



Еженедельный обзор рынков: 28.06 – 05.07.2024

АКЦИИ

Движимое технологическим сектором ралли американского рынка на сокращенной из-за Дня независимости торговой неделе продолжилось. Признаки охлаждения рынка труда поддержали аппетиты инвесторов к риску.

Российский рынок закрыл неделю в нейтральной зоне. В фокусе были грядущее заседание ЦБ РФ, готовящееся первичное размещение Промомед и начало торгов «ВсеИнструменты.ру».

Китайские рынки двигаются в боковике в ожидании третьего пленума ЦК Компартии Китая. Инвесторы не исключают новых решительных заявлений со стороны высшего руководства страны на будущем заседании, проходящим с 15го по 18ое июля в Пекине.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST снизились на 10 б.п. на фоне признаков замедления экономической активности в США. Данные по одним из ключевых индикаторов состояния экономики ISM в июне указали на замедление деловой активности в промышленности и сфере услуг. Вероятность снижения ставки ФРС в сентябре 2024 повысилась с 62 до 73%.

Доходности ОФЗ возобновили рост, прибавив 25-50 б.п. вдоль кривой. Рынок продолжил переоценивать траекторию изменения ключевой ставки после «ястребиной» риторики ЦБ. На июльском заседании регулятор, скорее всего, рассмотрит повышение ключевой ставки на 100-200 б.п. до 17-18% из-за реализации проинфляционных рисков.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара перешел к коррекции. На фоне неубедительных макроэкономических данных по американской экономике индекс доллар потерял около 1% за неделю. Особенно сильно укрепились к последнему валютные аутсайдеры первого полугодия 2024, а именно бразильский реал, израильский шекель и грузинский лари. Тем временем, инвесторы на российском валютном рынке ждут заседания ЦБ РФ, что может внести коррективы в динамику курса.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост котировок металлов и коррекция цен на газ. Слабость американского доллара вызвала ралли в ценах на металл. Особенно сильно это коснулось промышленных металлов и, в частности, серебра, которое прибавило более 6% за неделю. Тем временем, цены на газ сильно упали на фоне роста производства и высоких запасов в США: так, текущие резервы голубого топлива в последней в настоящий момент на 19% выше уровней прошлого года.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	5 567,2	2,0%	4,0%	16,7%
Nasdaq Comp	18 352,8	3,5%	6,8%	22,3%
Euro Stoxx 600	516,6	1,0%	-0,9%	7,8%
Shanghai Comp	2 949,9	-0,6%	-3,8%	-0,8%
Мосбиржи	3 149,3	-0,2%	-2,0%	1,6%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,3%	-8	-1	40
Germany Bunds	2,6%	6	4	53
UK Gilts	4,1%	-5	-6	59
China Bonds	2,3%	5	-5	-33
Russia OFZ	15,3%	23	63	354
Валютный рынок				
EUR/USD	1,08	1,2%	-0,3%	-1,8%
USD/CNY	7,27	0,0%	0,2%	2,3%
USD/RUB	88,1	3,6%	-0,7%	-2,5%
EUR/RUB	95,0	4,2%	-1,6%	-4,9%
CNY/RUB	12,0	4,3%	-1,9%	-5,2%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	87,0	2,3%	10,9%	12,9%
Нефть Urals, \$/барр.	81,8	1,8%	21,1%	36,9%
Медь, \$/т	10 256,0	5,9%	0,6%	19,9%
Алюминий, \$/т	2 535,5	0,4%	-4,0%	6,4%
Золото, \$/унц.	2 390,8	2,8%	1,5%	15,9%

