



Еженедельный обзор рынков: 05.07 – 12.07.2024

АКЦИИ

Повышательная динамика американского рынка акций продолжилась. Акции крупнейших компаний технологического сектора на неделе были под небольшим давлением на фоне ротации в отставшие с начала года имена и сектора.

Российский рынок скорректировался на 5%+. На рынок продолжает оказывать давление грядущее заседание ЦБ РФ. В фокусе были очередное смягчение правила по продаже валютной выручки, продление семейной ипотеки и начало торгов Промомед.

Китайские рынки показали смешанную динамику. Инвесторы ждут новостей с пленума Компартии Китая, проходящего с 15го по 18ое. Тем временем, китайский регулятор еще сильнее ограничил возможности для осуществления «коротких» продаж, повысив требования к ГО.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST снизились на 10-15 б.п. на фоне дальнейшего замедления инфляции в США. Темп роста потребительских цен замедлился с 3,3% до 3,0% г/г и с 0% до -0,1% м/м. Вероятности первого понижения процентной ставки с текущего уровня 5,5% в сентябре 2024 и продолжения ее снижения в декабре 2024 заметно повысились на 20% до ~90%.

Рублевые облигации снизились в цене на 0,7-1,4%, инвесторы продолжили учитывать фактор ужесточения ДКП ЦБ РФ. Возросшие ожидания подъема ключевой ставки с более широким шагом на фоне роста инфляции способствовали дальнейшему повышению доходностей ОФЗ на 20-30 б.п. Несмотря на смещение фокуса с классики на флоатеры на аукционах Минфина, пока это не оказывает поддержки ценам гос. бумаг.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара подрос после роста вероятности победы Трампа на выборах. На фоне драматических событий, прошедших в США на выходных, существенно выросла вероятность победы Трампа, что вылилось в укрепление доллара. При этом даже макроэкономическая статистика, отразившая замедление инфляции в США и, как следствие, повысившая вероятность снижения ставки, не смогла остановить это движение американской валюты. Тем временем, российские власти еще раз смягчили требование об обязательной продаже валютной выручки избранными экспортёрами, в связи с чем рубль немного потерял к ключевым валютам.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Масштабная коррекция на товарных рынках. Укрепление доллара привело к закономерному итогу в виде распродаж на сырьевых биржах. Исключением стали только какао-бобы, которые просто отыграли часть потерь последних недель, и золото, рост спроса на которое как на «тихую гавань» более чем компенсировал негатив от усиления мощи американской валюты. Кроме того, масла в огонь добавила неубедительная китайская макростатистика, что особенно ударило по промышленным металлам.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	5 615,4	0,9%	3,6%	17,7%
Nasdaq Comp	18 398,4	0,2%	4,5%	22,6%
Euro Stoxx 600	524,1	1,4%	0,2%	9,4%
Shanghai Comp	2 971,6	0,7%	-2,2%	-0,1%
Мосбиржи	2 973,2	-5,6%	-6,2%	-4,1%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,2%	-10	-13	30
Germany Bunds	2,5%	-6	-3	47
UK Gilts	4,1%	-2	-2	58
China Bonds	2,3%	0	-5	-33
Russia OFZ	15,6%	21	71	375
Валютный рынок				
EUR/USD	1,09	0,6%	0,9%	-1,2%
USD/CNY	7,25	-0,2%	0,2%	2,1%
USD/RUB	88,0	-0,2%	-1,3%	-2,7%
EUR/RUB	95,7	0,7%	0,1%	-4,1%
CNY/RUB	12,0	-0,2%	-2,1%	-5,4%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	85,0	-2,2%	2,9%	10,4%
Нефть Urals, \$/барр.	81,5	-0,3%	12,2%	36,5%
Медь, \$/т	10 113,1	-1,4%	1,5%	18,2%
Алюминий, \$/т	2 481,0	-2,1%	-3,3%	4,1%
Золото, \$/унц.	2 411,1	0,9%	3,9%	16,9%

