



Еженедельный обзор рынков: 15.03 – 22.03.2024

АКЦИИ

S&P 500 снизился вторую неделю подряд. Негативные сюрпризы в данных по инфляции вызвали рост доходностей облигаций, оказав давление на рынок.

Российский рынок незначительно скорректировался. В фокусе были детали дополнительного размещения ТКС Холдинга, продолжающийся выход отчетностей по итогам 2023 и рекомендация дивидендов от СД Лукойла.

Гонконг слегка скорректировался, Шанхай продолжает двигаться в боковике. Тихая неделя для китайского рынка: инвесторы ждут важные макроданные. Отмечаем сильные финансовые результаты у China Hongqiao и слабые у Sunny Optical и Orient Overseas по итогам 2023.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST снизились на ~10 б.п. вдоль кривой после неизменности прогноза ФРС по снижению ставки с 5,5% до 4,75% к концу 2024. Вопреки возможному ужесточению сигнала, чего не исключал рынок, регулятор сохранил взвешенную тональность. При заметном улучшении прогноза по росту ВВП США в 2024 предполагается снижение ставки ФРС в 2025-2026 на один раз меньше по 25 б.п. – до 4,0 и 3,25% соответственно.

Рублевые облигации замедлили падение, потеряв в цене 0,2-0,4%. ЦБ РФ ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 16%, сигнал остался взвешенным. Регулятор планирует поддерживать жесткую ДКП продолжительный период времени для возвращения инфляции к 4-4,5% к концу 2024. В отсутствие «ястребиной» риторики наблюдается замедление скорости снижения котировок ОФЗ.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара опять перешел к росту, рубль закрыл неделю в нейтральной зоне. Заседание ФРС прошло позитивно для доллара: регулятор на фоне последних данных по инфляции решил сохранить ставку без изменений, а его риторика в целом была умеренная. Что касается рубля, то отмечаем его нейтральную динамику, несмотря на ретроспективное расширение дисконта Urals к Brent с 15 до 20 долл за бар., действующее с 1 января этого года, при определении налогооблагаемой базы. Последнее сулит меньшие выплаты в бюджет со стороны российских нефтяных компаний.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Какао продолжает обновлять исторические максимумы, энергоносители торгуются в боковике, металлы показывают разнонаправленную динамику. Ситуация на рынке какао-бобов фундаментально продолжает ухудшаться, что стимулирует дальнейший рост цен. В итоге закрытие части перерабатывающих мощностей не смогло охладить рынок, и эксперты не ждут какой-то заметной коррекции в ближайшее время. На рынке энергоносителей наблюдается затишье: инвесторы оценивают, каким может быть рост спроса со стороны Китая в этом году и каков ущерб российских НПЗ от недавних атак. Металлы в свою очередь движутся разнонаправлено: если никель корректировался на фоне увеличения поставок металла из Индонезии, то железная руда и коксующийся уголь смогли отскочить на китайских площадках, хотя о начале какого-то устойчивого растущего тренда говорить не приходится.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	5 234,2	2,3%	2,9%	9,7%
Nasdaq Comp	16 428,8	2,9%	2,4%	9,4%
Euro Stoxx 600	509,6	1,0%	2,9%	6,4%
Shanghai Comp	3 048,0	-0,2%	2,0%	2,5%
Мосбиржи	3 273,5	-0,8%	4,2%	5,6%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,2%	-9	-11	34
Germany Bunds	2,3%	-12	-12	30
UK Gilts	3,9%	-17	-18	40
China Bonds	2,3%	-2	-9	-28
Russia OFZ	13,3%	22	99	148
Валютный рынок				
EUR/USD	1,08	-0,7%	-0,1%	-2,1%
USD/CNY	7,23	0,5%	0,5%	1,8%
USD/RUB	92,8	-0,1%	-0,1%	2,6%
EUR/RUB	100,3	-0,9%	0,3%	0,7%
CNY/RUB	12,7	-1,0%	-0,5%	1,1%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	85,4	0,1%	2,1%	10,9%
Нефть Urals, \$/барр.	76,1	-0,7%	-0,1%	27,5%
Медь, \$/т	8 809,7	-2,8%	2,7%	3,0%
Алюминий, \$/т	2 309,0	1,5%	4,9%	-3,1%
Золото, \$/унц.	2 164,1	0,4%	6,9%	4,9%

