



## Еженедельный обзор рынков: 16.06 – 23.06.2023г

### АКЦИИ

**Американский рынок снизился на прошлой неделе.** Поводом для падения послужили ястребиная риторика Пауэлла на слушаниях в Конгрессе и разочаровавшие инвесторов меры стимулирования в Китае.

**Российский рынок завершил неделю в боковике.** Несмотря на бурные выходные, в понедельник рынок продолжил торговаться в спокойном режиме. Среди корпоративных новостей выделим сделку Самолета и ГК «МИЦ» и новые комментарии от НОВАТЭКа и Северстали на ПМЭФ.

**Китайский рынок «в опале» инвесторов.** Китайские власти опять разочаровывают рынок своими нерешительными фискальными и монетарными мерами. В итоге продолжается отток средств как внутренних, так и иностранных инвесторов.

### ОБЛИГАЦИИ

**Ставки UST почти не изменились за неделю.** Глава Федрезерва ожидает 2 подъема процентной ставки по 25 б.п. до конца 2023г. Вероятность ее повышения с 5,25 до 5,5% на заседании ФРС в июле составляет более 70% по оценкам консенсуса.

**Доходности рублевых облигаций умеренно подросли в пределах 10 б.п. вдоль кривой.** Недельная инфляция в РФ остается практически нулевой, однако проинфляционные риски несколько повысились.

### ВАЛЮТЫ

**Штиль на валютном рынке.** Если не считать «американских горок» в рубле вне основной торговой сессии, ключевые валютные пары не показали никакого ярко выраженного движения. Стоит особого внимания только стремительно слабеющая лира на фоне решения турецкого ЦБ и биткоин, который вновь торгуется выше 30 000 долл.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Сырье почти полным составом в красной зоне.** Ужесточение политики от ряда мировых ЦБ отправили почти все сырьевые товары искать новые локальные минимумы. В плюсе только цены на газ в США и австралийский уголь: первому помогла жаркая погода в Америке и Европе (требуется больше энергии для охлаждения домов и общественных мест), а второй просто отскочил от многомесячного дна.

### ТЕМА НЕДЕЛИ

**Китай и Индия.** События прошедшей недели ещё раз подчеркнули необходимость диверсификации инвестиций, в первую очередь по страновому признаку, а наиболее привлекательными и развитыми рынками из дружественных стран являются Индия и Китай.

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2023г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	4 348,3	-1,4%	4,9%	13,3%
Nasdaq Comp	13 492,5	-1,4%	7,4%	28,9%
Euro Stoxx 600	453,1	-2,9%	-2,8%	6,6%
Shanghai Comp	3 197,9	-2,3%	-1,5%	3,5%
Мосбиржи	2 795,1	-0,2%	5,8%	29,8%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	3,7%	-3	1	-14
Germany Bunds	2,4%	-12	-12	-21
UK Gilts	4,3%	-9	11	66
China Bonds	2,7%	-3	0	-18
Russia OFZ	10,7%	5	17	56
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,09	-0,4%	1,1%	1,7%
USD/CNY	7,18	0,8%	1,7%	3,9%
USD/RUB	84,7	0,7%	5,4%	17,5%
EUR/RUB	92,3	0,7%	6,5%	19,5%
CNY/RUB	11,7	-0,5%	3,3%	15,3%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	73,9	-3,6%	-5,8%	-14,0%
Нефть Urals, \$/барр.	55,4	-4,3%	-4,5%	-1,7%
Медь, \$/т	8 390,8	-2,0%	7,1%	0,0%
Алюминий, \$/т	2 174,5	-4,2%	-1,7%	-8,6%
Золото, \$/унц.	1 921,4	-1,8%	-1,8%	5,3%

