



Еженедельный обзор рынков: 13.12 – 20.12.2024

АКЦИИ

Американские рынки акций закрыли неделю снижением. Рост доходностей облигаций на обновленных прогнозах ФРС по ставке оказал давление на мультипликаторы.

Российский рынок вырос на 6% на фоне сохранения ключевой ставки на уровне 21%. В корпоративном мире выделяем день инвестора МТС и допэмиссию Совкомбанка в рамках приобретения Хоум Банка.

Китайские площадки в символическом минусе. В монетарной политике Китая без сюрпризов, в то же время инвесторы по-прежнему гадают на тему будущих пошлин США и вероятных ответных мер Поднебесной.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST выросли на 5-10 б.п. ФРС ожидаемо понизила ставку на 25 б.п. до 4,5%, но ожидает более плавного смягчения ДКП в 2025. На фоне более высокой прогнозной инфляции PCE регулятор неожиданно пересмотрел траекторию изменения ставки, прогнозируя ее на уровне 3,75-4% к концу 2025 (на 50 б.п. выше, чем предполагалось в сентябре).

Доходности ОФЗ существенно снизились на 100 б.п.+ вдоль кривой на фоне неожиданного решения ЦБ РФ сохранить ключевую ставку в 21%. Вопреки ожиданиям рынка о подъеме ставки на 200 б.п. при ускорении инфляции с заметным превышением прогноза ЦБ и росте инфляционных ожиданий в фокусе регулятора оказались данные о замедлении кредитования. Эффектность трансмиссионного механизма и смягчение сигнала, похоже, указывают на достижение пика в текущем цикле ДКП.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара у локальных максимумов, рубль начал отыгрывать недавнее ослабление. Сильная макростатистика в США вкупе с агрессивными заявлениями Дональда Трампа не оставляют никаких шансов другим валютам: в этот раз особенно просели валюты развивающихся стран. Редким исключением стал российский рубль: вероятно, сказалось налаживание оплаты за отечественный газ и нефть европейскими покупателями после того, как США выдало ряд разрешений на подобные сделки отдельным странам.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост цен на природный газ и новые локальные минимумы коксующегося угля и железной руды в Китае. Цены на природный газ вновь взлетели в Европе: помимо ожидаемой приостановки транзита российского газа через Украину, внес свой вклад Катар. Власти последнего заявили, что перестанут поставлять СПГ в Европу, если последняя введет штрафы за выбросы углекислого газа и нарушение прав человека в размере 5%+ от годовой выручки катарского газового гиганта - Qatar Energy. Тем временем стагнирующий рынок недвижимости Китая продолжает оказывать давление на цены на уголь и железную руду в стране.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	5 930,9	-2,0%	0,2%	24,3%
Nasdaq Comp	19 572,6	-1,8%	3,2%	30,4%
Euro Stoxx 600	502,2	-2,8%	0,3%	4,8%
Shanghai Comp	3 368,1	-0,7%	0,0%	13,2%
Мосбиржи	2 638,4	6,2%	1,6%	-14,9%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,5%	12	11	64
Germany Bunds	2,3%	3	-7	26
UK Gilts	4,5%	10	4	98
China Bonds	1,7%	-9	-40	-90
Russia OFZ	16,3%	-108	-58	450
Валютный рынок				
EUR/USD	1,04	-0,7%	-0,9%	-5,5%
USD/CNY	7,30	0,3%	0,7%	2,7%
USD/RUB	103,4	-0,5%	3,3%	12,6%
EUR/RUB	108,0	-2,3%	2,1%	7,7%
CNY/RUB	14,2	1,6%	2,9%	11,1%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	72,9	-2,1%	0,2%	-5,3%
Нефть Urals, \$/барр.	67,1	-1,7%	-0,8%	12,4%
Медь, \$/т	8 908,9	-2,6%	-2,5%	4,1%
Алюминий, \$/т	2 543,0	-2,8%	-3,4%	6,7%
Золото, \$/унц.	2 622,1	-1,0%	-1,1%	27,1%

