



Еженедельный обзор рынков: 13.09 – 20.09.2024

АКЦИИ

Американские акции выросли по итогам недели. Рынок позитивно отреагировал на решение ФРС снизить ставку сразу на 50 б.п.

Российский рынок отскочил на 4%. Видимо, ряд инвесторов посчитал, что «дно» уже пройдено и пришло время возвращаться на рынок. В корпоративном мире отметим решение Газпрома и CNPC досрочно вывести «Силу Сибири» на проектную мощность.

Гонконг прибавил 5%, Шанхай в легком плюсе. Похожие настроения были и на площадках Поднебесной, последние получили мощный бычий импульс за счет начала снижения ставок мировых ЦБ. Такая реакция объясняется тем, что Китай как крупнейший мировой экспортер выигрывает от стимулирования глобального экономического роста.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST подросли на 7 б.п. ФРС США понизила процентную ставку на 50 б.п. до 5,0%, ожидает дальнейшего смягчения ДКП в 2024-25. На заседании FOMC регулятор начал нормализацию монетарной политики, понизив ставку на 50 б.п. и предоставив «голубиный» сигнал. Прогноз по ставке на конец 2024-25 был пересмотрен вниз на 75 б.п. до 4,4 и 3,4%.

Цены ОФЗ снизились еще на ~1%. Рынок переоценивает траекторию изменения ключевой ставки, допуская ее более высокий уровень. Несмотря на некоторое снижение инфляционных ожиданий в сентябре с 12,9% до 12,5%, ЦБ может продолжить ужесточение ДКП из-за заметного отклонения текущей инфляции от цели в 4%. Недельный прирост цен в 0,1% остается повышенным, что транслируется в 8-8,5% в пересчете на год с учетом корректировки на сезонность.

ВАЛЮТЫ

Юань укрепился к евро и доллару, рубль продолжает медленно девальвировать. Главным результатом снижения ставок со стороны мировых ЦБ в развитых странах стало укрепление юаня за счет сокращения спреда ставок. При этом индекс доллара в итоге смог немного укрепиться за счет слабости евро и сохранения тренда на глобальный risk-off на валютных рынках. Рубль в свою очередь продолжил сползать ближе к 93 за доллар на внебиржевом рынке, при этом спред к биржевому курсу сократился до минимального уровня.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост цен на энергоносители, «боковик» металлов и обвал коксующегося угля. Ухудшение обстановки на Ближнем Востоке взвинтило цены на нефть, природный газ и даже энергетический уголь как на биржах Северной Америки, так и Европы. При этом реакция на решение ФРС снизить ставку была довольно сдержанной на рынках металлов. А коксующийся уголь в свою очередь сильно упал на китайских биржах на фоне слухов об ограничении импорта дешевой стали из Поднебесной в Европу и США.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	5 702,5	1,4%	1,9%	19,6%
Nasdaq Comp	17 948,3	1,5%	0,7%	19,6%
Euro Stoxx 600	514,3	-0,3%	0,1%	7,4%
Shanghai Comp	2 736,8	1,2%	-4,2%	-8,0%
Мосбиржи	2 782,4	3,9%	0,5%	-10,2%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	3,7%	7	-9	-15
Germany Bunds	2,2%	6	0	19
UK Gilts	3,9%	13	1	37
China Bonds	2,0%	-3	-12	-55
Russia OFZ	16,4%	54	90	456
Валютный рынок				
EUR/USD	1,12	0,8%	0,1%	1,1%
USD/CNY	7,05	-0,6%	-1,2%	-0,7%
USD/RUB	92,7	1,7%	2,2%	2,5%
EUR/RUB	103,2	2,8%	2,9%	3,5%
CNY/RUB	13,1	2,8%	7,5%	3,7%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	74,5	4,0%	-2,1%	-3,3%
Нефть Urals, \$/барр.	69,9	3,4%	-3,8%	17,1%
Медь, \$/т	9 439,1	2,6%	2,0%	10,3%
Алюминий, \$/т	2 490,0	0,8%	0,2%	4,4%
Золото, \$/унц.	2 621,6	1,7%	4,3%	27,1%

