



Еженедельный обзор рынков

- **«Не рецессия, а необходимое замедление после быстрого роста».** Рынок продолжает игнорировать ухудшение глобальной экономической ситуации, индексы растут на любых позитивных реляциях, вроде обновления прогноза по росту ВВП США на 2% в 2022 от агентства S&P или речи Йеллен, что никакой рецессии нет, просто небольшой отдых перед дальнейшим ростом.
- **Российский рынок потерял менее 1% на фоне очередного пакета санкций от ЕС и негибкого рубля.** ЕС ожидаемо добавил в свои санкции эмбарго на российское золото, расширил список санкционных физлиц и компаний, но при этом также ослабил ряд ограничений, в частности, касающихся продовольствия и удобрений. На этот раз внимание инвесторов вновь было приковано к ЦБ: регулятор предложил новые правила получения статуса квалифицированного инвестора и уже успел разослать рекомендации брокерам по работе с иностранными акциями, чем, в частности, отправил бумаги СПБ биржи в глубокий нокаут (-15% за неделю). Из других новостей отметим приобретение со стороны HeadHunter миноритарной доли в платформе электронного документооборота HRlink, слабые операционные данные ЛСР и ММК за 2К22, анонс промежуточных дивидендов со стороны ТМК и О'КЕЙ, а также сильные операционные результаты X5 за 2К22 и покупку группой финской розничной сети Prisma в Санкт-Петербурге, состоящей из 15 магазинов. Также выделим потенциальную продажу Полиметаллом своих активов в России и возобновление прокачки газа по Северному потоку после ремонта турбины Канады и плановых работ Газпрома.
- **Нефть подорожала на 2% на фоне ограниченного предложения.** Все же на нефтяном рынке эффект от ограниченного предложения преобладает над страхами перед рецессией. Кроме того, шансы анонса очередного повышения добычи со стороны ОПЕК+ выглядят все более призрачно, даже несмотря на недавний диалог США и Саудовской Аравии на самом высоком уровне. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация прогнозирует увеличение сланцевой добычи в стране на 136 тыс. бар. в сутки в августе. Еженедельная статистика в США была умеренно негативной: запасы нефти в стране снизились на 0,4 млн бар. (ожидали роста на 1,4 млн бар.), добыча сократилась на 0,1 до 11,9 млн бар. в сутки, а количество вышек не изменилось и осталось на уровне 599 единиц.

Ушаков Андрей

ausakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Терпелов Дмитрий

dterpelov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

Костин Антон

akostin@sistema-capital.com
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	15.июл		22.июл
S&P 500	3863,2	→	3961,6
MMVB	2109,5	→	2096,8
Brent \$	101,2	→	103,2
₽/\$	57,2	→	57,3

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Ценовой рост на рынке глобальных евробондов продолжился на фоне дальнейшего снижения ставок UST на 15 б.п. Изменение котировок евробондов определялось в основном публикуемыми макропоказателями в США. Судя по данным о количестве заявок на пособие по безработице, рынок труда продолжает постепенно «охлаждаться», а опережающий индикатор состояния экономики (US Leading Index), который в достаточной степени коррелирует с изменениями ВВП, снизился в июне с -0,6 до -0,8% м/м. Возможное продолжение замедления экономики при высокой инфляции ~9% г/г и слабого 2-го квартала отразилось в смещении кривой ставок UST вниз на 30 б.п. за четверг-пятницу и на 15 б.п. за неделю. Ключевым событием в среду станут итоги заседания FOMC, на котором планируется очередной подъем процентной ставки ФРС на 75 б.п. до 2,5%, хотя мы не исключаем и более резкого повышения на 100 б.п.

Спустя 11 лет ЕЦБ перешел к ужесточению монетарной политики, повысив ставки по операциям рефинансирования и депозитной линии на 50 б.п. до 0,5% и 0,0% соответственно. Кроме того, европейский регулятор прогнозирует дальнейшую нормализацию процентных ставок из-за пересмотра оценки инфляции, несмотря на наличие понижательных рисков в экономике еврозоны.

