



## Еженедельный обзор рынков: 05.04 – 12.04.2024

### АКЦИИ

**Акции США снова снизились по итогам недели.** Более высокая по сравнению с прогнозами инфляция в марте сдвигает ожидания по началу снижения ставок ФРС «вправо».

**Российский рынок продолжил инерционный рост на фоне подросшей нефти и успешного сезона отчетностей.** На рынке преобладали новости про анонсированные и потенциальные IPO/SPO российских эмитентов, что способствует притоку новых денег на рынок. Из других событий отметим долгожданную рекомендацию дивидендов СД НЛМК и сильную отчетность Ozon.

**Неубедительная макростатистика не дает расти китайским площадкам.** На этом фоне меры властей Поднебесной остаются незамеченными рынком. В фокусе были выкуп акций Hang Seng Bank и заметный рост продаж смартфонов Xiaomi.

### ОБЛИГАЦИИ

**Ставки UST подросли на 10-15 б.п. на фоне более сильной инфляции в США, что, вероятно, смещает срок начала понижения ставки ФРС «вправо».** Базовая инфляция (Core CPI) осталась повышенной на уровне 3,8% г/г и 0,4% м/м. Вероятность сохранения ставки ФРС в 5,5% в июне 2024 выросла с 35-40% до 80-85%, тогда как в начале года она была равна 0%.

**Доходности рублевых облигаций умеренно подросли на 10 б.п.** Темп снижения цен ОФЗ замедлился при приближении к уровню доходности 14%. Премия Минфина на аукционе по размещению гос. бумаг снизилась с 25 до привычных 8 б.п. (к закрытию понедельника), хотя и объем привлечения уменьшился с ~89 до 75 млрд руб.

### ВАЛЮТЫ

**Мощный рост индекса доллара после слабой статистики по инфляции в США и дискуссии о мерах поддержки рубля.** После выхода неожиданно слабых данных по потребительской инфляции рынок переключился на более отдаленное начало снижения ставки ФРС, что способствовало новому ралли в долларе. Тем временем рубль может скоро лишиться фактора поддержки в виде обязательной продажи валютной выручки избранными экспортерами, так как соответствующий указ заканчивает свое действие в конце апреля. Консенсус пока что ждет его продления на среднесрочный срок, однако спекуляции на эту тему в том числе внесли вклад в ослабление отечественной валюты.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Ралли в цветных металлах и железной руде, рост геополитических рисков на энергетических рынках.** Американские и британские ограничения на импорт российского никеля, меди и алюминия вызвали краткосрочный позитив в динамике этих металлов. Тем не менее, пока сложно судить о том, смогут ли дружественные страны полностью перетянуть на себя выпавшие экспортные объемы из России. Также отмечаем рост цен на железную руду в Китае на фоне повышения прогнозов по росту спроса на этой сырье в 2024. Тем временем ситуация на Ближнем Востоке еще больше накалилась, что, впрочем, на текущий момент игнорируется рынком, который не верит в дальнейшее обострение конфликта между Ираном и Израилем.

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	5 123,4	-1,6%	-1,0%	7,4%
Nasdaq Comp	16 175,1	-0,5%	-0,6%	7,8%
Euro Stoxx 600	505,3	-0,3%	-0,3%	5,5%
Shanghai Comp	3 019,5	-1,6%	-1,2%	1,5%
Мосбиржи	3 456,2	1,8%	3,7%	11,5%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	4,5%	11	34	62
Germany Bunds	2,4%	-4	3	34
UK Gilts	4,1%	7	19	61
China Bonds	2,3%	-1	-6	-30
Russia OFZ	13,6%	11	80	175
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,06	-1,8%	-2,6%	-3,6%
USD/CNY	7,24	0,1%	0,6%	1,9%
USD/RUB	93,4	1,0%	1,8%	3,3%
EUR/RUB	99,6	-0,5%	-0,6%	0,0%
CNY/RUB	12,9	0,8%	0,7%	1,9%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	90,5	-0,8%	10,4%	17,4%
Нефть Urals, \$/барр.	84,4	0,4%	12,7%	41,4%
Медь, \$/т	9 388,4	0,4%	8,5%	9,7%
Алюминий, \$/т	2 494,0	1,8%	10,3%	4,6%
Золото, \$/унц.	2 343,1	0,6%	8,6%	13,6%