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 выросли по итогам недели.** Рынок позитивно отреагировал на решение ФРС снизить ставку сразу на 50 б.п. В лидерах по динамике технологический сектор, циклические компании и акции малой капитализации. Среди корпоративных событий выделим новости об интересе Qualcomm к поглощению Intel, слабый прогноз Lennar по рентабельности на следующий квартал, смену генерального директора Nike, последовавшую за длинным периодом слабой динамики котировок, и понижение годового прогноза менеджментом FedEx. Акции последнего на фоне более слабого по сравнению с ожиданиями спроса на услуги компании в аутсайдерах недели. В лидерах роста бумаги крупнейшей по числу эксплуатируемых атомных электростанций в США генерирующей компании Constellation Energy: акции взлетели после новости о планах перезапуска закрытого ранее энергоблока АЭС Три-Майл-Айленд и подписании 20-летнего соглашения по поставкам энергии для Microsoft. Заключение этого контракта позволит технологическому гиганту обеспечивать часть растущих потребностей в энергии из-за ИИ дата-центров.
- Российский рынок вырос на почти 4%.** Главной новостью стало решение Газпрома и китайской CNPC досрочно вывести мощности «Силы Сибири» на проектный уровень, что поддержало котировки первого. Из других важных событий выделим нейтральные операционные результаты Татнефти за 1П24, запуск Яндексом новых опций в рамках своего финтех сервиса и возможном поглощении со стороны российского IT гиганта сервиса «Бери Заряд». Стоит сказать и о частичном возмещении Ингосстрахом ущерба Ozon от пожара, а также ожидаемых капитальных затрат РусГидро в размере 320 и 330 млрд рублей в 2025 и 2026 соответственно, большая часть из которых будет заинвестирована в мощности на Дальнем Востоке.
- Гонконг взлетел на 5%, Шанхай – в легком плюсе.** Решения ряда мировых ЦБ, включая ФРС, по снижению ставки, во-первых, поддержали юань, а во-вторых, привели к росту китайского рынка. Причем Гонконг вырос сильнее не только за счет более удобного доступа нерезидентов к площадке, но и праздников в Китае, из-за которых материковые биржи не работали чуть дольше на прошлой неделе. Даже планы американских властей ограничить продажи китайского и российского ПО, которое оперирует данными американских граждан, не смогли сменить растущий тренд. В лидеры по динамике за неделю вырвались бумаги компании New World Development, которая владеет рядом крупных объектов недвижимости: после затяжного падения инвесторы начали постепенно возвращаться в сильно отставшие, агрессивные акции. А главными аутсайдерами стали такие защитные бумаги как акции генерирующей компании Power Assets и диверсифицированного конгломерата CK Infrastructure, владеющего активами в энергетике, транспорте и других отраслях.
- Нефть прибавила 2,6% за прошедшую неделю.** Черное «золото» перешло к ощутимому росту на фоне произошедшей эскалации на Ближнем Востоке. В моменте трейдеры пытаются оценить, насколько велика вероятность начала полномасштабных столкновений между Израилем и Ливаном. Также обращаем внимание на планы правительства США закупить в стратегические резервы до 6 млн бар. нефти с поставкой в 2025, что также поддержало рынки. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы сократились на 1,6 млн бар. (ожидали уменьшения на 0,1 млн бар.), добыча снизилась на 100 тыс бар. в сутки до 13,2 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 3 до 488 штук.