**Костин Антон** (Руководитель инвестиционного блока)  
akostin@sistema-capital.com

**Ушаков Андрей** (Старший аналитик)  
aushakov@sistema-capital.com

**Асатуров Константин** (Управляющий директор)  
kasaturov@sistema-capital.com

**Терпелов Дмитрий** (Портфельный управляющий)  
dterpelov@sistema-capital.com

**Митрофанов Павел** (Портфельный управляющий)  
pmitrofanov@sistema-capital.com



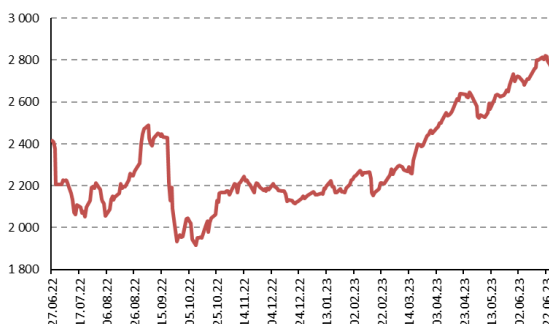
## Глобальные рынки акций и сырья

- Рынок акций США снизился на ястребиных комментариях Пауэлла в Конгрессе и разочаровавших инвесторов мерах стимулирования в Китае.** Сильнее рынка снижение продемонстрировали акции компаний, чувствительных к изменению ставок дисконтирования, а также представители сырьевых секторов. В свою очередь лучше рынка себя чувствовали бумаги крупных компаний из сектора здравоохранения. Среди аутсайдеров недели акции Intel, снизившиеся после проведения компанией вебинара, посвященного бизнесу контрактного производства полупроводников: инвесторов расстроило отсутствие заказов от крупных сторонних клиентов. Акции Goldman Sachs снижались сильнее сектора: ФРС и SEC ведут расследование за его действия как консультанта обанкротившегося Silicon Valley Bank, а деловые издания указывают на растущее недовольство управленческим стилем CEO среди совета директоров и части сотрудников. В аутсайдерах также Boeing, один из крупнейших подрядчиков которого, Spirit AeroSystems, остановил производство на своем заводе в Канзасе из-за забастовки.
- Российский рынок показал символическое снижение на прошлой неделе.** При этом рубль также не продемонстрировал никакой ярко выраженной динамики, а нефть перешла к очередной коррекции. Главной новостью недели стали события, которые прошли на выходных и которые привели к сильному скачку валютного курса и российских активов уже после закрытия биржи в пятницу. Однако в понедельник как курс рубля, так и динамика рынка вернулись в норму. В корпоративном мире выделим повышение расходов по «Арктик СПГ 2» НОВАТЭКа с 21 до 25 млрд долл из-за перехода на альтернативное оборудование, покупку девелопера ГК «МИЦ» со стороны Самолета, интервью менеджмента Северстали на ПМЭФ-2023, что поддержало котировки черных металлургов, возможный запуск нового производства аммиака со стороны Фосагро, решение по которому может быть принято в 1P24, а также планы Whoosh по выходу на рынки Чили и Бразилии и по запуску проката электровелосипедов в Москве и Казахстане. Отдельно отметим решение HeadHunter делистинговаться с NASDAQ, а также решение Полюса завершить программу ADR и GDR и делистинговаться с LSE.
- Китайские власти расстраивают инвесторов скудными стимулами.** Скромное снижение ставки в Китае всего на 0,1% и крайне скромные меры стимулирования расстроили даже самых лояльных инвесторов. Отметим лишь налоговые стимулы для производителей электрокаров, что впрочем, не спасло ключевых игроков в лице Li Auto, NIO, XPeng и прочих от новой волны падения. Как результат, инвестиционные дома опять снизили прогнозы по рынку и крупнейшим компаниям, что привело к еще большему падению. Теперь участники рынка ждут очередного хода от властей, которые, видимо, будут опираться на макроиндикаторы при принятии будущих решений.
- Нефть потеряла в стоимости чуть меньше 4%.** На фоне последних решений ряда ЦБ (Великобритания, Турция, Норвегия и Швейцария) медведи опять вернули себе былое влияние на нефтяном рынке и стали закладывать еще большее замедление роста спроса на черное золото. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 3,8 млн бар. (ожидали роста на 0,3 млн бар.), добыча сократилась на 200 тыс бар. в сутки до 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 6 до 546 единиц.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
<b>Акции США</b>			
Merck & Co	114,6	4,8%	
UnitedHealth	477,0	4,0%	
Apple	186,7	1,0%	
Boeing	205,4		-6,6%
Goldman Sachs	314,7		-7,0%
Intel	33,0		-9,3%
<b>Российские акции</b>			
Северсталь	1164,6	8,5%	
МКБ	6613,0	5,5%	
НЛМК	171,4	4,2%	
Yandex	2393,4		-6,0%
Аэрофлот	40,71		-6,2%
TCS Group	3226,5		-8,3%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

### Динамика индекса Мосбиржи



### Динамика индекса S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Цены глобальных евробондов изменялись разнонаправленно при неизменных ставках UST. В фокусе инвесторов было выступление Д. Пауэлла, который подтвердил готовность ФРС к дальнейшему повышению ставки до конца 2023г. Вероятно, это будет сделано дважды по 25 б.п. с 5,25 до 5,75% с целью возвращения текущей высокой инфляции к таргету в 2%. На заседании ФРС в июле рынок оценивает вероятность подъема ставки на 25 б.п. в более 70%.