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



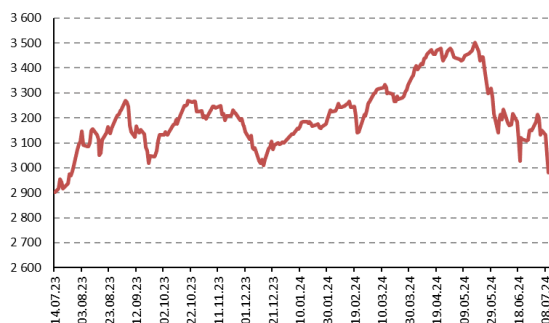
Глобальные рынки акций и сырья

- Рост американского рынка акций продолжился.** Акции крупнейших технологических компаний на прошлой неделе были под небольшим давлением на фоне ротации в отставшие имена и сектора. В лидерах роста акции компаний малой капитализации (индекс Russell 2000 прибавил 6% за неделю) и более чувствительные к снижению процентных ставок представители сектора недвижимости и электроэнергетики. Нейтральные результаты представил Pepsi, а финансовые показатели и квартальный прогноз Delta Air Lines в свою очередь не дотянули до ожиданий консенсуса: положительное влияние продолжающегося роста спроса на авиаперелёты нивелировано увеличением доли промо билетов в результате конкуренции и высокого предложения в отрасли. Смешанные результаты представили банки JP Morgan, Wells Fargo и Citi. В аутсайдерах недели акции Chipotle Mexican Grill: инвесторы фиксировали прибыль после сильной динамики с начала года и новости о том, что занимавший позицию финансового директора с 2002 года Джек Хартунг в марте следующего года покинет компанию. В лидерах роста акции Enphase Energy: поддержку бумагам оказали рыночная ротация в акции второго эшелона и новость о начале производства в США модели микроинверторов, ранее производившейся за рубежом.
- Российский рынок потерял более 5% за неделю.** Главными новостями недели стали снижение со стороны властей доли обязательной продажи валютной выручки с 60% до 40% для избранных экспортеров, продление программы «семейной ипотеки» до 2030 года и начало торгов акций компании Промомед. Из других событий выделим сильные операционные данные у Самолета и Эталона за 1П24 и у Henderson за июнь, достойные финансовые результаты МТС и АФК Система за 1К24 и запланированное re-IPO Самолет Плюс. Стоит сказать и об улучшении Совкомбанком условий по приобретению Хоумбанка, о планах по строительству ЛЭП в Приморье со стороны Интер РАО и намерении Лукойла модернизировать Волгоградский НПЗ за 94 млрд рублей.
- Гонконг прибавил почти 3%, Шанхай – в боковике.** Несмотря на смешанную макро статистику, инвесторы в Гонконге устроили небольшое ралли перед началом пленарного заседания ЦК Компартии Китая, которое будет проходить с 15го по 18ое июля, а вот их коллеги на Шанхайской бирже были более сдержанны. В свою очередь китайский регулятор CSRC (аналог SEC) дополнительно ужесточил требования по ГО для «коротких» продаж, чем еще больше ограничил силу «медведей» на рынке. Главным аутсайдером прошедшей недели были акции одного из крупнейших алюминиевых производителей China Hongqiao Group на фоне новостей о реорганизации совета директоров. А лидером стала крупная автодилерская группа Zhongsheng Group: бумаги компании существенно подросли после новостей об увеличении ее генеральным директором доли в капитале.
- Нефть потеряла около 2% за неделю.** Укрепление доллара и слабые макроэкономические данные в Китае вызвали умеренные распродажи на рынке нефти. Минэнерго США опубликовал краткосрочный прогноз: организация повысила ожидания цен Brent с 84 и 85 до 86 и 88 долл за бар. в 2024 и 2025 соответственно, при этом также незначительно была повышена оценка добычи в стране с 13,7 до 13,8 млн бар. в сутки в следующем году. Также вышел отчет ОПЕК за июль: картель снизил добычу на 80 тыс бар. в сутки благодаря усилиям Саудовской Аравии. Наконец, МЭА обновила свои прогнозы: агентство изменило свои ожидания по росту мирового нефтяного спроса с 0,96 и 1 до 0,97 и 0,98 млн бар. в сутки в 2024 и 2025 соответственно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы сократились на 3,4 млн бар. (ожидали снижение на 3 млн бар.), добыча выросла на 0,1 до 13,3 млн бар. в сутки, количество вышек уменьшилось на 1 до 478 штук.