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 рынки акций закрыли неделю снижением.** На заседании в среду ФРС ожидаемо снизил учетную ставку, но сигнализировал меньшее число снижений в 2025 году по сравнению с ожиданиями рынка и предыдущими прогнозами регулятора. Доходности облигаций выросли, а акции упали. Более слабая динамика индекса цен PCE, опубликованная в пятницу, несколько снизила инфляционные опасения и рынок смог отыграть часть потерь, но неделю закрыл в минусе. Отдельно отметим, что в выходные Конгресс США все же проголосовал за законопроект о продлении финансирования правительства и государственных служб до 14 марта, тем самым избежав шатдауна. Среди корпоративных событий выделим слабый квартальный прогноз Micron Technology, разочаровывающие результаты Lennar, оказавшиеся лучше худших опасений результаты Nike и падение бумаг Novo Nordisk на слабой по сравнению с ожиданиями результативности нового препарата для снижения веса. Не дотянувший до консенсуса прогноз представил FedEx, но поддержку акциям оказала новость о решении выделить подразделение по перевозке сборных грузов FedEx Freight в отдельную публичную компанию. В лидерах роста по итогам недели Darden Restaurants: на фоне сильных результатов менеджмент пересмотрел ожидания по выручке на год в сторону повышения. В аутсайдерах недели бумаги Lamb Weston Holdings: один из крупнейших производителей картофеля фри в мире представил слабый отчет, объявил о смене CEO и понизил финансовый прогноз.
- Российский рынок взлетел на 6% благодаря неожиданному решению ЦБ РФ.** Главными новостями стали отмена механизма лимитов по программе «Семейная ипотека» и решение ЦБ РФ оставить ключевую ставку на текущем уровне в 21%, что вызвало резкое ралли в отечественных активах. Из других важных событий выделим сильные операционные данные Т-Технологии за 11M24, день инвестора МТС, вероятное сокращение инвестпрограммы Северстали на 2025 год и допэмиссию Совкомбанка для приобретения Хоум Банка, что, возможно, даст шанс миноритариям, не проголосовавшим за допэмиссию на ВОСА 28го января, продать свои бумаги по оферте. Также стоит сказать о потенциальном дроблении акций Полюса, что может быть одобрено акционерами, и разрешение со стороны Ростехнадзора возобновить Южуралзолоту добычу на Светлинском месторождении.
- Китайские биржи закрыли неделю в символическом минусе.** Если не считать спекуляций на тему пошлин со стороны США и потенциальных ответных мер Китая, то неделя на рынке Поднебесной прошла спокойно. Отдельно отметим, что китайский регулятор сохранил ставки кредитования на 1 и 5 лет без изменений. В лидерах роста закончили неделю акции крупнейшей полупроводниковой компании Semiconductor Manufacturing International Company (SMIC): заявления Дональда Трампа о том, что он не против работы китайского TikTok в США, позитивно отразились в том числе на многих китайских производителях электронных компонент, но в особенности подросли бумаги SMIC. В числе главных аутсайдеров были акции гигантского агрохолдинга WH Group: появление деталей «спин-оффа» их американского подразделения Smithfield через будущее IPO привели к негативной переоценке бизнеса группы со стороны крупных инвестиционных домов.
- Нефть потеряла 2% за прошедшую неделю.** На фоне восстановления поставок нефти по трубопроводу «Дружба» из России нефть немного скорректировалась. В моменте рынки оценивают риски перебоя поставок из-за требований Трампа по снижению платы за проход судов в Панамском канале. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы сократились на 0,9 млн бар. (ожидали падения на 1,7 млн бар.), добыча практически не изменилась и осталась на уровне 13,6 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 1 до 482 единиц.

