



Еженедельный обзор рынков: 24.05 – 31.05.2024

АКЦИИ

Американские акции прервали серию пяти недель роста. Основные индексы снизились на 0,5-1% за неделю на фоне разочаровывающей отчетности нескольких крупных компаний из сектора ПО.

Российский рынок упал на ожиданиях ужесточения монетарной политики ЦБ и роста налоговой нагрузки на бизнес. Кроме этого, в фокусе был целый пул новостей по дивидендам и новым размещениям.

Коррекция в Гонконге, боковик в Шанхае. Инвесторы опять начали выводить деньги из китайских ETF, что могло стать результатом публикации неоднозначных макроданных в последнее время.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST почти не изменились за неделю на фоне некоторого замедления инфляции PCE. Опубликованные макропоказатели в США указали на постепенное замедление инфляционного давления и были позитивно восприняты инвесторами. Фактор превышения предложения над спросом на аукционах UST был в большей степени нивелирован.

Снижение на рынке рублевых облигаций продолжилось, ценовые потери составили 0,7-2,0%. Вероятно, ЦБ РФ повысит ключевую ставку на 100 б.п. до 17%, сохранив жесткий сигнал. Рынок продолжает переоценивать возросшую вероятность ужесточения режима денежно-кредитной политики ЦБ. Повышенные темпы кредитования в апреле обуславливают сохранение «ястребиного» сигнала регулятора.

ВАЛЮТЫ

Нейтральная динамика доллара и рубля, обвал мексиканского песо. На фоне совпавших с ожиданиями макроданных США доллар торговался без какой-либо направленности. Отечественная валюта также двигалась в боковике: видимо, рынок оценивает влияние предлагаемых налоговых изменений, решения ОПЕК+ и ожидаемого ужесточения политики ЦБ на рубль. Из валютных аутсайдеров выделяем мексиканский песо, который потерял более 5% к доллару на фоне проходящих всеобщих выборах в стране: мексиканцы выбирают не только нового главу государства, но также 128 сенаторов, 500 депутатов конгресса и почти 20 тыс. членов местных органов власти. И хотя лидирующий кандидат Клаудия Шейнбаум является предпочтительным выбором для инвесторов, сильно возросшие политические риски (эти выборы уже назвали самыми кровавыми в стране: из-за возросшей активности картелей погибло более 400 человек в ходе предвыборной компании с сентября 2023 по апрель 2024) вызвали отток средств из мексиканских активов.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост цен на газ и уголь в Европе. Перебои с поставками газа из Норвегии вызвали локальный рост цен на голубое топливо и уголь в Европе. Нефть в свою очередь умеренно скорректировалась после заседания ОПЕК+.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	5 277,5	-0,5%	4,8%	10,6%
Nasdaq Comp	16 735,0	-1,1%	6,7%	11,5%
Euro Stoxx 600	518,2	-0,5%	2,6%	8,2%
Shanghai Comp	3 086,8	-0,1%	-0,6%	3,8%
Мосбиржи	3 217,2	-5,3%	-7,3%	3,8%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,5%	5	-18	63
Germany Bunds	2,7%	8	8	64
UK Gilts	4,3%	6	-3	79
China Bonds	2,3%	0	-2	-28
Russia OFZ	15,0%	53	145	324
Валютный рынок				
EUR/USD	1,08	0,0%	1,7%	-1,7%
USD/CNY	7,24	0,0%	-0,9%	2,0%
USD/RUB	90,1	0,6%	-3,3%	-0,3%
EUR/RUB	97,7	0,4%	-2,0%	-1,9%
CNY/RUB	12,4	0,8%	-2,8%	-1,8%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	81,1	-1,2%	-5,6%	5,3%
Нефть Urals, \$/барр.	71,5	1,5%	-10,1%	19,7%
Медь, \$/т	10 145,7	-3,2%	1,3%	18,6%
Алюминий, \$/т	2 652,5	-0,4%	2,5%	11,3%
Золото, \$/унц.	2 327,0	-0,3%	1,5%	12,8%