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

- Американский рынок акций по итогам недели прибавил более 2%.** Инвесторы позитивно отреагировали на факт того, что опубликованные в среду проекции участников ФРС, несмотря на неоднозначные данные по инфляции в последние месяцы, продолжили указывать на три снижения ставки в этом году, а сама риторика Джерома Пауэлла на пресс-конференции не была жесткой. Среди корпоративных новостей поддержку рынку оказала информация о том, что Apple ведет переговоры с Alphabet, результатом которых может стать использование принадлежащей Google ИИ-модели Gemini в iOS. NVIDIA на прошедшей на неделе конференции представила новые ИИ-чипы, в разы превосходящие предыдущее поколение устройств по производительности. В свою очередь Минюст США подал в суд на Apple, обвинив корпорацию в нарушении антимонопольного законодательства путем ограничений доступа к функциям iPhone для разработчиков сторонних устройств и приложений. Сразу два «хайповых» IPO прошло на неделе. На бирже начали торговаться акции разработчика высокопроизводительного сетевого оборудования для дата-центров Astera Labs и компании Reddit, владеющей одноименным порталом. В лидерах роста были акции производителя чипов памяти Micron и логистической компании FedEx на фоне сильных по сравнению с ожиданиями отчетов. Слабые результаты и прогнозы представили производители спортивной одежды Nike и Lululemon: бумаги последнего – в аутсайдерах по недельной динамике.
- Российский рынок потерял 1% за неделю.** При этом рубль почти не изменился к доллару. Главными новостями прошлой недели стали ретроспективное расширение дисконта Urals к Brent с 15 до 20 долл за бар., действующее с 1 января этого года, при определении налогооблагаемой базы для нефтяных компаний и появление деталей дополнительного размещения акций ТКС Холдинга. Из других событий выделим сильную финансовую отчетность у Транснефти, X5 и Ленты и слабую у Сегежа, En+ и VK за 2П23/4К23, а также расстроившую рынок рекомендацию СД Лукойла по выплате 498 рублей на акцию в качестве финального дивиденда за 2023, что оказалось ниже консенсуса. Кроме того, стоит сказать о рекомендации СД Интер РАО выплатить 0,326 руб. на акцию в качестве дивиденда за прошлый год, рекомендации СД ПИК не выплачивать дивиденды за 2023 вообще, рассмотрении вопроса СД Роснефти по запуску новой программы выкупа акций 28го марта и покупке со стороны VK 25% доли в банке «Точка».
- Шанхай в боковике, Гонконг незначительно корректируется.** Последняя неделя была сравнительно тихой для китайского рынка в отсутствии новых анонсов со стороны регулятора или важной статистики. Инвесторы ожидают данные по китайскому PMI, которые, вероятно, будут, по крайней мере, частично отражать эффективность недавно принятых властями мер поддержки экономики. Переходя к наиболее заметным активам недели, с негативной стороны отметим акции Sunny Optical и Orient Overseas: обе компании очень слабо отчитались за 2023 в части чистой прибыли, после чего ряд инвестиционных домов снизил по ним прогнозы. А лидером недели стали бумаги алюминиевого производителя China Hongqiao, который опубликовал шикарную отчетность за 2023. Менеджмент последней ждет сохранения высокой маржи в секторе и в 2024 на фоне низких цен на энергетический уголь и электроэнергию.
- Нефть показала нейтральную динамику.** В целом на нефтяном рынке наблюдалось затишье: рынок пытается оценить рост спроса со стороны Китая в этом году и ущерб российским НПЗ после атак украинских дронов. В то же время Индия отказалась принимать в своих портах танкеры Совкомфлота, который не так давно попал под американские санкции, а глава Saudi Aramco заявил о несостоятельности текущих прогнозов по «энергопереходу» и то, что спрос на нефть не достигнет пика ни в 2030, ни в обозримом будущем. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ожидает незначительного роста сланцевой добычи на 10 тыс бар. в сутки в марте. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 2 млн бар. (ожидали нулевую динамику), добыча не изменилась и осталась на уровне 13,1 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 1 до 509 штук.