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



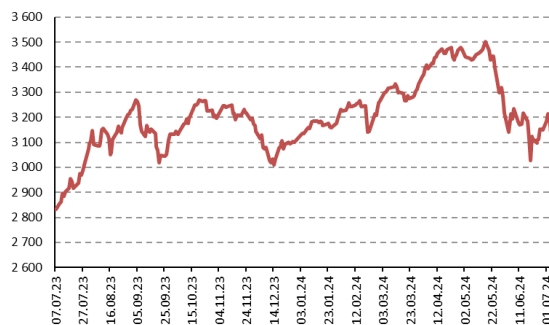
Глобальные рынки акций и сырья

- Движимое технологическим сектором ралли американского рынка продолжилось.** В фокусе на сокращенной из-за Дня независимости торговой неделе была публикация статистики по рынку труда. С учетом понижительного пересмотра данных за прошлые месяцы отчет Федерального бюро статистики труда США вышел слабее ожиданий, указав на признаки охлаждения. Это поддержало ставки на скорое начало смягчения ДКП и аппетиты инвесторов к риску. В лидерах роста по итогам недели бумаги Tesla: продажи автомобилей продемонстрировали позитивную динамику в сравнении с первым кварталом 2024, а замедление относительно показателей второго квартала прошлого года оказалось не такими большим, как в среднем прогнозировали аналитики. Выделим также недельный рост акций Paramount Global: по сообщениям в СМИ, переговоры контролирующего акционера по продаже компании со Skydance Media достигли финальной фазы. В аутсайдерах - ранее представивший слабый квартальный отчет и прогноз Nike. В США на этой неделе стартует сезон отчетности за 2K24. По данным FactSet, аналитики в среднем ожидают, что рост прибыли на акцию индекса S&P 500 ускорится с 5,9% г/г в 1K24 до 8,8% г/г, что соответствует максимальным темпам роста с первого квартала 2022.
- Российский рынок двигался в боковике.** Главными новостями стали анонс IPO Промомед и начало торгов «ВсеИнструменты.ру». Из других событий выделим сильные данные торгов Мосбиржи за июнь, хорошую операционную отчетность ОГК-2 и Соллерс за 2K24, перенос начала биржевых торгов МКПАО «Яндекс» с 10го на 24ое июля, а также возможную интеграцию Почта Банка в периметр ВТБ. Кроме того, стоит сказать о приобретении Алросой месторождения Дегдекан у Полюса и потенциальную покупку Химпрома у Ренова со стороны Интер РАО.
- Китайские площадки торговались без ярко выраженного направления.** Инвесторы «затихли» в преддверии третьего пленарного заседания ЦК Компартии Китая, которое будет проходить с 15го по 18ое июля и где Си Цзиньпин может анонсировать и/или уточнить стратегические цели страны вплоть до 2035 года. Тем временем, главный стратег Morgan Stanley заявил, что китайский рынок, вероятно, еще долго будет находиться в медвежьем цикле. В то же время вновь наблюдались относительно большие притоки в китайские активы со стороны крупных государственных фондов. Главным аутсайдером прошедшей недели вновь были акции Xinyi Solar на фоне публикации слабого отчета за 1П24. А лидером с большим отрывом стал производитель электрокаров Li Auto: бумаги компании существенно подросли благодаря сильным данным по поставкам автомобилей в июле.
- Нефть закрыла неделю в нейтральной зоне.** С одной стороны, пожары в Канаде и ураган Берил, приближающийся к побережью Техаса, поставили под угрозу поставки нефти и нефтепродуктов из Северной Америки. Однако, с другой, слабые данные по экономике Поднебесной нивелировали позитивные для нефтяных котировок новости. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы сократились на 12,2 млн бар. (ожидали снижение на 0,9 млн бар.), добыча осталась на уровне 13,2 млн бар. в сутки, количество вышек не изменилось и составило 479 штук.