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

- Акции США снова снизились по итогам недели.** Опубликованная на неделе макроэкономическая статистика в США увеличила вероятность более отдаленного начала снижения ставок ФРС. Хуже рынка на этом были бумаги финансового сектора и сектора недвижимости, в то время как обычно чувствительные к ставкам акции технологических компаний были стабильны. В США стартовал сезон отчетностей: сильные по сравнению с ожиданиями результаты предвзяла Delta Air Lines, нейтральные отчеты – BlackRock, Wells Fargo и Citigroup. Результаты JP Morgan оказались лучше ожиданий по большинству основных метрик, но банк неожиданно повысил прогноз по расходам, а обновленные проекции менеджмента по чистым процентным доходам на год не дотянули до консенсуса. На этом фоне акции последнего снизились на 6,5% в пятницу. В лидерах роста были бумаги недавно ставшего отдельной компанией энергетического подразделения General Electric GE Vernova: аналитики JP Morgan повысили свою рекомендацию по акциям, отметив, что недавняя коррекция создает хорошую точку входа в эту историю на фоне продолжающегося восстановления рентабельности. В аутсайдерах бумаги страховой компании Globe Life: они снизились почти в 2 раза за неделю на фоне публикации отчета шорт-селлера Fuzzy Panda Research, обвиняющего компанию в различных видах страхового мошенничества.
- Российский рынок прибавил почти 2% за неделю.** Главными новостями прошлой недели, помимо событий на Ближнем Востоке, стали запрет США и Великобритании на импорт российского алюминия, меди и никеля, старт торгов МФО «Займер», анонс IPO от МТС Банка и возможное первичное размещение ГК «Элемент» на СПб бирже. А сегодня утром стало известно, что Астра планирует SPO на 5-10% от капитала по цене не выше 620 рублей за акцию, что увеличит долю бумаг компании в свободном обращении до 15%. Из других событий выделим сильную финансовую отчетность у Ozon, Globaltrans и нейтральную у АФК «Система» за 2023, а также сильные результаты Сбера по РСБУ за март и впечатляющие операционные данные Эталона за 1К24. Кроме того, стоит сказать о рекомендации СД НЛМК по выплате дивиденда за 2023 в размере 25,43 рубля на акцию, что было очень позитивно воспринято рынком.
- Шанхай в легком минусе, Гонконг в боковике.** В прошлую пятницу китайский финансовый регулятор опубликовал «дорожную карту» новых возможных мер для усиления контроля за процедурами листинга и делистинга, а также за алгоритмическим трейдингом. Однако неубедительная макростатистика по экономике Поднебесной нивелировала весь позитивный фон. Переходя к наиболее заметным активам недели, отмечаем значительный рост в бумагах Hang Seng Bank благодаря неожиданно анонсированному buyback на 3 млрд гонконгских долларов и в акциях Xiaomi после новостей о росте рыночной доли последнего на фоне падения мировых продаж смартфонов у Apple и Samsung. Худшими за неделю были бумаги ювелирного дома Chow Tai Fook, который дал очень осторожный прогноз на фискальный 2025 (по их правилам отчетности начинается с календарного 2К24) и сообщил о неожиданном закрытии 89 магазинов в материковом Китае за первый квартал этого года.
- Нефть закрыла неделю в нейтральной зоне.** Несмотря на очередной виток эскалации на Ближнем Востоке, трейдеры пока не верят в дальнейшее обострение конфликта между Ираном и Израилем. В итоге нефтяной рынок больше реагировал на выходящие отраслевые отчеты. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация повысила прогноз Brent с 87 и 85 до 89 и 87 долл за бар. в 2024 и 2025 соответственно, но при этом оставила без изменений оценку добычу в стране. Также отчет опубликовал ОПЕК: картель сохранил производство на уровне 26,6 млн бар. в сутки. Наконец, МЭА представила обновленный прогноз: агентство понизило ожидания по росту нефтяного спроса на 0,13 до 1,2 млн бар. в сутки в 2024. Ежедневная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 5,8 млн бар. (ожидали роста на 2,4 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 13,1 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 2 до 506 штук.