**Банк Англии повысил ставку с 4,5 до 5,0%, предполагая дальнейшее ужесточение монетарной политики.** На фоне продолжающегося роста инфляции с 6,8 до 7,1% г/г в мае регулятор продемонстрировал решительность для ее сдерживания, подняв ставку сразу на 50 б.п. Скорее всего, ужесточение ДКП продолжится в дальнейшем – рынок прогнозирует, что ставка превысит 6,0% в 1-м квартале 2024г. Вместе с жестким курсом монетарных властей растут шансы наступления более глубокой рецессии. Это отразилось в снижении длинных ставок UK Gilts 10Y на 9 б.п. при росте коротких 2-летних на 23 б.п. до 5,2%.

**Доходности рублевых облигаций умеренно подросли в пределах 10 б.п. вдоль кривой.** Рынок продолжает постепенно учитывать в ценах ОФЗ вероятное повышение ключевой ставки ЦБ РФ на ближайших заседаниях. На прошедшей неделе в большей степени это отразилось на коротких 2-3-летних выпусках, ставки которых выросли на ~10 б.п. За месяц кривая доходностей ОФЗ сместилась вверх на 15-40 б.п. Отметим, что в менее ликвидных и чувствительных к изменениям траектории ключевой ставки корпоративных облигациях подобных движений не наблюдалось (доходности подросли лишь на ~5 б.п.). Поэтому тактически мы относимся осторожно к покупке корпоративных бумаг до некоторой нормализации спреда к ОФЗ.

**Текущая инфляция в РФ остается низкой, но в будущем может повыситься.** По данным Росстат инфляция с 14 по 19 июня составила 0,02% против 0,05% неделей ранее. Несмотря на практически нулевую инфляцию и ее стабильные компоненты, проинфляционные риски несколько повысились. Преимущественно мы связываем это с сохранением курса рубля ~83-85 руб./\$, ростом реальных заработных плат при низкой безработице и ускорением темпов кредитования в основных сегментах (ипотека, потребительские займы). Фактор риска расширения дефицита бюджета сейчас отошел на 2-й план из-за снижения государственных расходов в июне на ~40% как в годовом выражении, так и по отношению к среднему показателю за первые 5 месяцев 2023 г.

**Активность кредитования населения повышается.** Темпы роста потребительского кредитования в мае ускорились с 1,2 до 1,7% м/м, что соответствует максимальному уровню с сентября 2021г. Восстановление потребительского кредитования как одного из проинфляционных факторов отмечалось регулятором на июньском заседании. Мы полагаем, что вводимые с 1 сентября меры макроprudенциального характера будут являться дополнением к вероятному подъему ключевой ставки на ближайших заседаниях регулятора.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	3,6%	0,2%	-0,7%	-1,0%	2,0%
US IG	5,0%	0,1%	0,3%	0,8%	3,0%
US HY	7,1%	-0,8%	0,6%	3,7%	4,5%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	9,5%	-0,2%	0,2%	7,6%	3,4%
Муниципальные	9,0%	0,2%	1,1%	10,0%	3,2%
Корпоративные	10,1%	0,0%	1,3%	9,8%	3,0%

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

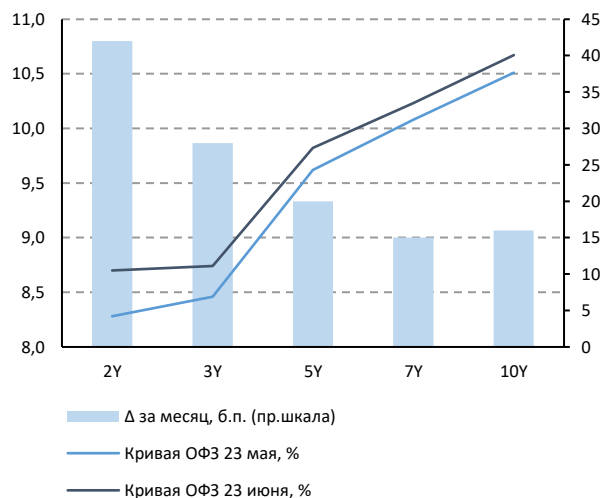
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Смещение кривой доходностей ОФЗ вверх на 15-40 б.п. за месяц