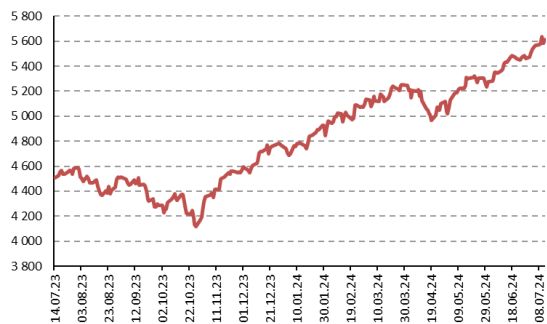
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Enphase Energy	119,3	22,9%	
Corning	45,6	18,7%	
Builders Firstsource	152,7	15,2%	
Netflix	647,6		-6,2%
Meta Platforms	498,9		-7,6%
Chipotle Mexican Grill	57,7		-8,1%
Российские акции			
ПИК	867,0	2,0%	
Solidcore Resources	203,6	1,1%	
Ростелеком, об. акции	84,8	0,6%	
Сбербанк, пр. акции	292,2		-10,1%
Сбербанк, об. акции	292,2		-10,1%
Fix Price	209,0		-17,2%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST снизились на 10-15 б.п. на фоне дальнейшего замедления инфляции в США. Протокол июньского заседания FOMC выявил отсутствие консенсуса среди членов ФРС о переходе к смягчению ДКП без дополнительных сигналов снижения инфляции. Наблюдаемый прогресс в ее замедлении оказался более медленным, чем предполагалось еще полгода назад. В условиях стабильной экономики и занятости, по мнению членов Центробанка, пока целесообразно сохранение жесткого режима ДКП. Также отметим, что Джером Пауэлл считает уместным более высокий уровень для нейтральной ставки по сравнению с ее текущей оценкой в 2,75% после повышения с 2,5% в этом году. Вероятно, обсуждение ее величины состоится ближе к концу 2024, что может в среднесрочной перспективе несколько понизить амплитуду снижения ставки на горизонте 2025-2026 при прочих равных.

Данные по инфляции в США за июнь указали на продолжение охлаждения ценового давления. Темп роста потребительских цен замедлился с 3,3% до 3,0% г/г и с 0% до -0,1% м/м. Вероятности первого понижения процентной ставки с текущего уровня 5,5% в сентябре 2024 и продолжения ее снижения в декабре 2024 заметно повысились на 20% до ~90%. Таким образом, рыночные ожидания по ставке на конец года опережают прогноз регулятора как минимум на 25 б.п. В результате ставки UST снизились на 10-15 б.п., и мы ожидаем их последовательного понижения. При этом одним из основных рисков остается возобновление «торговых войн» в случае победы Дональда Трампа на выборах президента США в ноябре 2024, что может привести к повышению тарифов и, как следствие, дополнительному инфляционному давлению.

Рублевые облигации снизились в цене на 0,7-1,4%, инвесторы продолжили учитывать фактор ужесточения ДКП ЦБ РФ. Возросшие ожидания рынка о подъеме ключевой ставки с широким шагом на фоне роста инфляции способствовали дальнейшему повышению доходностей ОФЗ на 20-30 б.п. С начала 2024 по 8 июля инфляция накопленным итогом составляет 4,7%, вплотную приблизившись к верхней границе прогнозного диапазона ЦБ 4,3-4,8% к концу года. Таким образом, его пересмотр на опорном заседании в июле неизбежен, а с учетом отклонения инфляции с начала июня от средней величины за прошлые 7 лет почти на 1%, включая индексацию тарифов, прогноз по инфляции может быть повышен до 7-8%. Скорректированный на сезонность показатель инфляции ~10% в мае-июне и его вероятное сохранение на двузначном уровне в июле, на наш взгляд, обусловят более жесткую позицию ЦБ.

До заседания 26 июля не исключены позитивные сдвиги по данным о замедлении темпов роста кредитования, однако мы склоняемся к шагу подъема ставки в 200 б.п., что уже учтено рынком в ценах ОФЗ. Хотя Минфин проводит аукционы не только классики, но и флоатеров, их умеренные результаты вместе с фокусом инвесторов на оценке степени жесткости режима ДКП пока не оказывают поддержки ОФЗ, доходность 5-летнего выпуска превысила 16%.