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



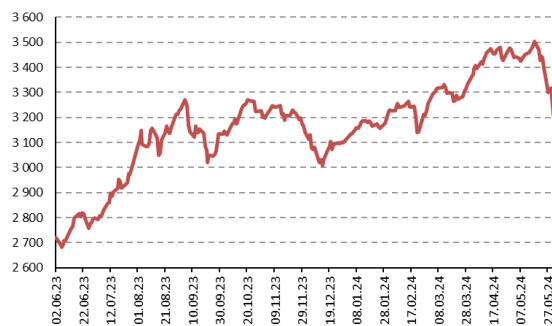
Глобальные рынки акций и сырья

- Американские индексы снизились на 0,5-1%, прервав серию из пяти недель роста.** Среди макроэкономической статистики в фокусе была публикация динамики PCE за апрель: базовый показатель инфляции прибавил 0,2% м/м, что совпало с ожиданиями. Оценка роста реального ВВП США за 1 квартал была пересмотрена вниз: с 1,6% до 1,3%. По уточненным данным темп роста потребительских расходов составил 2%, а не 2,5%, как считалось ранее. Слабую динамику на неделе показали акции компаний роста и технологического сектора на фоне разочаровавших инвесторов отчетностей Salesforce и еще ряда компаний сектора производителей ПО (Mongo DB, Okta, Nutanix, SentinelOne и UiPath). Менеджмент нескольких компаний неожиданно для аналитиков отметил замедление продаж по сравнению с сильным предыдущим кварталом, что оказало давление на весь сектор. Сильные отчеты выпустили Costco, HP, Pure Storage, NetApp, Zscaler и Elastic. Смешанные по сравнению с уже не низкими ожиданиями результаты и прогнозы опубликовали Dell и Marvell Technology. В лидерах роста за неделю акции сфокусированного на бытовой технике и электронике ритейлера Best Buy: выручка в последнем квартале снизилась, но акции позитивно отреагировали на неплохой по сравнению с опасениями отчет и более высокую рентабельность. В аутсайдерах акции Dayforce: бумаги падали на фоне слабой отчетности компаний сектора производителей ПО.
- Российский рынок рухнул на более 5% за неделю.** Главной новостью прошлой недели стали предложения Минфина по изменению налогообложения, включающие в том числе такие меры как увеличение НДС для производителей удобрений и золота, а также повышение налога на прибыль с 20% до 25%. Из других событий выделим сильные финансовые результаты у Транснефти, Аэрофлота и Роснефти и нейтральные у Русгидро и Интер РАО за 1К24, планы X5 возобновить листинг на Мосбирже в сентябре-октябре, готовящееся первичное размещение IVA Technologies, а также утверждение оценки Росбанка со стороны СД «ТКС Холдинга» на уровне 1,05x капитала в рамках будущей сделки по покупке. Кроме того, стоит сказать о рекомендации СД Роснефти, Магнита, Диасофта, АФК Система и Астра по выплате дивидендов в размере 29,01, 412,13, 28, 0,52 и 7,89 рублей на обыкновенную акцию соответственно, о рекомендации СД Полюса не выплачивать дивиденды вовсе, о предложении СД Фосагро три варианта по выплате дивиденда акционерам и об окончании переезда МКПАО «МД Медикал Груп» с Кипра в РФ.
- Гонконг потерял почти 3% за предыдущую неделю, Шанхай – в боковике.** Неоднозначные макроданные в Поднебесной и вновь возобновившиеся оттоки из китайских активов спровоцировали коррекцию в Гонконге. Так, согласно данным Bloomberg, в мае был зафиксирован крупный отток из ориентированных на китайский рынок ETF на сумму около 4,2 млрд долл. В лидерах за неделю были акции теперь уже крупнейшего производителя электрокаров в мире BYD: компания опубликовала очень сильный отчет за май, показавший значимый рост как производства, так и продаж автомобилей. В аутсайдерах традиционно были девелоперы во главе с Wharf Real Estate: инвесторы пока не видят осязаемого эффекта от объявленных китайскими властями мер поддержки рынка недвижимости.
- Нефть немного скорректировалась.** Инвесторы на нефтяном рынке в целом нейтрально отреагировали на результаты встречи ОПЕК+ 2го июня, где все официальные квоты добычи были продлены до конца 2025 года, а добровольные – до конца 3К24. При этом для ОАЭ сделали исключение: страна сможет увеличить свою квоту на 300 тыс бар. в сутки до 3,5 млн бар. в сутки с января по сентябрь 2025. Что касается добровольных сокращений на 4К24 и далее, то решение по этому вопросу будет приниматься позже. Также стало известно, что книга заявок по SPO Saudi Aramco в размере 12-13 млрд долл была закрыта за несколько часов. Ежедневная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 4,2 млн бар. (ожидали сокращение на 2 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 13,1 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 1 до 496 штук.