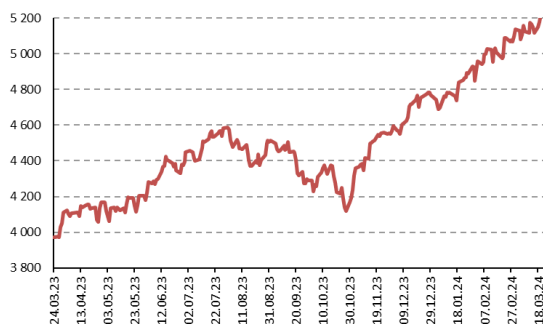
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Micron Technology	110,2	18,2%	
FedEx	284,3	12,3%	
Arista Networks	306,4	10,3%	
EPAM Systems	270,8		-9,4%
Accenture plc	337,5		-9,9%
Lululemon Athletica	403,2		-13,3%
Российские акции			
Yandex	3 834	5,5%	
X5	2 825	4,8%	
Ozon	3 449	4,5%	
Роснефть	554,2		-5,1%
Polymetal	325,8		-6,1%
ПИК	837,9		-7,0%

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. вдоль кривой после сохранения прогноза ФРС по снижению ставки с 5,5% до 4,75% к концу 2024г. По итогам очередного заседания ФРС ставка ожидаемо осталась на уровне 5,5%. Вопреки возможному ужесточению сигнала, чего не исключал рынок на фоне публикации более высоких данных по инфляции за февраль, регулятор сохранил взвешенную тональность и по-прежнему ожидает снижения ставки на 75 б.п. в текущем году. Если прогноз по инфляции PCE был сохранен в 2,4% на 2024, то прогноз роста ВВП был заметно повышен с 1,4% до 2,1%, при этом изменения на 2025 были минимальными. В результате обновленный прогноз траектории ставки на 2025-2026 предполагает ее снижение до 4% и 3,25% соответственно (было 3,75% и 3%). Джером Пауэлл положительно оценил перспективы замедления инфляции, отметив, что ее несколько повышенный уровень в январе-феврале 2024 мог быть вызван сезонными факторами и не противоречит ожиданиям ФРС о ее движении к 2%. В отсутствие признаков ужесточения риторики ставки UST снизились на ~10 б.п. до 4,2-4,6%.

Рублевые облигации замедлили падение, потеряв в цене 0,2-0,4%. ЦБ РФ ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 16%, сигнал остался взвешенным. По итогам заседания регулятора каких-либо значимых сюрпризов в целом преподнесено не было. ЦБ планирует поддерживать жесткую ДКП продолжительный период времени для возвращения инфляции к цели 4-4,5% к концу 2024. Несмотря на некоторое текущее ослабление инфляционного давления, оно все еще остается повышенным, а баланс рисков смещен в сторону проинфляционных. Если в осенние месяцы 2023 годовой показатель инфляции с корректировкой на сезонность составлял около 11-13%, то сейчас наблюдается его замедление до 6-7%, но остается выше таргета регулятора. По оценке ЦБ, жесткие денежно-кредитные условия обусловлены повышенным потребительским спросом и деловой активностью в экономике, индикатор которой достиг максимального уровня за 12 лет за счет высокой загрузки производственных мощностей и трудовых ресурсов. Отметим, что ЦБ по-прежнему уделяет особое внимание инфляционной компоненте ужесточения рынка труда, которое усилилось с февраля. Фактор возможного расширения дефицита бюджета на фоне налоговых новаций и ожидаемого увеличения государственных расходов на новые социальные проекты пока не учитывается в сценариях ЦБ и, как следствие, в ближайшее время не повлияет на решение по ставке.