Сегмент/география	УТМ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,0%	0,7%	0,6%	2,7%	0,4%
US IG	4,6%	0,8%	0,8%	6,3%	1,3%
US HY	5,6%	0,8%	1,3%	10,5%	3,7%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,3%	-0,7%	-2,0%	-9,0%	-7,9%
Муниципальные	17,3%	-0,8%	-0,5%	-0,2%	0,0%
Корпоративные	17,1%	-1,4%	-2,6%	-8,1%	-6,3%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,27%	0,6%	9,3%	4,7%
			7,7%	9,3%	8,9%

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

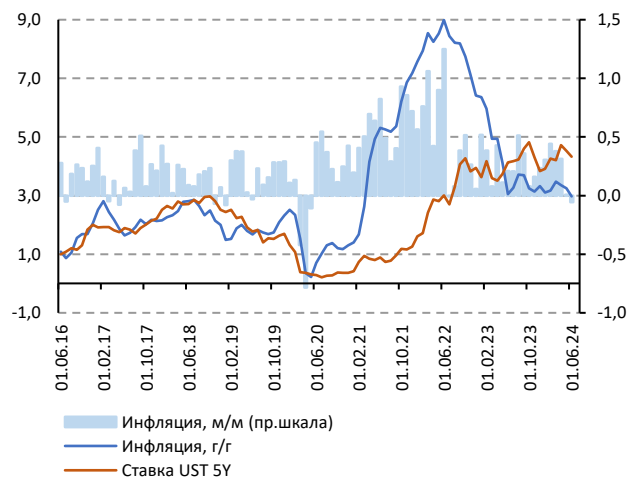
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика инфляции в США и ставок UST 5Y, %



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	31 июля	5,5%
ЕЦБ	4,25%	18 июля	4,25%
ЦБ РФ	16,0%	26 июля	17,0-18,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошлой неделе была нейтральна. В США выделяем позитивные данные по рынку труда и замедление потребительской инфляции. В Японии отмечаем сильную статистику как по инфляции, так и по промышленному производству, а в Великобритании – высокий темп роста ВВП и относительно слабый уровень торгового баланса. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь обращаем внимание на довольно смешанные данные по Китаю: с одной стороны, инвесторов разочаровала оценка роста ВВП за 2К24 ниже прогнозов, но с другой, сильно превосшедший консенсус уровень торгового баланса смог частично компенсировать данный негатив. Кроме того, отмечаем удручающую динамику розничных продаж, но вполне солидный рост промышленного производства в Поднебесной. Помимо прочего, внимание заслуживают достойная динамика розничных продаж в Индонезии и Бразилии, крайне слабый уровень торгового баланса в Индонезии и Индии, а также негативные данные по инфляции в Мексике и Индии. Говоря про российскую экономику, следует сказать про торговый баланс, который оказался чуть выше ожиданий.

Эта неделя будет менее насыщенной по объему выходящей статистики. Из ключевого отмечаем выход данных по розничным продажам и рынку труда и недвижимости в США, а также заседание ЕЦБ по ключевой ставке. По ЕС и Японии будем ждать публикацию торгового баланса и оценки инфляции за июнь, а по Великобритании и Германии – динамику розничных продаж. На развивающихся рынках нас больше всего будет интересовать решение регуляторов Китая, ЮАР и Индонезии по ставкам. Кроме того, важное значение будет иметь выходящая статистика по розничным продажам в Мексике и ЮАР, а также по инфляции в России и Саудовской Аравии.