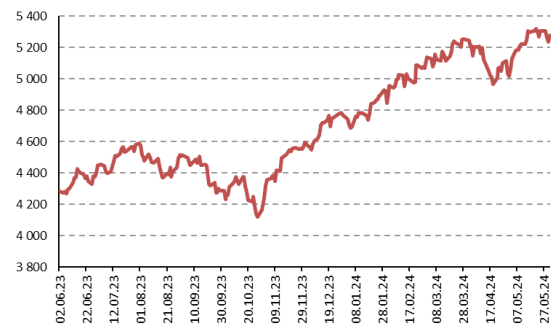
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Best Buy	84,8	21,8%	
Deckers Outdoor	1 093,9	20,9%	
Marathon Oil	29,0	12,4%	
Paycom Software	145,3		-16,7%
American Airlines Group	11,5		-16,8%
Dayforce	49,5		-18,7%
Российские акции			
Мосбиржа	239,7	1,1%	
МКБ	7,0	-2,0%	
Сбербанк	313,1	-2,5%	
Polymetal	246,9		-12,5%
Ростелеком, ао	91,7		-13,0%
НЛМК	196,0		-23,3%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST почти не изменились за неделю на фоне некоторого замедления инфляции PCE. На прошлой неделе на рынке американских казначейских облигаций наблюдалась повышенная волатильность. Опасения инвесторов, связанные с сохранением умеренно-жесткого сигнала Федрезерва, отразились на снижении спроса на аукционах UST при росте предложения Минфина США. В результате безрисковые ставки на среднем и длинном участках кривой UST подросли в пределах 15 б.п. Тем не менее опубликованные макропоказатели, указывающие на замедление инфляционного давления, были позитивно восприняты инвесторами.

Данные по оценке роста ВВП США в 1-м квартале были пересмотрены с 1,6% до 1,3% в пересчете на годовые темпы, что совпало с прогнозом. Потребительские расходы, как основной драйвер агрегированного спроса, повысились на 2%, а не на 2,5%. Инфляционная картина стала более спокойной, чем ранее, что теперь в отличие от марта-апреля не должно вызывать излишних беспокойств у Центробанка. Дефлятор потребительских расходов в США за апрель, показатель которого отслеживает ФРС при принятии решения по ставке, указал на незначительное его замедление. Инфляция PCE составила 0,26% в месячном сопоставлении vs. 0,34% в марте и 2,7% в годовом выражении. Базовый показатель дефлятора, за исключением расходов на продукты питания и бензин, снизился с 0,3%+ до 0,2% м/м и 2,8% г/г. В итоге ставки UST понизились до отметок недельной давности. Вышеприведенные показатели не столь значимо превышают таргет регулятора для PCE и Core PCE на конец 2024 в 2,4% и 2,6% соответственно, что позволяет говорить о вероятном смягчении тональности ФРС на июньском заседании. Мы сохраняем актуальность идеи планомерного наращивания дюрации портфеля за счет покупки евробондов сегмента «Investment Grade» на среднем участке 4-7 лет.

Снижение на рынке рублевых облигаций продолжилось, ценовые потери составили 0,7-2,0%. Вероятно, ЦБ РФ повысит ключевую ставку на 100 б.п. до 17%, сохранив жесткий сигнал. Настроения инвесторов на рынке рублевого долга оставались коррекционными, рост доходностей ОФЗ наблюдался вдоль кривой в пределах 30-50 б.п. Рынок продолжает переоценивать возросшую вероятность ужесточения режима денежно-кредитной политики ЦБ. В оценке гос. долга уже учитывается уровень ключевой ставки выше 17%, при этом не исключено, что в ценах также отражается «ястребиный» сигнал на более длительную перспективу. Одним из факторов в пользу ужесточения ДКП регулятора стала публикация данных по кредитованию за апрель. Корпоративные кредиты выросли на 1,8% м/м vs. 1,9% месяцем ранее или на 22,6% г/г. Темп роста в сегменте потребительского кредитования сохранился на повышенном уровне в 1,8% м/м, а ипотечные кредиты увеличились с 1,2% до 1,4% м/м. Вкупе с ожидаемой инфляцией в мае несколько ниже 10% в пересчете на годовые мы ожидаем подъема ключевой ставки на предстоящем заседании с 16% до 17% с сохранением жесткого сигнала при наличии инфляционных рисков.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,2%	0,0%	0,9%	0,5%	-1,9%
US IG	4,7%	0,1%	1,2%	5,0%	-1,1%
US HY	5,7%	0,0%	0,7%	10,9%	1,6%
Рублевые облигации					
ОФЗ	15,3%	-1,2%	-4,2%	-8,4%	-6,5%
Муниципальные	16,2%	-0,7%	-1,3%	0,7%	0,1%
Корпоративные	16,3%	-2,0%	-4,2%	-6,4%	-4,4%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,10%	0,5%	8,2%	3,0%
			6,0%	8,2%	7,2%

