

Аналитическая записка Сентябрь 2023

Ключевые тренды прошедшего месяца:

- США и ЕС не порадовали инвесторов в акции в сентябре: котировки бумаг падали на фоне жесткой риторики Центральных Банков и опасений относительно экономического роста
- Японские акции также находились под давлением из-за чувствительности к глобальной экономической динамике
- Китайский фондовый рынок выглядел заметно здоровее остальных площадок во многом из-за проактивной и дружелюбной к рынкам риторики китайских властей
- Динамика сырьевых товаров и особенно нефти не давала поводов сильно переживать из-за слабости мировой экономики, так как их цены росли на фоне крепкого спроса

Соединенные Штаты Америки:

- Американские индексы акций закрыли прошедший месяц вполне единодушным снижением котировок.
- Причин для этого было немало, но, наверное, главными из них стоит считать достаточно «ястребиную» риторику со стороны ФРС и очередные бодания республиканцев и демократов вокруг принятия нового бюджета (риск т.н. «фискального обрыва»).
- Если говорить о ставках, то несмотря на то, что ФРС их оставил неизменными в этом месяце, опубликованный прогноз по учетным ставкам на 2024 и 2025 годы содержал в себе цифры явно выше ожидавшихся рынками, которые закладывались на смягчение монетарной политики уже в следующем году.
- Если добавить ко всему этому то, что американские акции и так торговались по довольно высоким с учетом текущих ставок

мультипликаторам к прибыли, то падение рынков в сентябре выглядит совсем даже не удивительно и буднично.



Европа:

- Европейские индексы также не порадовали инвесторов в сентябре и здесь причины были весьма схожими с американскими: рынки беспокоились из-за уж очень «ястребиной» с их точки зрения монетарной политики ЕЦБ.
- На это наложились и уникальные для Еврозоны «болячки»: очень слабая динамика производственной активности (PMI производства в ЕС показал в сентябре снижение в 4-й месяц подряд) и сильная зависимость от импорта сырья и энергоносителей. На фоне роста цен на нефть инвесторы были еще более скептичны в отношении перспектив обуздания инфляции в ЕС.
- На удивление сдержанной была политика Банка Англии и Швейцарского НацБанка: оба предпочли сделать демонстративную паузу в текущем цикле повышения ставок.
- Европейские акции стали еще дешевле к американским бумагам, но пока им не хватает положительных триггеров для того, чтобы снова

заинтересовать инвесторов.

Япония:

- Японцы продолжают придерживаться крайне мягкой (особенно на фоне США и Европы) монетарной политики. Банк Японии снова не стал трогать ставки даже несмотря на то, что инфляция в стране сохраняется на стабильно не низких для Японии (более 3% годовых) уровнях.

- И снова реакция рынков на это - избавляться от йен в пользу долларов и евро: курс японской нацвалюты снова снизился.

- Но только в отличие от первой половины этого года вслед за йеной снижаются и котировки японских акций. Рынки больше не верят в целительную силу дешевой валюты для японского экспорта?

- На наш взгляд, скорее дело состоит в том, что на фоне опасений относительно здоровья мировой экономики в целом, инвесторы в принципе становятся более скептическими к зависимым от мировой конъюнктуры японским экспортерам.



Китай:

- Китайские ценные бумаги выглядели куда лучше западных акций и даже сумели закончить непростой для глобальных рынков акций месяц в нейтральной зоне.

- Для этого были довольно очевидные предпосылки вроде достаточно стимулирующей монетарной политики властей и дополнительных послаблений по рынку недвижимости. Помогло китайским бумагам, разумеется, и то, что они в

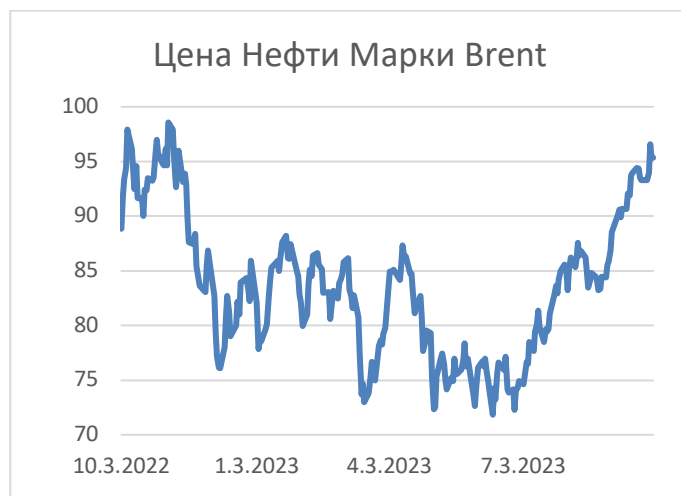
целом торгуются по очень дешевым оценкам.

- Но кроме того, свою лепту внесли и довольно любопытные, с нашей точки зрения, слухи о том, что китайские власти подумывают об ослаблении лимитов на владение китайскими ценными бумагами со стороны иностранцев. Во всяком случае, котировки таких гигантов как Alibaba, JD и Tencent отреагировали на эти новости крайне положительным образом.

- Дело в том, что сейчас в Китае есть жесткое ограничение по совокупной доле акций, которая может принадлежать иностранцам в китайской компании, торгующейся на бирже. Потолок по доле составляет 30% и при этом на одного отдельного инвестора не может приходиться более 10% владения акциями компании. Ослабление этих ограничений точно сможет повысить доверие инвесторов к китайским бумагам и их востребованность. Другое дело, пойдет ли в реальности Китай на такой шаг?

Другие ключевые рынки:

- Рынок нефти был во многом хедлайнером среди сырьевых товаров в прошедшем месяце, показав очень мощную динамику роста. Цены на нефть пробили психологически важную отметку в 90 долларов за баррель как по Бренту, так и по WTI. Причина тому – снижение запасов нефти в хранилищах по всему миру в совокупности с весьма ограничительной политикой со стороны ОПЕК+. И это в условиях, когда высокие ставки никак не помогают сланцевой нефти в полной мере воспользоваться ростом цен для наращивания добычи.



•Ставки по госдолгу развитых стран снова продолжили карабкаться вверх в сентябре. Залогом этому были, как мы уже упоминали выше, довольно «ястребиные» планы как ФРС, так и ЕЦБ в отношении политики процентных ставок. При этом сами данные по инфляции также были довольно «горячими» - 0,6% в месячном выражении в США и 3,7% в годовом, при заметно более низких ожиданиях рыночных участников. Здесь, правда, надо отметить, что большая часть «сюрприза» по инфляции пришлась на динамику цен на топливо, но тем не менее инфляция пока не выглядит укрощенной в США, да и в Европе. А значит, инвесторам пока нужно проявлять аккуратность в ставках на возврат «длинных» ставок по госдолгу развитых рынков «к норме».

Динамика основных индексов и активов за сентябрь	
Индексы Акций	
S&P 500	-4,87%
NASDAQ	-5,81%
Nikkei 225	-2,34%
DAX	-3,91%
Shanghai Composite	-0,30%
FTSE	2,19%
Сырье	
Золото	-4,76%
Нефть марки Brent	9,73%
Валюты	
EURUSD	-3,91%
Долговые Инструменты	
10-летние американские гособлигации (изменение доходности в б.п. за месяц)	48