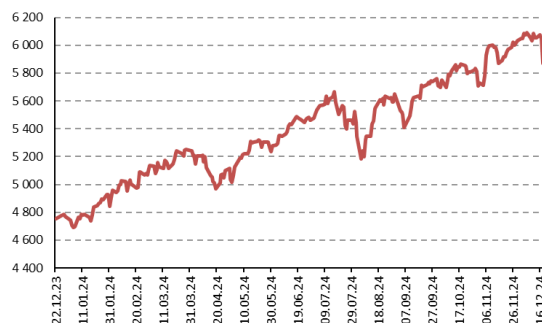
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Darden Restaurants	187,6	12,5%	
Match Group	33,8	7,3%	
Jabil	145,0	7,3%	
Super Micro Computer	31,6		-13,3%
Vertex Pharmaceuticals	397,3		-14,3%
Lamb Weston	62,1		-21,7%
Российские акции			
МКБ	11,0	39,5%	
ПИК	483,3	32,0%	
АФК Система	14,3	27,1%	
Полюс	13 916,5		5,8%
ФосАгро	5 875,0		5,6%
Лукойл	6 891,0		2,3%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST выросли на 5-10 б.п. ФРС ожидаемо понизила ставку на 25 б.п. до 4,5%, но ожидает более плавного смягчения ДКП в 2025. ФРС США на заключительном опорном заседании в 2024 понизила ставку на 25 б.п. до 4,5%. Решение регулятора совпало с консенсус-прогнозом, однако риторика стала более взвешенной. Центробанк неожиданно пересмотрел траекторию по ставке и к концу 2025 теперь ожидает ее уровень в 3,75-4,0% по сравнению с сентябрьским прогнозом 3,25-3,5%. Таким образом, регулятор планирует сделать лишь 2 шага по 25 б.п. вместо ранее ожидавшихся 4-х снижений. Обновленный прогноз обусловлен повышением прогноза по инфляции PCE с 2,1% до 2,5%. При этом ожидаемые темп роста реального ВВП и уровень безработицы в 2025 почти не изменились с 2% до 2,1% и 4,4% до 4,3% соответственно. По мнению главы ФРС, дальнейшее снижение ставки будет зависеть от прогресса в замедлении инфляции.

На ожиданиях более плавного смягчения монетарной политики ФРС ставки UST подросли на 5-15 б.п. вдоль кривой. Отметим, что после публикации данных о замедлении инфляции PCE в США за ноябрь с 0,2% до 0,1% м/м, что оказалось несколько лучше прогноза 0,2%, безрисковые ставки показали снижение на 5 б.п. С учетом фактора неопределенности по введению торговых тарифов новоизбранным президентом США тактически мы ожидаем стабилизацию ставок UST.

Доходности ОФЗ существенно снизились на 100 б.п.+ вдоль кривой на фоне неожиданного решения ЦБ РФ сохранить ключевую ставку в 21%. Риск-сентимент заметно улучшился после мягкого решения ЦБ вопреки консенсус-прогнозу о подъеме ставки на 200 б.п. Цены ОФЗ выросли на 2-5% на участке 2-10 лет, снижение доходностей за неделю составило более 100 б.п. Несмотря на сохранение умеренно-жесткого сигнала ЦБ, предпосылки для его смягчения стали более выраженными. Регулятор оценивает степень жесткости режима ДКП как достаточную для охлаждения спроса и снижения инфляции в будущем, уделив особое внимание заметному замедлению кредитования. Трансмиссионный механизм показывает эффективность уже сейчас, что было подкреплено тезисами о наличии более детальной информации по сокращению планов заимствований бизнеса и выдачи кредитов банками, чем располагают участники рынка. Также решение ЦБ обусловлено более существенным ужесточением денежно-кредитных условий, чем предполагалось в октябре, т.е. в рыночных доходностях учитывался более высокий уровень ключевой ставки. Регулятор рассматривал 3 варианта по ставке: сохранение на уровне 21%, подъем до 22% и 23%.