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

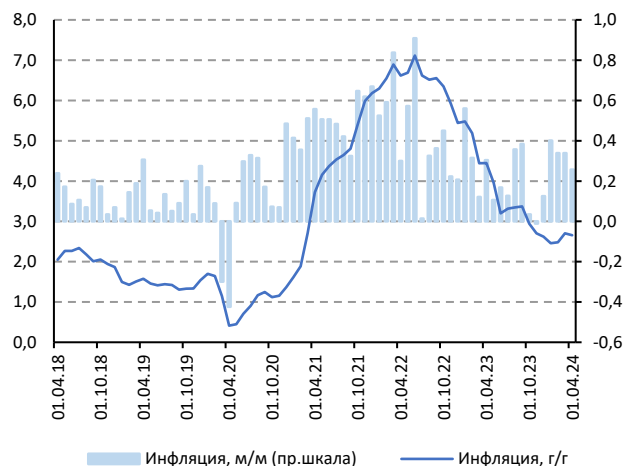
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика инфляции PCE в США, %



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	12 июня	5,5%
ЕЦБ	4,5%	6 июня	4,25-4,5%
ЦБ РФ	16,0%	7 июня	17,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошлой неделе была довольно насыщенной. В фокусе по США были в целом нейтральные данные по рынку труда и росту ВВП. В ЕС выделим хорошую статистику по уровню безработицы и удручающую по инфляции, в Германии – слабые розничные продажи и обнадеживающие данные по росту потребительских цен, а в Японии – разочаровывающие цифры по промышленному производству и достойную динамику розничных продаж. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на в целом умеренно негативные данные по китайским PMI, сохранение ключевой ставки в ЮАР и оценку роста ВВП в Индии, которая заметно превысила рыночные ожидания. Также отметим слабую динамику промышленного производства в России, сильный торговый баланс ЮАР, а также хорошие цифры по инфляции в Бразилии и Индонезии.

Эта неделя будет богата на макроэкономические данные как в развитых, так и в развивающихся странах. В первых отмечаем много статистики по рынку труда и значение торгового баланса в США, решение ЕЦБ по ставке и уровень инфляции в ЕС, а также динамику промышленного производства в Германии и оценку роста ВВП в Японии. В последних из важного выделяем публикацию торгового баланса Китая, решение ЦБ Индии по ключевой ставке и динамику ВВП в России, Бразилии, ЮАР и Саудовской Аравии. Кроме того, по большому количеству стран выйдет информация по индикаторам PMI: в первую очередь будем следить за значением показателя в Китае и США.