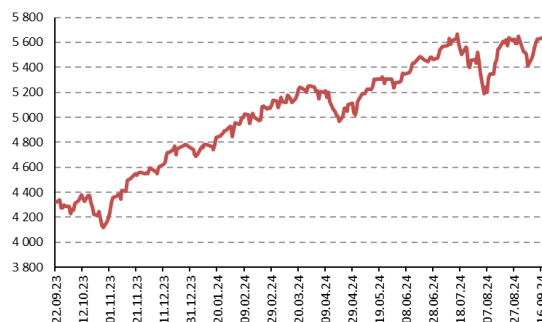
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
		падение
Акции США		
Constellation Energy	255,0	30,1%
Vistra	107,9	26,1%
Crowdstrike	299,9	15,7%
Walgreens Boots Alliance	8,7	-5,4%
Arthur J. Gallaher	276,1	-7,2%
FedEx	254,6	-11,1%
Российские акции		
Магнит	5 919,5	18,4%
Аэрофлот	52,8	10,0%
ТКС Холдинг	2 529,0	8,6%
Globaltrans	102,6	0,7%
АФК Система	6,1	-0,6%
МКБ	634,7	-2,5%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST подросли на 7 б.п. ФРС США понизила процентную ставку на 50 б.п. до 5%, ожидает дальнейшего смягчения ДКП в 2024-25. Основным событием на глобальном рынке облигаций на прошлой неделе стало заседание FOMC. Американский Центробанк начал процесс нормализации денежно-кредитной политики спустя 4,5 года, понизив процентную ставку сразу на 50 б.п. Напомним, что в преддверии заседания рынок не исключал и более скромного шага в 25 б.п. с вероятностью ~35%. Несмотря на рост экономики с текущим темпом 2-3%, Федрезерв смягчает денежно-кредитные условия во избежание резкого ее замедления в будущем. В первую очередь, это вызвано возросшими рисками ухудшения ситуации с занятостью на фоне охлаждения рынка труда. Так, помимо увеличения безработицы в США с начала года с 3,7 до 4,2% ожидается ее дальнейший рост до 4,4% к концу года. Также ФРС отмечает улучшение инфляционной картины и постепенного замедления инфляции до таргета в 2%. В свою очередь мы хотели бы отметить, что инфляция в сфере услуг и на рынке жилья все еще остается повышенной по сравнению с более заметным снижением ценовых рисков в остальных компонентах. По сравнению с опорным заседанием FOMC в июне ФРС понизил прогноз по показателю инфляции PCE с 2,6% до 2,3% в 2024 и с 2,3% до 2,1% в 2025. Как следствие, регулятор пересмотрел прогноз по медиане процентной ставки на конец 2024 и 2025 в сторону снижения на 75 б.п. до 4,4 и 3,4% соответственно. Таким образом, следует ожидать дальнейшее смягчение монетарной политики на ближайших заседаниях регулятора.

Рынок достаточно спокойно отреагировал на решение и сигнал ФРС, поскольку в ценах UST уже были учтены ожидания по снижению ставки. Доходность UST 10Y даже подросла на 7 б.п. на фоне более сильных данных за август по промышленному производству (прирост с -0,9% до 0,8% м/м при прогнозе 0,2%) и по розничным продажам (+0,1% м/м vs. прогноз -0,2%). С учетом обновленного прогноза Федрезерва по ставке на конец 2024-25 наш тезис о привлекательности еврооблигаций лишь усилился, продолжаем фокусироваться на качественных выпусках с дюрацией 4-7 лет.