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,25%	26 июля	5,25-5,5%
ЕЦБ	4,0%	27 июля	4,0-4,25%
ЦБ РФ	7,5%	21 июля	7,5-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Тема недели: Фондовый рынок Китая и Индии

В условиях геополитической нестабильности всегда возникает вопрос, как сохранить свои сбережения. Одним из базовых инструментов в данном случае является страновая диверсификация. Если говорить конкретно про Россию, то даже в случае доступа к западной инфраструктуре логично перераспределять инвестиции среди дружественных стран. В этом плане кажутся наиболее подходящими 2 и 5-ая экономики мира, а именно Китай и Индия. Обе страны имеют свои преимущества и драйверы роста, а также сопутствующие им риски.

ВВП Китая вырос в 1 квартале 2023 на 4,5%, а в целом по году ожидается рост более 5%, в то время как в ЕС уже наступила техническая рецессия, а в США вероятность серьёзного кризиса из-за высоких ставок как никогда высока. Китай, наоборот, снижает процентные ставки и проводит аккуратную стимулирующую политику, в то время как инфляция находится на минимальных уровнях. Китайский фондовый рынок показал впечатляющий рост после сворачивания антиковидных мер и открытия страны, но в последние месяцы Hang Seng потерял около половины роста на более медленном восстановлении экономики, чем рассчитывали инвесторы. Материковый Shanghai Composite традиционно выглядит лучше из-за меньшего влияния западных капиталов и большой доли физических лиц в торгах. Распродажи последних недель связаны с пересмотрами аналитиков своих прогнозов и разочарования точечными стимулами, ведь многие рассчитывали на беспрецедентные меры вроде QE. Власти скорее заинтересованы в более стабильном росте и не гонятся за высокими цифрами, текущая траектория полностью соответствует «soft landing» сценарию, подразумевающему плавное замедление экономики. В целом текущая ситуация может быть отличным моментом для входа в рынок, а предпочтение лучше отдавать голубым фишкам, не имеющим критической зависимости от западных поставщиков. Китайские компании, представленные на бирже Гонконга, доступны российским инвесторам через СПб Биржу, но этот канал имеет ряд инфраструктурных рисков.

Индийский ВВП в последнем квартале вырос на 6,1% и у страны нет такой геополитической напряжённости с западными странами, как у Китая. Более того, страна рассматривается в качестве новой производственной базы, например, в ближайшее время планируется строительство завода Tesla. Индия уже является одним из основных поставщиков сырья и компонентов в области фармацевтики и биотехнологий. Сейчас страна получает ресурсы по более выгодным ценам, чем остальной мир, и имеет возможность заниматься реэкспортом. Фондовый рынок на подъёме, один из основных индексов BSE Sensex прибавил 19% за 3 месяца. Как и в случае с Китаем, инвестиций в голубые фишки видятся наиболее целесообразными, так как всем развивающимся рынкам присущи риски меньшей прозрачности и страновых специфик. С точки зрения инфраструктуры, инвестиции в Индию пока недоступны из России, но ряд компаний занимается созданием мостов.

Рисунок 1. Динамика индексов Hang Seng, Shanghai Composite и BSE Sensex



Данные из открытых источников



## Макроэкономическая статистика

**Статистика на прошедшей неделе** была разнонаправленной. Из основного негатива отметим данные по инфляции и рост ключевой ставки в Великобритании выше ожиданий, сразу на 0,5 б.п., а также большее, чем предполагал консенсус, число первичных обращений за пособиями по безработице в США. Из позитива отдельного внимания стоят хорошие цифры по инфляции и промышленному производству в Японии, замедление производственной инфляции в Германии и сильные данные по строительству новых домов в США. В России мы также отмечаем все еще солидную производственную дефляцию, что, впрочем, объясняется высокой базой прошлого года.

**На этой неделе** выйдет большой объем статистики. По экономике США нас ждут данные по заказам товаров длительного пользования, продажам на первичном рынке недвижимости и, естественно, финальная оценка по ВВП за 1K23. По Европе ожидаем первоначальную оценку по инфляции в Германии за июнь, финальную оценку по ВВП Великобритании за 1K23 и данные по безработице и инфляции в Еврозоне. В Японии выйдут данные по розничным продажам и промышленному производству за май. Среди развивающихся стран отметим анонс статистики по безработице в России и Бразилии за май и июнь соответственно, а также PMI за июнь в Китае.