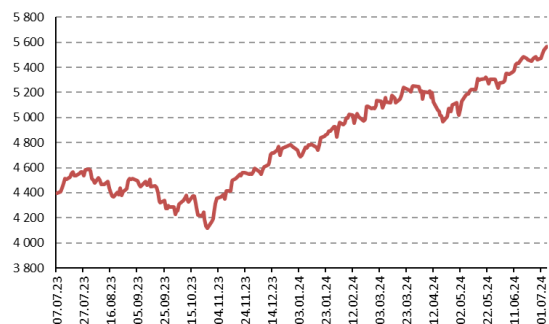
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Tesla	251,5	27,4%	
Paramount	11,8	15,1%	
ON Semiconductor	73,4	8,13%	
Mosaic	27,2		-7,9%
First Solar	222,1		-11,1%
Nike	75,4		-19,9%
Российские акции			
Газпром	126,7	9,3%	
Норникель	134,3	3,4%	
Мосбиржа	235,7	2,9%	
Аэрофлот	58,5		-6,8%
Ростелеком, об. Акции	84,3		-7,3%
Globaltrans	560,2		-12,2%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST снизились на 10 б.п. на фоне признаков замедления экономической активности. На прошлой неделе определяющим фактором динамики ставок UST преимущественно стали индикаторы деловой активности в США. Одни из ключевых барометров состояния американской экономики, индексы ISM, в июне указали на замедление в промышленности (с 48,7 до 48,5) и сфере услуг (48,8 vs. 53,8 ранее). Вкупе с опубликованной ранее инфляцией PCE, которая в мае снизилась до 2,56% г/г, это повысило рыночные ожидания по более раннему началу смягчения ДКП ФРС. Вероятность снижения процентной ставки в сентябре 2024 повысилась с 62% до 73%, также возросли шансы на ее двукратное понижение по 25 б.п. в 2024. Опубликованная Федеральным резервным банком Атланты оперативная оценка темпов роста реального ВВП США во 2К24 была пересмотрена в течение недели с 2,2% до 1,5% в пересчете на годовые после прогнозов 3,1-3,8% еще месяц-полтора назад. Некоторое охлаждение рынка труда также указывает на вероятный понижательный импульс в экономике после падения темпов роста ВВП в первом квартале с 3,4% до 1,4%.

Мы не исключаем, что ФРС может пересмотреть оценку роста экономики на 2024 с текущего прогноза 2,1% в сторону его понижения. После смягчения тональности в отношении инфляции это открывает возможность для коммуникации рынку более убедительного сигнала о начале снижения ставки в сентябре. По совокупности факторов ставки казначейских облигаций США снизились на ~10 б.п. на участке 2-10 лет до 4,3-4,6%. Мы по-прежнему фокусируемся на качественных еврооблигациях с дюрацией 4-7 лет с целью получения ценового прироста по телу бумаг.

Доходности ОФЗ возобновили рост, прибавив 25-50 б.п. вдоль кривой. Негативный риск-сентимент на рынке рублевого долга объясняется ужесточением риторики представителей ЦБ РФ. Инвесторы продолжили переоценивать траекторию изменения ключевой ставки в сторону ее повышения на заседании в июле. Скорее всего, регулятор рассмотрит подъем ключевой ставки на 100-200 б.п. до 17-18%. «Ястребиный» сигнал связан с оценкой ЦБ реализации инфляционных рисков и значимым пересмотром прогноза по инфляции на 2024 на опорном июльском заседании. Отметим, что на 1 июля рост потребительских цен с начала года составил 4,5%, что соответствует ожиданиям регулятора на конец года. При этом сохранение жесткого режима ДКП на существенно более продолжительный период будет способствовать возвращению инфляции к цели 4% к середине – концу 2025г.

По данным Росстат, недельная инфляция повысилась с 0,22% до 0,66%, что было в целом ожидаемым и обусловлено индексацией с начала 3-го квартала тарифов на услуги ЖКХ. Тем не менее без этого фактора инфляция составила ~0,2% н/н, что почти вдвое выше среднего показателя за 7 лет. Вероятно, скорректированная на сезонность инфляция в июне останется двузначной, что подтверждает необходимость в ужесточении монетарной политики. Мы сохраняем позиционирование портфеля консервативным.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,2%	0,6%	1,6%	2,8%	-0,3%
US IG	4,8%	1,0%	1,7%	6,4%	0,5%
US HY	5,8%	0,3%	1,2%	11,1%	2,9%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,0%	-0,5%	-2,0%	-8,7%	-7,2%
Муниципальные	16,6%	0,4%	0,0%	0,7%	0,8%
Корпоративные	16,6%	0,1%	-2,6%	-7,1%	-5,0%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,66%	0,7%	9,1%	4,5%
			8,9%	9,1%	8,9%