ЦБ будет рассматривать целесообразность повышения ставки на заседании в феврале 2025, если тенденция к замедлению кредитования не будет носить устойчивый характер. С учетом изменения риторики на более нейтральную и снижения активности в сегментах кредитования, похоже, что ставка 21% является пиковым уровнем в текущем цикле ужесточения ДКП. По мере публикации макропоказателей и данных о кредитовании за декабрь-январь мы планируем постепенно наращивать дюрацию портфелей.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,5%	-0,6%	-0,1%	1,8%	0,6%
US IG	5,3%	-1,0%	-0,2%	3,6%	2,2%
US HY	7,2%	-0,8%	0,0%	9,5%	8,0%
Рублевые облигации					
ОФЗ	17,7%	3,8%	3,6%	-6,1%	-6,9%
Муниципальные	23,2%	1,4%	-0,9%	0,6%	-0,2%
Корпоративные	21,6%	1,6%	0,1%	-8,0%	-9,1%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,35%	1,4%	9,5%	9,1%

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

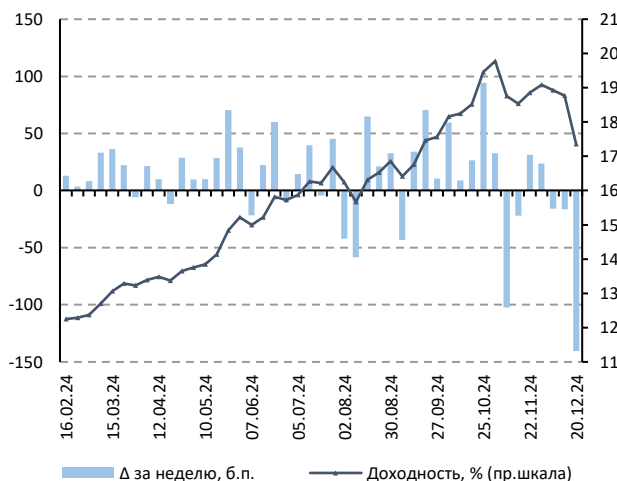
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика изменения доходности ОФЗ 5 лет с февраля'24



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	29 января	4,5%
ЕЦБ	3,0%	30 января	3,0%
ЦБ РФ	21,0%	14 февраля	21,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе макроэкономическая статистика в целом носила нейтральный характер. В США выделяем заседание ФРС, на котором регулятор ожидаемо снизил ставку, сильную финальную оценку роста ВВП за 3К24, а также позитивные данные по розничным продажам и рынку труда, но негативные по закладке новых домов и промышленному производству. Кроме того, на прошлой неделе как в Японии, так и Великобритании финансовый регулятор ожидаемо сохранил ключевую ставку на прежнем уровне. При этом в Японии вышел сильный торговый баланс и уровень инфляции, превысивший рыночные ожидания, а по британской экономике обращаем внимание на недотянувшую до консенсуса финальную оценку роста ВВП за 3К24 и удручающую динамику розничных продаж. В ЕС отмечаем слабый торговый баланс, а в Германии – разочарывающую статистику по инфляции. Что касается развивающихся стран, то в фокусе было решение регулятора Китая оставить ставки кредитования на 1 и 5 лет без изменений. Не меньшего внимания заслуживают решения по ДКП в Саудовской Аравии, Индонезии, Мексике и России. В последней шаг ЦБ сохранить ставку на уровне 21% не просто стал сюрпризом для инвесторов, которые ждали повышения до 23%, но и вызвал мощнейшее ралли на локальном рынке акций.

На этой неделе будет совсем мало выходящей статистики из-за праздничных и выходных дней во многих странах. В развитых странах отметим только данные по рынку труда в США и большой пул статистики по японской экономике, включая уровень безработицы, динамику розничных продаж и изменение промышленного производства. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь обращаем внимание на решение китайского регулятора по 1-летней ставке рефинансирования. Также особого интереса заслуживает статистика по рынку труда, розничным продажам и росту ВВП за ноябрь в России. Помимо этого, будем следить за значением торгового баланса в Саудовской Аравии и уровнем безработицы в Бразилии.