Рублевые облигации выросли в цене в пределах 2,0% после резкого снижения ключевой ставки ЦБ РФ на 150 б.п. до 8,0%. Осторожная позиция инвесторов перед заседанием ЦБ во многом была связана со взвешенной тональностью регулятора, и консенсус ожидал умеренного понижения ставки на 25-50 б.п. Однако ЦБ неожиданно сделал широкий шаг, понизив 2-й раз подряд ключевую ставку на 150 б.п. до 8,0%. Основные причины – рост дезинфляционных рисков в краткосрочной перспективе и проявление большей гибкости ЦБ при повышении внимания к оперативным данным. В дополнение к сохраняющемуся дефляционному тренду инфляционные ожидания населения в июле понизились с 12,4 до 10,8%. Похоже, что ЦБ несколько недооценил эти риски и будет оценивать целесообразность дальнейшего смягчения политики во 2-м полугодии 2022г. Прогноз по инфляции был снова понижен с 14-17 до 12-15% на 2022г (но оставлен неизменным 5-7% на 2023г), при том, что с начала года рост потребительских цен составляет ~11,4%. Как следствие, был понижен и диапазон среднего уровня ключевой ставки до конца 2022г до 7,4-8,0% с июньского прогноза 8,5-9,5%. Отметим, что ЦБ указал на существенные проинфляционные риски, но они преобладают в среднесрочной перспективе. Поэтому не исключено, что при росте потребительской активности, дополнительном расширении дефицита бюджета может потребоваться более жесткая позиция от ЦБ.

Доходности ОФЗ отреагировали снижением вдоль кривой, причем более заметным оно было для 2 и 5-летних ставок на ~55 б.п. до 7,7% и 8,4% соответственно. При наличии инфляционных рисков на горизонте от 6 месяцев и более жесткой ДКП от ЦБ длинные ставки ОФЗ от 10 лет снизились на 30 б.п. до 8,6-8,8%. Мы сохраняем позитивный взгляд на рублевый долг, ожидая дальнейшего понижения ставки при сохранении низкой инфляции в летний период.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,1%	1,0%	3,0%	-8,6%	-8,0%
US IG	5,0%	1,6%	4,0%	-12,6%	-12,1%
US HY	7,7%	2,5%	3,1%	-9,2%	-10,5%
Рублевые облигации					
ОФЗ	8,8%	1,6%	2,6%	4,2%	6,7%
Муниципальные	9,4%	0,9%	2,1%	4,1%	3,7%
Корпоративные	9,8%	0,7%	2,9%	3,5%	3,8%

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

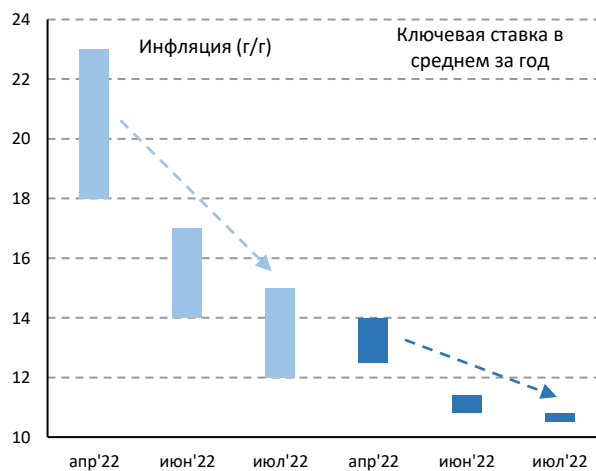
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение прогноза ЦБ РФ по инфляции и ставке на 2022г, %



Источник: ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	1,75%	27 июля	2,50-2,75%
ЕЦБ	0,50%	8 сентября	0,75%
ЦБ РФ	8,0%	16 сентября	7,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе вновь была скорее пессимистичной, но это не мешает чиновникам делать ободряющие словесные интервенции, а рынкам расти. В США продолжилось снижение продаж на вторичном рынке недвижимости, а также скорректировалось строительство новых домов. Продолжают расти первичные обращения за пособиями по безработице. Индекс деловой активности в промышленности от агентства S&P Global немного превзошёл прогнозы, но всё же отметим снижение к предыдущему месяцу. Одной из центральных новостей было повышение ставок ЕЦБ сразу на 50 б.п. Этот ход оценить проблематично, так как регулятору приходится выбирать между сдерживанием инфляции и экономическим ростом.