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. Несмотря на рекордно низкие уровни безработицы и хорошие цифры по приросту рабочих мест, мы видим растущую динамику по пособиям. Это может говорить о качестве вновь открываемых вакансий. К примеру, новые рабочие места могут открываться в менее престижных и оплачиваемых местах.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
9 июл	ID	Retail Sales YoY	Май	2,1%	-0,5%	-2,7%	--
9 июл	Mexico	CPI YoY	Июнь	5,0%	4,8%	4,7%	--
10 июл	Japan	PPI MoM	Июнь	0,2%	0,4%	0,7%	--
10 июл	China	CPI YoY	Июнь	0,2%	0,4%	0,3%	--
10 июл	China	PPI YoY	Июнь	-0,8%	-0,8%	-1,4%	--
10 июл	SAR	Industrial Production YoY	Май	-2,9%	0,5%	-6,1%	--
10 июл	Brazil	CPI YoY	Июнь	4,2%	4,4%	3,9%	--
10 июл	Russia	CPI YoY	Июнь	8,6%	8,6%	8,3%	--
11 июл	Germany	CPI MoM Final	Июнь	0,1%	0,1%	0,1%	--
11 июл	UK	GDP MoM	Май	0,4%	0,2%	0,0%	--
11 июл	UK	Industrial Production MoM	Май	0,2%	0,2%	-0,9%	--
11 июл	UK	Trade Balance	Май	-4,9B GBP	-4,3B GBP	-6,75B GBP	-6,4B GBP
11 июл	Brazil	Retail Sales YoY	Май	8,1%	4,0%	2,2%	2,1%
11 июл	USA	CPI MoM	Июнь	-0,1%	0,1%	0,0%	--
11 июл	USA	Initial Jobless Claims	6 июл	222K	240K	238K	239K
12 июл	China	Trade Balance	Июнь	99,1B USD	85B USD	82,6B USD	--
12 июл	Japan	Industrial Production MoM Final	Май	3,6%	2,8%	-0,9%	--
12 июл	India	Industrial Production YoY	Май	5,9%	4,9%	5,0%	--
12 июл	India	CPI YoY	Июнь	5,1%	4,8%	4,8%	--
12 июл	Mexico	Industrial Production YoY	Май	1,0%	1,2%	5,1%	--
12 июл	USA	PPI MoM	Июнь	0,2%	0,1%	-0,2%	0,0%
12 июл	Russia	Trade Balance	Май	12,6B RUB	12,5B RUB	10,4B USD	--
15 июл	China	GDP YoY	2К24	4,7%	5,1%	5,3%	--
15 июл	China	Industrial Production YoY	Июнь	5,3%	5,0%	5,6%	--
15 июл	China	Retail Sales YoY	Июнь	2,0%	3,3%	3,7%	--
15 июл	China	Unemployment rate	Июнь	5,0%	5,0%	5,0%	--
15 июл	ID	Trade Balance	Июнь	2,39B USD	2,98B USD	2,93B USD	2,92B USD
15 июл	EU	Industrial Production MoM	Май	-0,6%	-1,0%	-0,1%	0,0%
15 июл	China	PBoC 1-Year MLF	Май	2,5%	2,5%	2,5%	--
15 июл	India	Trade Balance	Июнь	-21B USD	-15B USD	-23,8B USD	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
16 июл	SAR	CPI YoY	Июнь	--	1,6%	1,6%	--
16 июл	EU	Trade Balance	Май	--	17,1B EUR	15B EUR	--
16 июл	USA	Retail Sales MoM	Июнь	--	0,0%	0,1%	--
17 июл	UK	CPI MoM	Июнь	--	0,2%	0,3%	--
17 июл	ID	Interest rate decision	Июнь	--	6,25%	6,25%	--
17 июл	EU	CPI MoM Final	Июнь	--	0,2%	0,2%	--
17 июл	ZA	Retail Sales YoY	Май	--	-1,2%	0,6%	--
17 июл	USA	Housing Starts	Июнь	--	1,31M	1,28M	--
17 июл	USA	Industrial Production MoM	Июнь	--	0,3%	0,7%	--
17 июл	Russia	PPI YoY	Июнь	--	15,6%	16,2%	--
18 июл	Japan	Trade Balance	Июнь	--	240B JPY	-1221B JPY	--
18 июл	UK	Unemployment rate	Май	--	4,4%	4,4%	--
18 июл	EU	Interest rate decision	Июнь	--	4,25%	4,25%	--
18 июл	USA	Initial Jobless Claims	13 июл	--	235K	222K	--
18 июл	ZA	Interest rate decision	Июнь	--	8,25%	8,25%	--
19 июл	Japan	CPI MoM	Июнь	--	0,2%	0,5%	--
19 июл	Germany	PPI MoM	Июнь	--	0,1%	0,0%	--
19 июл	UK	Retail Sales MoM	Июнь	--	-0,4%	2,9%	--
22 июл	China	Loan Prime Rate 1Y	Июнь	--	3,3%	3,5%	--
22 июл	China	Loan Prime Rate 5Y	Июнь	--	3,8%	3,8%	--
22 июл	Mexico	Retail Sales YoY	Май	--	--	3,2%	--
22 июл	Germany	Retail Sales MoM	Май	--	0,0%	-1,2%	--

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.