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

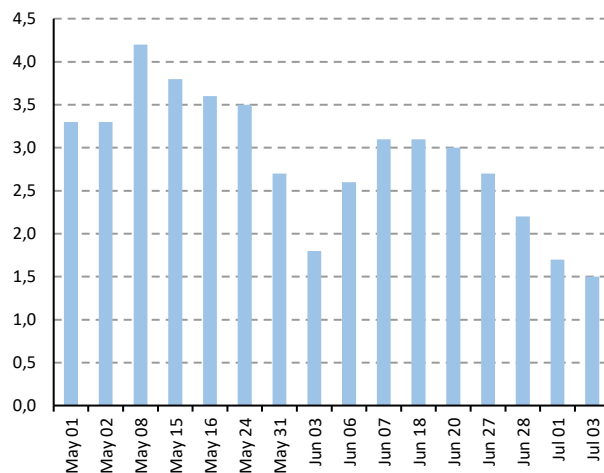
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика оценки роста ВВП США во 2-м квартале'24, % годовых



Источник: Federal Reserve Bank of Atlanta, 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 смешанные данные по рынку труда и чуть лучше ожиданий уровень торгового баланса. В ЕС отмечаем неплохую статистику по инфляции и слабую по розничным продажам, а в Германии – хорошие цифры по торговому балансу и удручающую динамику промышленного производства. В свою очередь в Великобритании вышел сильный композитный PMI за июнь, а в Японии, напротив, PMI разочаровал инвесторов азиатской экономики. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь обращаем внимание на слабый уровень композитного PMI от Caixin в Китае, что идет вразрез с опубликованной на прошлой неделе оценкой производственного PMI. Это подтверждает, что основные проблемы экономики Поднебесной кроются в секторе услуг. Кроме того, внимание заслуживают достойная динамика роста ВВП в России и солидный уровень торгового баланса в Бразилии.

Эта неделя будет не менее насыщенной по объему выходящей статистики. Из ключевого отмечаем выход данных по инфляции и рынку труда в США. По немецкой экономике будем ждать публикацию динамики розничных продаж и финальную оценку потребительской инфляции за июнь. В ЕС и Японии наиболее важное значение будет иметь статистика по промышленному производству. Также стоит сказать о большом пуле выходящих данных по Великобритании, включая оценку роста ВВП за май. На развивающихся рынках нас больше всего будет интересовать большое количество важной статистики по Китаю, куда в том числе войдет динамика ВВП за 2К24. Помимо этого, внимания будут заслуживать уровень торгового баланса в России и Индии, изменение промышленного производства в Мексике и Саудовской Аравии, а также динамика розничных продаж в Бразилии и 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 потребление США держится экономика тех стран, кто экспортирует туда товары.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
2 июл	EU	CPI MoM Flash	Июнь	0,2%	0,2%	0,2%	--
2 июл	EU	Unemployment rate	Май	6,4%	6,4%	6,4%	--
3 июл	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Июнь	49,7	50,0	52,6	--
3 июл	China	Caixin Composite PMI	Июнь	52,8	53,6	54,1	--
3 июл	SAR	Riyad Bank PMI	Июнь	55,0	56,2	56,4	--
3 июл	India	HSBC Composite PMI Final	Июнь	60,9	60,3	60,5	--
3 июл	Russia	S&P Global Composite PMI	Июнь	49,8	50,5	51,4	--
3 июл	ZA	S&P Global PMI	Июнь	49,2	50,2	50,4	--
3 июл	Germany	HCOB Composite PMI Final	Июнь	50,4	50,6	52,4	--
3 июл	EU	HCOB Composite PMI Final	Июнь	50,9	50,8	52,2	--
3 июл	UK	S&P Global Composite PMI Final	Июнь	52,3	51,7	53,0	--
3 июл	EU	PPI MoM	Май	-0,2%	-0,1%	-1,0%	--
3 июл	Brazil	Industrial Production YoY	Май	-1,0%	-1,5%	8,4%	--
3 июл	USA	ADP Employment Change	Июнь	150K	170K	152K	157K
3 июл	USA	Trade Balance	Июнь	-75,1B USD	-76B USD	-74,6B USD	-74,5B USD
3 июл	USA	Initial Jobless Claims	29 июн	238K	235K	233K	234K
3 июл	Brazil	S&P Global Composite PMI	Июнь	54,1	53,9	54,0	--
3 июл	USA	S&P Global Composite PMI Final	Июнь	54,8	54,6	54,5	--
3 июл	Russia	Unemployment rate	Май	2,6%	2,7%	2,6%	--
3 июл	Russia	Retail Sales YoY	Май	7,5%	9,3%	8,3%	8,2%
3 июл	Russia	GDP YoY	Май	4,5%	3,9%	4,4%	--
4 июл	Brazil	Trade Balance	Июнь	6,7B USD	5,8B USD	8,5B USD	--
5 июл	Germany	Industrial Production MoM	Май	-2,5%	0,2%	-0,1%	0,1%
5 июл	EU	Retail Sales MoM	Май	0,1%	0,2%	-0,5%	-0,2%
5 июл	USA	Non Farm Payrolls	Июнь	206K	190K	272K	218K
5 июл	USA	Unemployment rate	Июнь	4,1%	4,0%	4,0%	--
8 июл	Germany	Trade Balance	Июнь	24,9B USD	21,1B USD	22,1B USD	22,2B USD