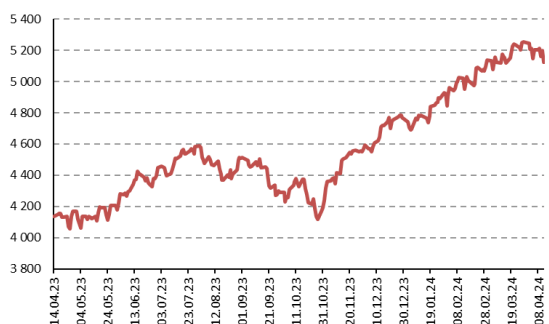
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
<b>Акции США</b>			
GE Vernova	134,0	9,2%	
Insulet	175,2	6,2%	
First Solar	182,5	4,5%	
Solventum	62,8		-10,4%
Carmax	71,4		-12,4%
Global Life	59,1		-45,5%
<b>Российские акции</b>			
EN+	520,0	11,9%	
Русал	42,5	11,2%	
Полюс	14 562,5	9,0%	
ТКС Холдинг	3 086,5		-1,7%
Polymetal	328,1		-2,7%
Ozon	3 713,0		-4,0%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST подросли на 10-15 б.п. на фоне более сильной инфляции в США, что, вероятно, смещает сроки понижения ставки ФРС «вправо». Ключевым событием, которое ожидали участники рынка, было опубликование данных по инфляции в США за март, что могло бы определить сигнал по режиму политики Федрезерва. Темп роста потребительских цен в годовом сопоставлении ускорился с 3,2% до 3,5%, месячная инфляция осталась повышенной, составив 0,4% м/м. Базовая инфляция (Core CPI) осталась на уровне 3,8% г/г и 0,4% м/м. Оба показателя инфляции (обобщенный и базовый) превысили прогноз на 0,1%. После выхода данных кривая ставок UST сместилась вверх на 20-30 б.п. до 4,5-5,0% на участке 2-10 лет. Мы полагаем, что резкий рост безрисковых ставок обусловлен не столько превышением консенсуса на скромные 0,1%, сколько заложенными до этого ожиданиями понижения ставки ФРС трижды по 25 б.п. в 2024. Теперь говорить о начале смягчения в июне 2024 почти не приходится – вероятность сохранения процентной ставки в диапазоне 5,25-5,50% выросла с 35-40 до 80-85%, тогда как в начале года она была равна 0%. Более того, риторика представителей американского Центробанка остается взвешенной, при стабильной экономике и рынке труда все еще повышенная инфляция позволяет ФРС не торопиться с принятием решений по снижению ставки. Отметим, что основным ориентиром по инфляции для регулятора является все же не опубликованный CPI, а PCE, показатель которой замедлился с 5-6% на пике 2022-23 до 2,5% в феврале 2024, что соответствует уровням апреля 2021, когда инфляция только начинала повышаться. С учетом фактора геополитической напряженности на Ближнем Востоке и растущих нефтяных котировок (Brent торговался выше \$90/барр.) ставки UST могут на время отклоняться вверх от текущих уровней, однако фундаментальных причин для их роста не прослеживается.

По итогам заседания ЕЦБ базовая ставка по кредитам ожидаемо осталась на уровне 4,5%. Риторика регулятора в целом незначительно отличалась от предыдущих заявлений, однако стоит отметить, что уже сейчас ряд членов ЕЦБ стали уверенными в понижении ставки. Вероятно, с учетом слабости экономики еврозоны ЕЦБ будет иметь возможность для начала смягчения ДКП в июне. В отличие от ставок UST доходности немецких Bunds чуть снизились на 5 б.п.