**Что есть что в статистике.** GDP (gross domestic product) или ВВП (валовой внутренний продукт) – один из ключевых показателей в макроэкономике, который отражает размер экономики или стоимость всех произведенных товаров и услуг. Обычно применяется к определенной стране, но также используют и по отношению к целому континенту, региону или городу. При этом его динамика демонстрирует экономический рост, что оценивается как для предыдущих, так и прогнозируется для будущих периодов. Существует три общепризнанных метода расчета показателя, а именно «по доходам», «по расходам» и «по добавленной стоимости», однако чаще всего использует вариант «по доходам».

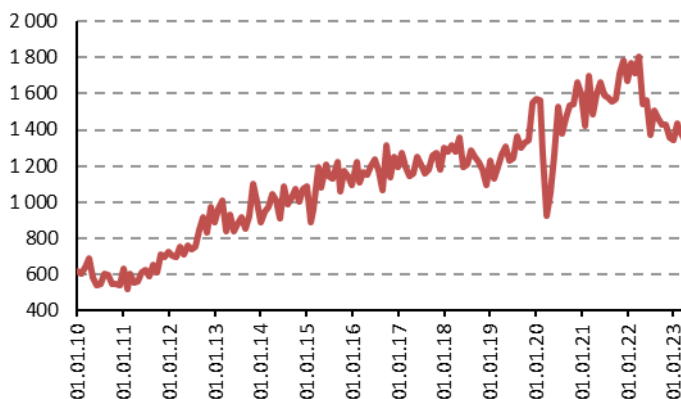
Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Пред.	Пересм.
20 июн	Japan	Industrial Production MoM	Апрель F	-0,4%	0,7%	1,1%	0,3%
20 июн	Germany	PPI YoY	Май	1,7%	1,0%	4,1%	--
20 июн	USA	Housing Starts	Май	1400K	1631K	1401K	1340K
21 июн	UK	CPI MoM	Май	0,4%	0,7%	1,2%	--
21 июн	Russia	PPI YoY	Май	-5,0%	-3,6%	-12,7%	--
22 июн	UK	Bank of England Bank Rate	22 Июня	4,75%	5,0%	4,50%	--
22 июн	USA	Initial Jobless Claims	17 Июня	260K	264K	262K	264K
22 июн	USA	Existing Home Sales	Май	4,25m	4,3m	4,28m	4,29m
23 июн	Japan	CPI YoY	Май	4,1%	3,2%	3,5%	--
23 июн	UK	Retail Sales MoM	Май	-0,2%	0,3%	0,5%	--
23 июн	USA	S&P US Manufacturing PMI	Июнь F	48,5	46,3	48,4	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Пред.	Пересм.
27 июн	USA	Durable Goods Ord.	Май	-1,0%	--	1,1%	--
27 июн	USA	New Home Sales	Май	670K	--	683K	--
28 июн	USA	Wholesale Inventories	Май A	0,1%	--	-0,1%	--
28 июн	Russia	Unemployment Rate	Май	3,5%	--	3,4%	--
28 июн	Russia	Industrial Production YoY	Май	5,8%	--	5,2%	--
29 июн	Japan	Retail Sales YoY	Май	5,4%	--	5,0%	--
29 июн	Germany	CPI MoM	Июнь P	0,2%	--	-0,1%	--
29 июн	USA	GDP QoQ	1K23 F	1,4%	--	2,6%	--
29 июн	Brazil	PPI YoY	Май	-6,2%	--	-4,6%	--
30 июн	Japan	Unemployment Rate	Май	2,6%	--	2,6%	--
30 июн	Japan	Industrial Production MoM	Май P	-1,0%	--	0,7%	--
30 июн	China	NBS Manufacturing PMI	Июнь	51,0	--	48,8	--
30 июн	UK	GDP Annualized QoQ	1K23 F	0,1%	--	0,1%	--
30 июн	France	CPI MoM	Июнь P	0,3%	--	-0,1%	--
30 июн	Germany	Unemployment Rate	Июнь	5,6%	--	5,6%	--
30 июн	EU	CPI MoM	Июнь FI	0,3%	--	0,0%	--
30 июн	EU	Unemployment Rate	Июнь	6,5%	--	6,5%	--
30 июн	Brazil	Unemployment Rate	Июнь	8,3%	--	8,5%	--

Данные из открытых источников

### Строительство новых домов, тыс. шт.



Данные FRB of St. Louis



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](http://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.