

Trend is your Friend

За прошедший сентябрь расклад на рынках заметно не сдвинулся. Сезонная слабость месяца не вылилась в нормальную для этого времени коррекцию, из которой удобно заходить. Рынок США продолжает обновлять максимумы на ожиданиях более мягкой политики Федрезерва и инвестициях в инфраструктуру ИИ, но без разгрузки, которую многие ждали. Первое снижение на 25 п.п. состоялось, доведя короткую ставку до 4,25%.

- В начале месяца слабые данные по занятости в Штатах усилили ставку на 3 снижения ключевой ставки в этом году. **Доходность 10-летних казначейских бумаг за неделю ушла с 4,26% к 4,02%**, что придало импульс акциям, прежде всего технологическим.
- Европейские фондовые индексы столкнулись с давлением из-за ускорения инфляции в Германии, Франции и Испании, а также ухудшения деловой и потребительской уверенности. В Великобритании зафиксировано крупнейшее за 4 года сокращение рабочих мест.

ЕЦБ на сентябрьском заседании ставку не трогал, сохранив текущий уровень. **Годовая инфляция в еврозоне ускорилась до 2,2%** - регулятор предпочёл подождать, пока эффект прежних решений проявится в статистике.

- На товарных рынках цены на нефть **Brent колебались в диапазоне \$65-70 за баррель**. Тон задавали новости: обострение на Ближнем Востоке и атаки на энергетику в России усилили опасения за поставки, параллельно в повестке - сигналы ОПЕК+ о возможной корректировке добычи.
- **Bitcoin показывал смешанную динамику**, закрыв месяц всего **+5% к августу**. Однако, уже в начале октября обновил исторический максимум в \$125 260 за штуку на фоне всеобщего risk-on настроения.
- **Золото и серебро продолжают своё восхождение** на фоне ожидания снижения ключевой ставки в США и закупок золота центральными банками мира. В отчётом месяце Индия закупала золото на фоне «атак» со стороны президента США. Серебро обычно «ходит» за старшим братом с лагом, но с большим импульсом.

Вот и в сентябре оно **прибавило в стоимости 17,4%**, тогда как **золото 11,4%**. Надо также отметить, что менее заметный «игрок» для розничного инвестора на рынке драгоценных металлов - платина, выросла в цене на 15% за месяц. **Несмотря на это мы видим ещё потенциал в 10-15% в этом металле. А ведь есть ещё палладий со своими «скромными» +38% с начала года.**



Мы давно уже следим за нелёгкой судьбой южноафриканским добывчиком золота и PGM. На фоне роста цены на драгметаллы и низкой базы, акции в этом году выросли в 3,5 раза. Капитализация компании выросла до \$8,5 млрд.



- Китайский рынок так же двигался за счёт технологических компаний. Гонконгский индекс The Hang Seng нарисовал четырехлетние хан. Акции Alibaba Group Holding Ltd. взлетели за месяц на 32% после того, как компания объявила о планах увеличить расходы на ИИ до уровня, превышающего первоначальные \$50 млрд. Baidu (+38% в сентябре) со своими ИИ чипами старается участвовать в гонке за Nvidia, хотя пока отстаёт на 1-2 поколения.

Примечательные факты и события:

- Политическая ситуация во второй экономике еврозоны продолжает ухудшаться, за месяц сменилось 2 премьер-министра Франции. Это вылилось в то, что доходности десятилетних облигаций страны (3,58%) превысили доходности соответствующего государственного долга Испании (3,26%) и даже Греции (3,40%).
Вероятно, именно Франция может стать «ахиллесовой пятой» Евросоюза.
- Трамп объявил о введении 100-процентной пошлины на брендовые лекарства, и одновременно инициативу **TrumpRx**, направленную на снижение цен на лекарства в США. Первыми на соглашение с Трампом пошёл фарм-гигант Pfizer, получивший сразу 3-летний мораторий от некоторых тарифов на фармпродукцию.
Нововведения поддержали сектор здравоохранения США, который в моменте прибавил 5%, а акции Pfizer за 2 торговых дня октября взлетели на 13,6%.
- Вакханалия в технологическом секторе:
 - Акции **Oracle** взлетели в моменте на +35,95% после подписания соглашения с OpenAI (создатель ChatGPT) на \$300 млрд по постройке инфраструктуры данных центров. Новость вышла одновременно с квартальной отчётностью, в которой компания представила впечатляющую динамику в будущем. Помнится, как раз несколько месяцев до кризиса доткомов Ларри Эллисон давал чрезмерно оптимистичные прогнозы, утверждая, что Oracle e-Business Suite вытеснит SAP и PeopleSoft, а потом компания потеряла 80% капитализации за полтора года. **Инвесторы, которые открыли позиции на хайпе 10 сентября в день выхода новости, потеряли на текущий день более 21% (!).**
 - Акции **Nebius Group** Аркадия Воложа выросли за месяц на 64,3% после подписания соглашения на \$20 млрд с Microsoft на доступ к данным центрам в New Jersey на 5 лет. За 3 квартала 2025 г. капитализация компании выросла в 4 раза.
 - Акции лидирующего производителя литографического оборудования **ASML** выросли на 30% за месяц. Несмотря на лидирующие позиции в отрасли компания любит обмануть ожидания инвесторов по выручке. Последний год акции показывали смешанную динамику без определённого тренда, но в сентябре инвесторы сдались под напором новостей о возрастающих капитальных вложениях в ИИ.
 - Захват начало октября. Компания **AMD**, «проигрывающая» гонку чипов Nvidia, сделала свой рывок, заключив соглашение с той же OpenAI. Капитализация компании в моменте выросла на \$64 млрд, обогнав Coca-Cola, General Electric и Chevron.
- Нельзя обойти вниманием и шатдаун государственных органов в США. Тема бюджетной паузы остаётся фоном и пока почти не отражается в котировках. Если