Доходности рублевых облигаций умеренно подросли на 10 б.п. На прошедшей неделе снижение цен ОФЗ продолжилось, но его темп замедлился. Не исключено, что рынок находится вблизи тех уровней, где дальнейшая распродажа бумаг выглядит избыточной, доходность средне/долгосрочных ОФЗ около 13,5-13,9% выглядит интересной на долгосрочную перспективу. При этом в большей степени инвесторы будут ориентироваться на сигнал ЦБ, который пока не смягчился. Отметим, что на прошлой неделе сложились факторы в пользу некоторой стабилизации рынка. Выраженного отклонения недельной инфляции в 0,16% от средней величины за этот период прошлых лет не наблюдается. Премия Минфина на аукционе по размещению ОФЗ снизилась с 25 до привычных 8 б.п. (к закрытию понедельника), хотя и объем привлечения уменьшился с ~89 до 75 млрд руб.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	4,4%	-0,6%	-1,4%	-2,2%	-2,6%
US IG	5,0%	-0,7%	-1,3%	1,9%	-2,2%
US HY	5,9%	-0,6%	-0,5%	9,4%	0,4%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	13,5%	-0,2%	-0,8%	-2,6%	-2,3%
Муниципальные	14,7%	0,2%	0,1%	2,6%	0,8%
Корпоративные	14,3%	0,0%	-1,2%	-0,6%	-0,4%
<b>Инфляция в РФ</b>					
в годовых		0,16%	0,4%	7,8%	2,1%
			4,7%	7,8%	7,7%

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

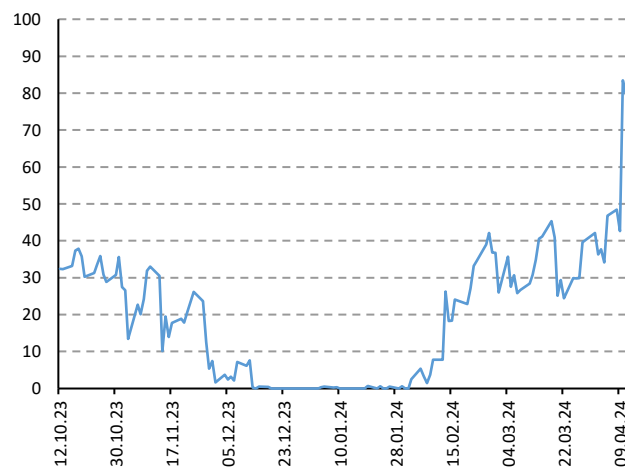
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

### Динамика вероятности нахождения ставки ФРС в диапазоне 5,25-5,50% на заседании FOMC в июне '24, %



Источник: CME Group, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	1 мая	5,5%
ЕЦБ	4,5%	6 июня	4,5%
ЦБ РФ	16,0%	26 апреля	16,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. В США отмечаем сильные данные по розничным продажам и рынку труда, но смешанные по инфляции: рост потребительских цен выше прогноза нивелировал позитив от замедления производственной инфляции. В свою очередь ЕЦБ оставил ставку без изменений, а в Великобритании вышли впечатляющие цифры по росту промышленного производства и по торговому балансу. По японской экономике выделяем обнадеживающие данные по инфляции, но разочаровывающие по уровню промышленного производства. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь отмечаем неплохую статистику по инфляции, но слабую по торговому балансу в Китае. По другим развивающимся странам также стоит сказать о позитивной статистике по инфляции в Мексике и Бразилии, а также превысившем ожидания рынка уровне торгового баланса в Индии и России.

Эта неделя в части макроэкономической статистики будет довольно скудной. В первую очередь ждем данные по промышленному производству и закладке новых домов в США и порцию статистики по Китаю, главная из которых – это рост ВВП за 1К14. Кроме того, выйдут важные данные по инфляции в Великобритании, Японии, Германии, ЮАР и России. Наконец, внимания заслуживает статистика по динамике розничных продаж в Великобритании, Мексике, Индонезии и ЮАР, а также по торговому балансу в ЕС и Индонезии.