После ужесточения сигнала на февральском заседании ЦБ РФ доходности ОФЗ 2-5 лет выросли на ~50-100 б.п., что эквивалентно снижению их цен в пределах 3,5%, а коррекция для долгосрочных гос. бумаг достигает 5,6%. На прошлой неделе ОФЗ снова снизились в цене на 0,2-0,4% на фоне низкого спроса на классику. Поскольку на заседании в пятницу 22 марта тональность ЦБ осталась взвешенной, несмотря на некоторое улучшение текущей инфляционной картины, выраженных факторов для восстановления ценовых потерь пока не прослеживается. Мы сохраняем позиционирование портфелей облигаций консервативным, но планируем искать точки входа для увеличения дюрации со 2-го квартала.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,1%	0,7%	0,6%	-0,5%	-1,2%
US IG	4,7%	0,8%	0,9%	4,8%	-0,6%
US HY	5,7%	0,6%	1,1%	13,2%	1,4%
Рублевые облигации					
ОФЗ	13,2%	-0,2%	-1,9%	-1,7%	-2,2%
Муниципальные	14,4%	-0,2%	-0,1%	2,6%	0,4%
Корпоративные	13,9%	-0,4%	-0,7%	0,8%	0,2%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,06%	0,7%	7,7%	1,7%
			8,2%	7,7%	7,6%

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

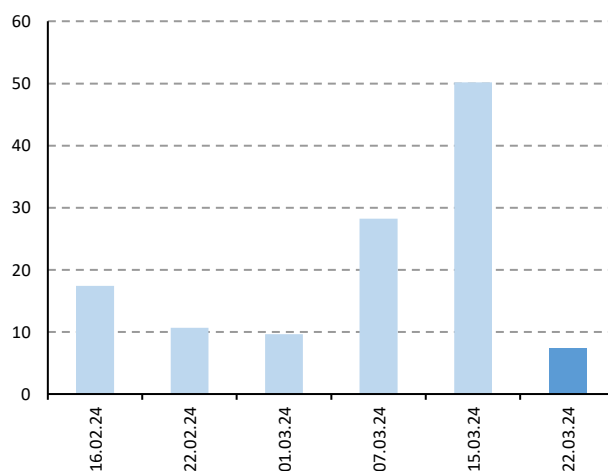
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика недельного изменения доходности ОФЗ 5 лет после заседания ЦБ РФ в феврале 2024г, б.п.



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	1 мая	5,5%
ЕЦБ	4,5%	11 апреля	4,5%
ЦБ РФ	16,0%	26 апреля	16,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была смешанной. В США отмечаем прошедшее заседание ФРС, которое не принесло особых сюрпризов, а также сильные данные по рынку труда и недвижимости. Заседания финансовых регуляторов в Великобритании и Японии тоже не удивили инвесторов, но при этом в обоих странах выходила преимущественно позитивная макростатистика на прошлой неделе. Переходя к развивающимся странам, выделяем нейтральные для рынка решения Центральных Банков Индонезии, Бразилии, Мексики и России. Кроме того, выделяем слабые данные по розничным продажам в ЮАР и Мексике, а также негативную статистику по инфляции в России и ЮАР.

Эта неделя в части макроэкономической статистики ожидается довольно скудной. По американской экономике мы ждем финальную оценку ВВП за 4К23 и данные по рынку труда, по немецкой и японской – цифры по уровню безработицы, розничным продажам и промышленному производству. В развивающихся странах из наиболее важного выделяем публикацию PMI в Китае и заседание ЦБ ЮАР. Помимо этого, будет интересна статистика по торговому балансу и рынку труда в Саудовской Аравии и Мексике, по инфляции в Индонезии и ЮАР, по уровню безработицы в Бразилии и по росту ВВП в России.