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.
16 дек	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Декабрь	56,6	54,4	54,9	--
17 дек	UK	Unemployment rate	Октябрь	4,3%	4,3%	4,3%	--
17 дек	EU	Trade Balance	Октябрь	6,88 EUR	11,7B EUR	12,5B EUR	11,6B EUR
17 дек	Mexico	Retail Sales YoY	Октябрь	-1,2%	-1,6%	-1,5%	--
17 дек	USA	Retail Sales MoM	Ноябрь	0,7%	0,5%	0,4%	0,5%
17 дек	USA	Industrial Production MoM	Ноябрь	-0,1%	0,1%	-0,3%	-0,4%
18 дек	Japan	Trade Balance	Ноябрь	-117,6B JPY	-688,9B JPY	-461,2B JPY	--
18 дек	UK	CPI MoM	Ноябрь	0,1%	0,1%	0,6%	--
18 дек	ID	Interest rate decision		6,0%	6,0%	6,0%	--
18 дек	EU	CPI MoM Final	Ноябрь	-0,3%	-0,3%	0,3%	--
18 дек	USA	Housing Starts	Ноябрь	1,289M	1,34M	1,311M	1,312M
18 дек	Russia	PPI YoY	Ноябрь	3,9%	2,5%	2,7%	--
18 дек	USA	FOMC Rate Decision		4,5%	4,5%	4,75%	--
18 дек	SAR	Interest rate decision		5,0%	--	5,25%	--
19 дек	Japan	Interest rate decision		0,25%	0,25%	0,25%	--
19 дек	UK	Interest rate decision		4,75%	4,75%	4,75%	--
19 дек	USA	GDP QoQ Final	3К24	3,1%	2,8%	3,0%	--
19 дек	USA	Initial Jobless Claims	14 дек	220K	230K	242K	--
19 дек	Mexico	Interest rate decision		10,0%	10,0%	10,25%	--
20 дек	Japan	CPI MoM	Ноябрь	0,6%	0,2%	0,4%	--
20 дек	China	Loan Prime Rate 1Y		3,1%	3,1%	3,1%	--
20 дек	China	Loan Prime Rate 5Y		3,6%	3,6%	3,6%	--
20 дек	Germany	PPI MoM	Ноябрь	0,5%	0,3%	0,2%	--
20 дек	UK	Retail Sales MoM	Ноябрь	0,2%	0,5%	-0,7%	--
20 дек	Russia	Interest rate decision		21%	23%	21%	--
23 дек	UK	GDP QoQ Final	3К24	0,0%	0,1%	0,5%	0,4%
23 дек	Mexico	Trade Balance	Ноябрь	-0,13B USD	0,37B USD	0,37B USD	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
24 дек	China	PBoC 1-Year MLF		--	2,0%	2,0%	--
25 дек	Russia	Industrial Production YoY	Ноябрь	--	3,5%	4,8%	--
26 дек	SAR	Trade Balance	Октябрь	--	19B SAR	18,7B SAR	--
26 дек	USA	Initial Jobless Claims	21 дек	--	218K	220K	--
27 дек	Japan	Unemployment rate	Ноябрь	--	2,5%	2,5%	--
27 дек	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Ноябрь	--	-3,4%	3,0%	--
27 дек	Japan	Retail Sales MoM	Ноябрь	--	0,3%	0,1%	--
27 дек	Brazil	Unemployment rate	Ноябрь	--	6,1%	6,2%	--
27 дек	Russia	Unemployment rate	Ноябрь	--	2,3%	2,3%	--
27 дек	Russia	Retail Sales YoY	Ноябрь	--	5,0%	4,8%	--
27 дек	Russia	GDP YoY	Ноябрь	--	2,9%	3,2%	--

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.