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.
9 apr	Mexico	CPI YoY	Март	4,4%	4,5%	4,4%	--
9 apr	SAR	Industrial Production YoY	Февраль	-7,7%	-8,7%	-8,8%	--
10 apr	Japan	PPI MoM	Март	0,2%	0,3%	0,2%	--
10 apr	Brazil	CPI YoY	Февраль	3,9%	4,0%	4,5%	--
10 apr	USA	CPI MoM	Март	0,4%	0,3%	0,4%	--
10 apr	Russia	CPI YoY	Март	7,7%	7,7%	7,7%	--
11 apr	China	CPI YoY	Март	0,1%	0,4%	0,7%	--
11 apr	China	PPI YoY	Март	-2,8%	-2,8%	-2,7%	--
11 apr	Brazil	Retail Sales YoY	Март	8,2%	3,3%	4,1%	4,0%
11 apr	Mexico	Industrial Production YoY	Февраль	3,3%	3,5%	2,9%	2,7%
11 apr	EU	Interest rate decision		4,5%	4,5%	4,5%	--
11 apr	USA	PPI MoM	Март	0,2%	0,3%	0,6%	--
11 apr	USA	Initial Jobless Claims	6 apr	211K	215K	221K	222K
11 apr	Russia	Trade Balance	Февраль	7,65B RUB	5B RUB	8,05B RUB	6,76B RUB
12 apr	Japan	Industrial Production MoM Final	GDP MoM	-0,6%	-0,1%	-6,7%	--
12 apr	Germany	CPI MoM Final	Март	0,4%	0,4%	0,4%	--
12 apr	UK	GDP MoM	Февраль	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%
12 apr	UK	Industrial Production MoM	Февраль	1,1%	0,0%	-0,2%	-0,3%
12 apr	UK	Trade Balance	Февраль	-2,3B GBP	-3,7B GBP	-3,1B GBP	-2,2B GBP
12 apr	China	Trade Balance	Март	58,6B USD	70,2B USD	125,2B USD	--
12 apr	India	Industrial Production YoY	Февраль	5,7%	6,0%	3,8%	--
12 apr	India	CPI YoY	Март	4,9%	4,9%	5,1%	--
15 apr	SAR	CPI YoY	Март	1,6%	1,9%	1,8%	--
15 apr	EU	Industrial Production MoM	Февраль	0,8%	0,8%	-3,2%	-3,0%
15 apr	India	Trade Balance	Март	-15,6B USD	-18,8B USD	-18,7B USD	--
15 apr	USA	Retail Sales MoM	Март	0,7%	0,3%	0,6%	0,9%

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
16 apr	China	GDP YoY	1K24	--	5,0%	5,0%	--
16 apr	China	Industrial Production YoY	Март	--	5,4%	7,00%	--
16 apr	China	Retail Sales YoY	Март	--	4,5%	5,5%	--
16 apr	China	Unemployment rate	Март	--	5,2%	5,3%	--
16 apr	ID	Trade Balance	Март	--	1,5B USD	0,9B USD	--
16 apr	UK	Unemployment rate	Февраль	--	4,0%	3,9%	--
16 apr	EU	Trade Balance	Февраль	--	17,9B EUR	11,4B EUR	--
16 apr	USA	Housing Starts	Март	--	1,48M	1,521M	--
16 apr	USA	Industrial Production MoM	Март	--	0,4%	0,1%	--
17 apr	Japan	Trade Balance	Март	--	-280B JPY	-379,4B JPY	--
17 apr	ID	Retail Sales YoY	Февраль	--	1,2%	1,1%	--
17 apr	UK	CPI MoM	Март	--	0,5%	0,6%	--
17 apr	ZA	CPI YoY	Март	--	5,4%	5,6%	--
17 apr	EU	CPI MoM Final	Март	--	2,4%	2,6%	--
17 apr	ZA	Retail Sales YoY	Февраль	--	-1,8%	-2,1%	--
17 apr	Russia	PPI YoY	Март	--	22,0%	19,5%	--
18 apr	USA	Initial Jobless Claims	13 apr	--	214K	211K	--
18 apr	Japan	CPI MoM	Март	--	0,1%	0,0%	--
18 apr	Germany	PPI MoM	Март	--	0,4%	-0,4%	--
18 apr	UK	Retail Sales MoM	Март	--	0,3%	0,0%	--
18 apr	Mexico	Retail Sales YoY	Февраль	--	-1,0%	-0,8%	--

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.