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.
28 май	Brazil	PPI YoY	Апрель	-3,1%	-2,9%	-4,1%	--
29 май	Brazil	Unemployment rate	Апрель	7,5%	7,7%	7,9%	--
29 май	Germany	CPI MoM Prel.	Май	0,1%	0,2%	0,5%	--
29 май	Russia	Industrial Production YoY	Апрель	3,9%	4,2%	4,0%	--
30 май	EU	Unemployment rate	Апрель	6,4%	6,5%	6,5%	--
30 май	ZA	PPI YoY	Апрель	5,1%	4,5%	4,6%	--
30 май	Mexico	Unemployment rate	Апрель	2,6%	2,6%	2,3%	--
30 май	USA	GDP QoQ 2nd Est.	1K24	1,3%	1,3%	3,4%	--
30 май	USA	Initial Jobless Claims	25 май	219K	218K	215K	216K
30 май	ZA	Interest rate decision		8,25%	8,25%	8,25%	--
31 май	Japan	Unemployment rate	Апрель	2,6%	2,6%	2,6%	--
31 май	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Апрель	-0,1%	0,9%	4,4%	--
31 май	Japan	Retail Sales MoM	Май	1,2%	0,6%	-1,2%	--
31 май	China	NBS Manufacturing PMI	Май	49,5	50,5	50,4	--
31 май	China	NBS General PMI	Май	51	51,5	51,7	--
31 май	Germany	Retail Sales MoM	Апрель	-1,2%	0,1%	1,8%	2,6%
31 май	EU	CPI MoM Flash	Май	0,2%	0,1%	0,6%	--
31 май	India	GDP YoY	1K24	7,8%	6,7%	8,4%	--
31 май	ZA	Trade Balance	Апрель	10,5B ZAR	3,5B ZAR	7,3B ZAR	9,2B ZAR
3 июн	China	Caixin Manufacturing PMI	Май	51,7	51,5	51,4	--
3 июн	ID	CPI YoY	Май	2,8%	2,9%	3,0%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
3 июн	Brazil	Trade Balance	Май	--	8,55B USD	9,04B USD	--
4 июн	SAR	Riyad Bank PMI	Май	--	56,8	57,0	--
4 июн	Germany	Unemployment rate	Май	--	5,9%	5,9%	--
4 июн	ZA	GDP YoY	1K24	--	0,5%	1,2%	--
4 июн	Brazil	GDP YoY	1K24	--	2,2%	2,1%	--
5 июн	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Май	--	52,4	52,3	--
5 июн	China	Caixin Composite PMI	Май	--	51,5	52,8	--
5 июн	India	HCOB Composite PMI Final	Май	--	61,7	61,5	--
5 июн	Russia	S&P Global Composite PMI	Май	--	51,5	51,9	--
5 июн	ZA	S&P Global PMI	Май	--	49,8	50,3	--
5 июн	Germany	HCOB Composite PMI Final	Май	--	52,2	50,6	--
5 июн	EU	HCOB Composite PMI Final	Май	--	52,3	51,7	--
5 июн	UK	S&P Global Composite PMI Final	Май	--	52,8	54,1	--
5 июн	EU	PPI MoM	Апрель	--	-0,5%	-0,4%	--
5 июн	Brazil	Industrial Production YoY	Май	--	8,3%	-2,8%	--
5 июн	USA	ADP Employment Change	Май	--	173K	192K	--
5 июн	Brazil	S&P Global Composite PMI	Май	--	54	54,8	--
5 июн	USA	S&P Global Composite PMI Final	Май	--	54,4	51,3	--
5 июн	Russia	Unemployment rate	Апрель	--	2,7%	2,7%	--
5 июн	Russia	Retail Sales YoY	Апрель	--	8,0%	11,1%	--
5 июн	Russia	GDP YoY	Апрель	--	2,2%	4,2%	--
6 июн	EU	Retail Sales MoM	Апрель	--	0,2%	0,8%	--
6 июн	EU	Interest rate decision		--	4,25%	4,5%	--
6 июн	USA	Trade Balance	Май	--	-76B USD	-69,4B USD	--
6 июн	USA	Initial Jobless Claims	25 май	--	220K	219K	--
7 июн	China	Trade Balance	Май	--	71,5B USD	72,35B USD	--
7 июн	India	Interest rate decision		--	6,5%	6,5%	--
7 июн	Germany	Trade Balance	Апрель	--	25,5B EUR	22,3B EUR	--
7 июн	Germany	Industrial Production MoM	Апрель	--	0,2%	-0,4%	--
7 июн	India	Interest rate decision		--	16,0%	16,0%	--
7 июн	Mexico	CPI YoY	Май	--	4,8%	4,7%	--
7 июн	USA	Non Farm Payrolls	Май	--	190K	175K	--
7 июн	USA	Unemployment rate	Май	--	3,9%	3,9%	--
9 июн	SAR	GDP YoY Final	1K24	--	-1,8%	-4,3%	--
10 июн	Japan	GDP QoQ Final	1K24	--	-0,5%	0,0%	--
10 июн	SAR	Industrial Production YoY	Апрель	--	-7,0%	-8,7%	--

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.