,0%	--
28 фев	Russia	Industrial Production YoY	Январь	--	2,0%	2,7%	--
28 фев	Russia	Retail Sales YoY	Январь	--	9,0%	10,2%	--
28 фев	Russia	GDP YoY	Декабрь	--	3,8%	4,4%	--
29 фев	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Январь	--	-7,3%	1,4%	--
29 фев	Japan	Retail Sales MoM	Январь	--	0,6%	-2,9%	--
29 фев	Germany	Retail Sales MoM	Февраль	--	0,5%	-1,6%	--
29 фев	Germany	Unemployment rate	Февраль	--	5,8%	5,8%	--
29 фев	ZA	PPI YoY	Январь	--	4,2%	4,0%	--
29 фев	Brazil	Unemployment rate	Январь	--	7,8%	7,4%	--
29 фев	India	GDP YoY	4K23	--	6,6%	7,6%	--
29 фев	Mexico	Unemployment rate	Январь	--	2,8%	2,6%	--
29 фев	ZA	Trade Balance	Январь	--	7B ZAR	14,1B ZAR	--
29 фев	Germany	CPI MoM Prel.	Февраль	--	0,5%	0,2%	--
29 фев	USA	Initial Jobless Claims	24 фев	--	210K	201K	--
1 мар	Japan	Unemployment rate	Январь	--	2,4%	2,4%	--
1 мар	China	NBS General PMI	Февраль	--	51,0	50,9	--
1 мар	ID	CPI YoY	Февраль	--	2,6%	2,6%	--
1 мар	EU	CPI MoM Flash	Февраль	--	0,5%	-0,4%	--
1 мар	EU	Unemployment rate	Январь	--	6,4%	6,4%	--
1 мар	Brazil	GDP YoY	4K23	--	2,2%	2,0%	--

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.