



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
Индексы акций				
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%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
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
Валютный рынок				
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%
Товарный рынок				
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
Акции США			
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%
Российские акции			
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
Еврооблигации (USD)					
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%
Рублевые облигации					
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%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,11%	0,9%	7,4%	1,3%
			10,3%	7,4%	9,1%

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

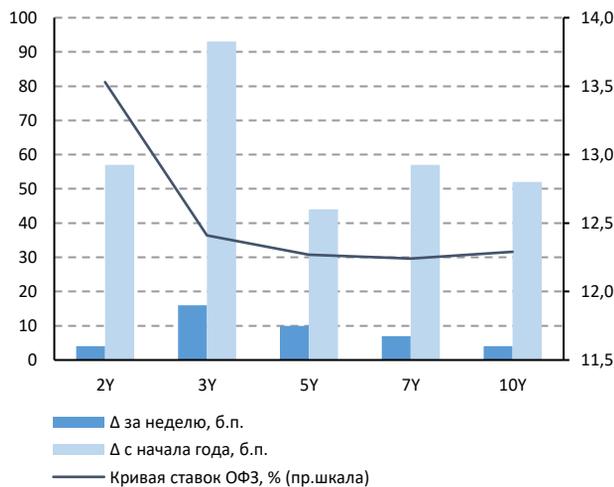
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

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 4К23 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 4К23 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	4К	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	4К23	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	4К23	-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.	4К23	--	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	4К23	--	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	4К23	--	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. 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.