Цены ОФЗ снизились еще на ~1%. Рынок переоценивает траекторию изменения ключевой ставки, допуская ее более высокий уровень. Инвесторы продолжают пересматривать ожидания сроков окончания цикла ужесточения ДКП ЦБ РФ, риск-сентимент остается умеренно-негативным. Помимо преобладания проинфляционных рисков в среднесрочной перспективе, у рынка вызывает опасения более высокая текущая инфляция в сравнении с сопоставимым периодом прошлых лет. Недельный прирост цен в 0,1% оценивается как повышенный, а в пересчете на год с учетом корректировки на сезонность инфляция составляет 8-8,5%, что заметно превышает 4%-ую цель. Несмотря на некоторое снижение инфляционных ожиданий в сентябре с 12,9% до 12,5%, отклонение инфляции от таргета может побудить ЦБ к дополнительному ужесточению монетарной политики. Мы сохраняем позиционирование портфелей консервативным, фокусируясь на флоатерах и обратном РЕПО.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,5%	-0,3%	1,2%	9,3%	4,1%
US IG	4,0%	0,1%	1,7%	13,1%	5,5%
US HY	5,0%	0,8%	2,0%	15,1%	7,8%
Рублевые облигации					
ОФЗ	17,5%	-1,0%	-2,0%	-5,7%	-8,9%
Муниципальные	18,9%	-0,3%	-0,6%	3,3%	1,0%
Корпоративные	17,8%	1,0%	-0,3%	-3,2%	-5,3%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,10%	0,2%	8,9%	5,5%
			2,4%	8,9%	7,6%

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

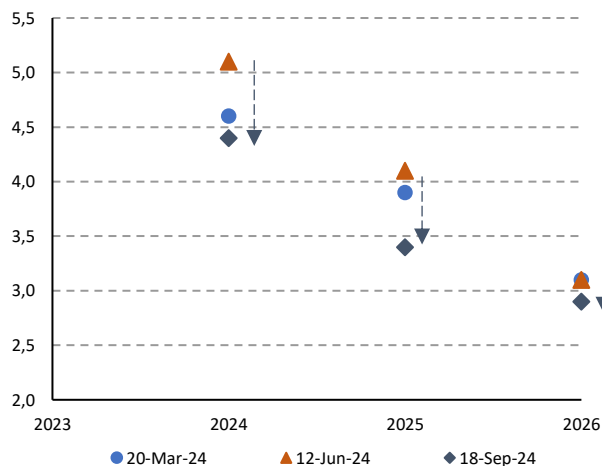
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика изменения прогноза ФРС по медиане ставки на 2024-26г, %



Источник: ФРС США, УК Система Капитал

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

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе макроэкономическая статистика была в основном позитивной, но в фокусе больше были проходившие заседания глобальных ЦБ. Американский ФРС в среду принял неожиданное для экономистов, в большинстве своем ожидавших уменьшение ставки на 0,25 п.п., решение снизить ставку сразу на 0,5 п.п. На 25 б.п. учетные ставки снизили центральные банки Индонезии и ЮАР. Ожидается сохранение ставки на прежнем уровне Банк Англии, ЦБ Японии и Народный Банк Китая, в то время как ЦБ Бразилии ставку повысил. В развитых странах выделим позитивную по сравнению с прогнозами статистику по розничным продажам в США и Великобритании, а также сильные данные по промышленному производству в США. Динамика розничных продаж в ЮАР в августе оказалась слабой.

Эта неделя будет довольно насыщенной по объему выходящей статистики. Выделим публикацию страновых индексов деловой активности PMI. В развитых странах в фокусе также будет релиз финальной оценки ВВП США и Великобритании за 2-й квартал, динамика инфляции PCE в августе, данные по промышленному производству и розничным продажам в Японии и по предварительной динамике ИПЦ в Германии в сентябре. В развивающихся странах в фокусе решение ЦБ Мексики по ставке, а также данные по промышленному производству в России.