На этой неделе выйдет большой объём данных. Европейские страны отчитаются по инфляции за июль, консенсус ждёт замедления роста, но мы не так оптимистичны. США и Европа дадут первые оценки по ВВП за 2 квартал. Консенсус по всем находится в зелёной зоне, что также может быть не вполне адекватным. Япония отчитается по промышленному производству, продажам в ритейле и безработице. США опубликуют данные по частным доходам и расходам, ожидается существенное ускорение расходной части, что снова под вопросом. В середине недели пройдёт заседание ФРС, на котором ожидается повышение ставки на 75 б.п., но учитывая сюрпризы от остальных ЦБ, американцы также могут сделать более существенный шаг. Неделя обещает быть очень интересной, кроме статистики мы увидим ещё и отчётности большинства компаний из S&P 500.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
19 июл	UK	Unemployment Rate	Май	3,9%	3,8%	3,8%	--
19 июл	USA	Housing Starts	Июнь	1585K	1559K	1549K	1591K
20 июл	UK	CPI MoM	Июнь	0,7%	0,8%	0,7%	--
20 июл	USA	Existing Home Sales	Июнь	5,38m	5,12m	5,41m	--
21 июл	EU	ECB Main Refinancing Rate	21 Июля	0,25%	0,50%	0,00%	--
21 июл	EU	ECB Deposit Facility Rate	21 Июля	-0,50%	0,00%	-0,25%	--
21 июл	USA	Initial Jobless Claims	16 Июля	240K	251K	244K	--
22 июл	Japan	CPI MoM	Июнь	0,2%	0,0%	0,2%	0,3%
22 июл	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Июнь	-0,3%	-0,1%	-0,5%	-0,8%
22 июл	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Июль F	52,0	52,3	52,7	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
26 июл	USA	New Home Sales	Июнь	664K	--	696K	--
27 июл	USA	Durable Goods Ord.	Июнь	-0,3%	--	0,7%	--
27 июл	USA	Wholesale Inventories	Июнь A	1,0%	--	1,8%	--
27 июл	USA	FOMC Rate Decision	27 Июля	2,50%	--	1,75%	--
28 июл	Germany	CPI MoM	Июль P	0,6%	--	0,1%	--
28 июл	USA	GDP Annualized QoQ	2Q P	0,4%	--	-1,6%	--
28 июл	USA	Initial Jobless Claims	23 Июля	253K	--	251K	--
29 июл	Japan	Unemployment Rate	Июнь	2,5%	--	2,6%	--
29 июл	Japan	Retail Sales YoY	Июнь	2,8%	--	3,6%	--
29 июл	Japan	Industrial Production YoY	Июнь	-1,5%	--	-3,1%	--
29 июл	France	GDP QoQ	2Q P	0,2%	--	-0,2%	--
29 июл	France	CPI MoM	Июль P	0,3%	--	0,7%	--
29 июл	Germany	Unemployment Change	Июль	15K	--	133K	--
29 июл	Germany	GDP QoQ	2Q F	0,1%	--	0,2%	--
29 июл	Italy	GDP QoQ	2Q A	0,3%	--	0,1%	--
29 июл	EU	GDP QoQ	2Q F	0,1%	--	0,6%	--
29 июл	EU	CPI MoM	Июль F	0,2%	--	0,8%	--
29 июл	Italy	CPI MoM	Июль P	-0,4%	--	1,2%	--
29 июл	USA	Personal Income	Июнь	0,5%	--	0,5%	--
29 июл	USA	Personal Spending	Июнь	0,9%	--	0,2%	--
29 июл	USA	U. of Mich. Sentiment	Июль F	51,1	--	50,0	--

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.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов "Система Капитал – Высокие технологии" (в настоящем материале – ПИФ «Высокие технологии»). Регистрационный номер — 3417, дата регистрации — 09 Ноября 2017 года, регистрирующий орган — Банк России.