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
9 июл	ID	Retail Sales YoY	Май	--	-0,5%	-2,7%	--
9 июл	Mexico	CPI YoY	Июнь	--	4,8%	4,7%	--
10 июл	Japan	PPI MoM	Июнь	--	0,4%	0,7%	--
10 июл	China	CPI YoY	Июнь	--	0,4%	0,3%	--
10 июл	China	PPI YoY	Июнь	--	-0,8%	-1,4%	--
10 июл	SAR	Industrial Production YoY	Май	--	0,5%	-6,1%	--
10 июл	Brazil	CPI YoY	Июнь	--	4,4%	3,9%	--
10 июл	Russia	CPI YoY	Июнь	--	8,6%	8,3%	--
11 июл	Germany	CPI MoM Final	Июнь	--	0,1%	0,1%	--
11 июл	UK	GDP MoM	Май	--	0,2%	0,0%	--
11 июл	UK	Industrial Production MoM	Май	--	0,2%	-0,9%	--
11 июл	UK	Trade Balance	Май	--	-4,3B GBP	-6,75B GBP	--
11 июл	Brazil	Retail Sales YoY	Май	--	4,0%	2,2%	--
11 июл	USA	CPI MoM	Июнь	--	0,1%	0,0%	--
11 июл	USA	Initial Jobless Claims	6 июл	--	240K	238K	--
12 июл	China	Trade Balance	Июнь	--	85B USD	82,6B USD	--
12 июл	Japan	Industrial Production MoM Final	Май	--	2,8%	-0,9%	--
12 июл	India	Industrial Production YoY	Май	--	4,8%	5,0%	--
12 июл	India	CPI YoY	Июнь	--	4,7%	4,8%	--
12 июл	Mexico	Industrial Production YoY	Май	--	1,4%	5,1%	--
12 июл	USA	PPI MoM	Июнь	--	2,3%	2,2%	--
12 июл	Russia	Trade Balance	Май	--	12,5B RUB	10,4B USD	--
15 июл	China	GDP YoY	2K24	--	5,0%	5,3%	--
15 июл	China	Industrial Production YoY	Июнь	--	5,3%	5,6%	--
15 июл	China	Retail Sales YoY	Июнь	--	3,2%	3,7%	--
15 июл	China	Unemployment rate	Июнь	--	5,1%	5,0%	--
15 июл	ID	Trade Balance	Июнь	--	2,7B USD	2,9B USD	--
15 июл	Germany	Retail Sales MoM	Май	--	0,0%	-1,2%	--
15 июл	EU	Industrial Production MoM	Май	--	--	-0,1%	--
15 июл	China	PBoC 1-Year MLF	Июнь	--	2,4%	2,5%	--
15 июл	India	Trade Balance	Июнь	--	-15B USD	-23,8B USD	--

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.