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.
17 сен	ID	Trade Balance	Август	2,89B USD	1,96B USD	0,47B USD	0,5B USD
17 сен	USA	Retail Sales MoM	Август	0,1%	-0,2%	1,0%	1,1%
17 сен	USA	Industrial Production MoM	Август	0,8%	0,2%	-0,6%	-0,9%
18 сен	Japan	Trade Balance	Август	-695,3B JPY	-1380B JPY	-621,8B JPY	-628,7B JPY
18 сен	UK	CPI MoM	Август	0,3%	0,3%	-0,2%	--
18 сен	ID	Interest rate decision		6,0%	6,25%	6,25%	--
18 сен	ZA	CPI YoY	Август	4,4%	4,5%	4,6%	--
18 сен	EU	CPI MoM Final	Август	0,1%	0,2%	0,0%	--
18 сен	ZA	Retail Sales YoY	Август	2,0%	3,5%	4,1%	--
18 сен	USA	Housing Starts	Август	1,356M	1,31M	1,238M	1,237M
18 сен	Russia	PPI YoY	Август	10,2%	13,0%	13,7%	--
18 сен	USA	FOMC Rate Decision		5,0%	5,25%	5,5%	--
19 сен	Brazil	Interest rate decision		10,75%	10,75%	10,50%	--
19 сен	UK	Interest rate decision		5,0%	5,0%	5,0%	--
19 сен	USA	Initial Jobless Claims	14 сен	219K	230K	230K	231K
19 сен	ZA	Interest rate decision		8,0%	8,0%	8,25%	--
20 сен	Japan	CPI MoM	Август	0,5%	0,3%	0,2%	--
20 сен	China	Loan Prime Rate 1Y		3,35%	3,35%	3,35%	--
20 сен	China	Loan Prime Rate 5Y		3,85%	3,85%	3,85%	--
20 сен	Japan	Interest rate decision		0,25%	0,25%	0,25%	--
20 сен	Germany	PPI MoM	Август	0,2%	0,0%	0,2%	--
20 сен	UK	Retail Sales MoM	Август	1,0%	0,4%	0,5%	0,7%
23 сен	India	HSBC Composite PMI Flash	Сентябрь	59,3	60,8	60,7	--
23 сен	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Сентябрь	47,2	48,2	48,4	--
23 сен	EU	HCOB Composite PMI Flash	Сентябрь	48,9	50,6	51,0	--
23 сен	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Сентябрь	52,9	53,5	53,8	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
23 сен	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Сентябрь	--	53,0	54,6	--
24 сен	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Сентябрь	--	53,2	53,0	--
25 сен	SAR	Trade Balance	Июль	--	29,3B SAR	30,2B SAR	--
25 сен	USA	New Home Sales	Август	--	0,70M	0,739M	--
25 сен	Russia	Industrial Production YoY	Август	--	2,4%	3,3%	--
26 сен	ZA	PPI YoY	Август	--	4,00%	4,25%	--
26 сен	Brazil	PPI YoY	Август	--	6,80%	6,63%	--
26 сен	USA	Durable Goods Ord. MoM	Август	--	-2,6%	9,9%	--
26 сен	USA	GDP QoQ Final	2K24	--	3,0%	1,4%	--
26 сен	USA	Initial Jobless Claims	21 сен	--	225K	219K	--
26 сен	Mexico	Interest rate decision		--	10,50%	10,75%	--
27 сен	Germany	Unemployment rate	Сентябрь	--	6,0%	6,0%	--
27 сен	Brazil	Unemployment rate	Август	--	6,7%	6,8%	--
27 сен	Mexico	Trade Balance	Август	--	-0,8B USD	-0,072B USD	--
27 сен	USA	Personal Income MoM	Август	--	0,4%	0,3%	--
27 сен	USA	Personal Spending MoM	Август	--	0,3%	0,5%	--
27 сен	USA	PCE Price Index MoM	Август	--	0,1%	0,2%	--
30 сен	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Август	--	3,0%	3,1%	--
30 сен	Japan	Retail Sales MoM	Август	--	--	0,2%	--
30 сен	China	NBS General PMI	Сентябрь	--	49,0	50,1	--
30 сен	China	Caixin Composite PMI	Сентябрь	--	52,5	51,2	--
30 сен	SAR	Unemployment rate	2K24	--	3,5%	3,5%	--
30 сен	UK	GDP QoQ Final	2K24	--	0,6%	0,7%	--
30 сен	Germany	CPI MoM Prel.	Сентябрь	--	0,3%	-0,1%	--
30 сен	ZA	Trade Balance	Август	--	15,5B ZAR	17,61B ZAR	--

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.