процесс затягивается, риски понятны: замедление деловой активности из-за задержек выплат, рост доходностей на нервозности вокруг доллара и госдолга. Базовый сценарий - техническое урегулирование, но волатильные дни возможны. **Мы не считаем, что в этот раз может дойти до утраты доверия к доллару, повышению доходности трайлеров из-за риска дефолта.**

Наш взгляд на развитие событий:

Музыка будет играть ещё пару кварталов, однако мы надеемся на здоровую коррекцию до конца года, которая даст возможность нарастить позиции перед Santa Clause rally. Из факторов риска можно выделить слабую финансовую отчётность компаний за III квартал. Мы не сильно верим в паузу в снижении ключевой ставки ФРС, однако это может стать локальным чёрным лебедем. Из-за приостановки работы правительства США не публикуются официальные данные по рынку труда и инфляции, что может вызвать дополнительную нервозность инвесторов перед заседанием глав ФРС в конце октября.

Наши портфели спозиционированы по большей части в облигациях инвестиционного и пограничного рейтингов, а также в акциях технологического сектора Китая. В ближайшем будущем мы не ставим на энергетический сектор, недвижимость и сырьевой сектор. Ввиду исторических особенностей в наших портфелях слабо представлены американские технологические компании и здравоохранение.

На этом фоне выделяем несколько имён с потенциалом роста.

Broadcom (тикер: AVGO) - крупный поставщик решений для связи и центров обработки данных с акцентом на корпоративных клиентов. Сильные стороны - высокая маржинальность и жёсткая дисциплина издержек. Рынок плотный (конкуренция с Qualcomm, Cisco, Marvell), но Broadcom из года в год подтверждает эффективность цифрами: это про денежный поток и предсказуемость.

Marvell Technology (тикер: MRVL) работает в тех же потоках бюджетов, что и Broadcom, и усилилась после сделок с Inphi и Cavium. Основной фокус - оптические интерконнекты, облако, 5G, решения для data-центров, а клиенты - крупные центры обработки данных (Amazon, Microsoft, Google Cloud) и производители телеком-оборудования. Слабое место в непредсказуемости: выручка чувствительна к крупным контрактам гиперскэйлеров и к экспортным ограничениям в Китай.

В этом году бумаги проседали на осторожном прогнозе, в сентябре отыграли часть снижения на одобрении buyback на \$5 млрд. Идея более волатильная: потенциал есть, но зависимость от нескольких клиентов и цикличность спроса повышают риск.

Vertex Pharmaceuticals (тикер: VRTX) - биотех с базовым бизнесом в терапии муковисцидоза и попыткой выйти за рамки ядра. Во II квартале компания отчиталась сильно, но дала осторожный прогноз - акции просели примерно на 14%. Дополнительно давление создало решение не продвигать обезболивающее нового поколения: в недавнем исследовании препарат не достиг основной конечной точки. При этом в январе регулятор одобрил Journavx - первый за 2 десятилетия новый класс анальгетика в США, что поддерживает долгосрочную историю диверсификации. У Vertex высокий порог входа для конкурентов, но результат по обезболиванию напоминает: траектория будет неровной, а оценка - чувствительной к новостям клинических программ.

Thermo Fisher Scientific (тикер: TMO) работает по всей цепочке создания лекарств и диагностики: расходные материалы и реагенты для лабораторий, аналитические приборы вроде хроматографов и масс-спектрометров, электронные микроскопы, клинические тесты, а также контрактные услуги для фармы и биотеха - от разработки до производства серийных партий. Существенная доля выручки приходится на регулярные поставки расходников и сервисные контракты, что сглаживает цикл.

После перегиба ковидного спроса компания пережила нормализацию в диагностике, но опирается на устойчивый поток заказов в биопроцессинге, аутсорсинге клинических услуг и оборудовании для исследований. Клиентская база широка - фармкомпании, госпитали, университеты, гослаборатории - входной порог для конкурентов высокий, поэтому видимость выручки и маржи у Thermo Fisher выше средней по сектору, а темпы роста умеренные и предсказуемые.

Материал не является инвестиционной рекомендацией, а только мнением управляющего. Акции указанных компаний требуют пристального внимания.