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 потреблении США держится экономика тех стран, кто экспортирует туда товары.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
19 мар	Japan	Interest rate decision		0,0%	0,0%	-0,1%	--
19 мар	Japan	Industrial Production MoM Final	Январь	-6,7%	-7,5%	1,4%	1,2%
19 мар	USA	Housing Starts	Февраль	1,521M	1,425M	1,331M	1,374M
20 мар	Germany	PPI MoM	Февраль	-0,4%	-0,1%	0,2%	--
20 мар	UK	CPI MoM	Февраль	0,6%	0,7%	-0,6%	--
20 мар	ID	Interest rate decision		6,0%	6,0%	6,0%	--
20 мар	ZA	CPI YoY	Февраль	5,6%	5,5%	5,3%	--
20 мар	ZA	Retail Sales YoY	Февраль	-2,1%	1,5%	2,7%	3,2%
20 мар	Russia	PPI YoY	Февраль	19,5%	16,8%	19,4%	--
20 мар	USA	FOMC Rate Decision		5,5%	5,5%	5,5%	--
21 мар	Brazil	Interest rate decision		10,75%	10,75%	11,25%	--
21 мар	Japan	Trade Balance	Февраль	-379B JPY	-810B JPY	-1758B JPY	-1760B JPY
21 мар	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Март	52,3	50,9	50,6	--
21 мар	India	HSBC Composite PMI Flash	Март	61,3	54	60,6	--
21 мар	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Март	47,4	47	46,3	--
21 мар	EU	HCOB Composite PMI Flash	Март	49,9	49,7	49,2	--
21 мар	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Март	52,9	53,1	53	--
21 мар	Mexico	Retail Sales YoY	Январь	-0,8%	1,3%	-0,2%	--
21 мар	UK	Interest rate decision		5,25%	5,25%	5,25%	--
21 мар	USA	Initial Jobless Claims	16 мар	210K	215K	209K	212K
21 мар	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Март	52,2	51,5	52,5	--
21 мар	Mexico	Interest rate decision		11%	11%	11,25%	--
22 мар	Japan	CPI MoM	Февраль	0,0%	0,2%	0,0%	--
22 мар	UK	Retail Sales MoM	Февраль	0,0%	-0,3%	3,4%	3,6%
22 мар	Russia	Interest rate decision		16%	16%	16%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
26 мар	SAR	Trade Balance	Январь	--	38,9B SAR	38,2B SAR	--
27 мар	Mexico	Trade Balance	Февраль	--	0,08B USD	-4,32B USD	--
27 мар	Mexico	Unemployment rate	Февраль	--	2,7%	2,9%	--
27 мар	ZA	Interest rate decision		--	8,25%	8,25%	--
27 мар	Russia	Industrial Production YoY	Февраль	--	4,0%	4,6%	--
27 мар	Russia	GDP YoY	Январь	--	4,0%	4,6%	--
27 мар	SAR	Unemployment rate	4K23	--	5,1%	5,1%	--
27 мар	Germany	Retail Sales MoM	Февраль	--	0,3%	-0,4%	--
27 мар	UK	GDP QoQ Final	4K23	--	-0,3%	-0,1%	--
27 мар	Germany	Unemployment rate	Март	--	5,9%	5,9%	--
27 мар	ZA	PPI YoY	Февраль	--	4,9%	4,7%	--
27 мар	Brazil	Unemployment rate	Март	--	7,8%	7,6%	--
27 мар	ZA	Trade Balance	Февраль	--	10,05B ZAR	-9,44B ZAR	--
27 мар	USA	GDP QoQ Final	4K23	--	3,2%	4,9%	--
27 мар	USA	Initial Jobless Claims	23 мар	--	215K	210K	--
28 мар	Japan	Unemployment rate	Февраль	--	2,4%	2,4%	--
28 мар	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Февраль	--	1,4%	-6,7%	--
28 мар	Japan	Retail Sales MoM	Февраль	--	0,4%	0,8%	--
31 мар	China	NBS General PMI	Март	--	53	50,9	--
1 apr	China	Caixin Manufacturing PMI	Март	--	50,9	50,9	--
1 apr	ID	CPI YoY	Март	--	3,2%	2,8%	--

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. 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.