



Еженедельный обзор рынков: 30.06 – 07.07.2023г

АКЦИИ

Американский рынок снизился на короткой торговой неделе. Указавший на более ястребиный настрой ФРС протокол прошедшего заседания, а также более сильные по сравнению с ожиданиями показатели активности в секторе услуг привели к росту доходностей облигаций, что оказывает давление на мультипликаторы.

Российский рынок снова растет ценой ослабления рубля. Благодаря этому экспортеры вновь стали любимцами инвесторов. Среди корпоративных новостей выделим хорошие данные торгов от Мосбиржи и СПБ биржи и ожидаемо сильные результаты Сбера за июнь.

Китайский рынок все еще в минусе. Слабая макростатистика не оставляет никаких шансов рынку Поднебесной. Но выделим Alibaba, который вышел в плюс благодаря ожидаемому скорому завершению конфликта с местными регуляторами.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST подросли на 7-25 б.п. вдоль кривой после выхода более сильных макроданных в США. Вероятности дальнейшего подъема ставки на ближайших заседаниях продолжили повышаться.

Цены ОФЗ и корпоративных облигаций снизились на 0,3-0,6% на фоне ужесточения риторики ЦБ РФ. Рынок учитывает повышение ключевой ставки не только на заседании в июле, но и осенью. Доходности ОФЗ на участке 2-10 лет выросли в пределах 10 б.п.

ВАЛЮТЫ

Рубль потерял еще 2% на прошлой неделе. Однако данные по профициту бюджета РФ в июне вкпе с позитивом на нефтяном рынке позволяют рублю отыгрывать часть потерь в понедельник. Касательно других валютных пар наблюдается затишье: инвесторы ждут решений ФРС, ЕЦБ и других регуляторов, а также выхода важной макростатистики.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Нефть в солидном плюсе благодаря очередному добровольному сокращению добычи со стороны РФ. Цены на газ при этом упали, а вот в металлах наконец наметился позитив. Так, цены на рулонную сталь в США и ряде цветных металлов стали отрастать.

СПЕЦИАЛЬНАЯ ТЕМА

Старт сезона отчетностей в США. На фоне начала сезона отчетностей в крупнейшей экономике мира мы решили разобраться, что от него ждать и на что стоит обратить особое внимание.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2023г
Индексы акций				
S&P 500	4 399,0	-1,2%	3,1%	14,6%
Nasdaq Comp	13 660,7	-0,9%	4,2%	30,5%
Euro Stoxx 600	447,7	-3,1%	-2,9%	5,4%
Shanghai Comp	3 196,6	-0,2%	0,0%	3,5%
Мосбиржи	2 832,5	1,3%	5,1%	31,5%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,1%	25	27	18
Germany Bunds	2,6%	24	18	7
UK Gilts	4,6%	26	40	98
China Bonds	2,7%	1	-1	-19
Russia OFZ	10,8%	7	27	71
Валютный рынок				
EUR/USD	1,10	0,5%	2,5%	2,5%
USD/CNY	7,22	-0,4%	1,3%	4,5%
USD/RUB	91,3	1,9%	10,2%	23,4%
EUR/RUB	100,4	2,5%	12,7%	26,0%
CNY/RUB	12,6	2,5%	9,3%	21,6%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	78,5	4,1%	2,0%	-8,7%
Нефть Urals, \$/барр.	60,8	5,8%	4,5%	8,0%
Медь, \$/т	8 304,9	0,7%	0,3%	-1,0%
Алюминий, \$/т	2 145,5	-0,5%	-3,0%	-9,8%
Золото, \$/унц.	1 924,3	0,2%	-0,8%	5,5%

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



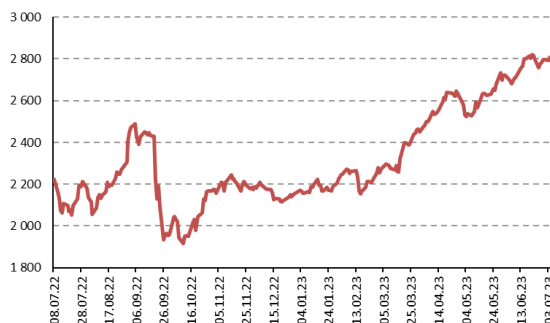
Глобальные рынки акций и сырья

- Рынок акций США снизился на фоне роста доходностей облигаций после публикации протокола прошлого заседания ФРС и сильных статистических данных.** Среди лидеров роста за неделю отметим акции Fidelity National Information Services, выросшие на новости, что компания достигла соглашения с фондами прямых инвестиций о продаже 55% доли в Worldpay за \$11,7 млрд, а также бумаги Schlumberger и Halliburton, отыгравшие недельный рост цен на нефть. Среди аутсайдеров были продолжившие снижаться после слабой отчетности и прогноза неделей ранее бумаги Nike.
- Российский рынок прибавил 1%, следуя за динамикой национальной валюты.** При этом рубль ослаб на 2%. Главной новостью недели стало неожиданное решение РФ сократить экспорт еще на 500 тыс бар. в сутки дополнительно к уже анонсированному снижению производства, а также данные о профиците бюджета в РФ за счет роста ненефтегазовых доходов. В корпоративном мире выделим хорошие данные торгов за июнь у Мосбиржи и неожиданно сильные с СПБ биржи, запуск Яндексом сервиса для деловых поездок и продажу Норникелем своего металлотрейдера Norilsk Nickel USA в США. Отдельно отметим планы властей повысить регулируемые цены на газ в России на 8% в июле 2024 и 2025, планы Русала повысить капитальные затраты в 2024-2025 до 1,5-2 млрд долл, а также комментарии Германа Грефа об ожидаемо высокой чистой прибыли Сбера за июнь.
- Китайские индексы падают вместе с глобальными площадками.** Помимо негатива на мировых рынках, китайская статистика, мягко говоря, тоже не вызывает оптимизма. Страновой PMI не дотянул до консенсуса, а данные по инфляции говорят о безуспешных попытках властей перезапустить в стране рост потребительской активности. Одними из немногих с позитивной стороны выделились Alibaba и аффилированный с ним финтех сервис Ant Group: компании, вероятно, уже очень близки к разрешению вопросов с местными властями. Также немного подросли нефтегазовые компании на фоне роста цен на энергоносители, а вот акции девелоперов и финансового сектора были в глубоком минусе.
- Нефть прибавила в стоимости более 4%.** Помимо оживления на рынке после решения России снизить добычу еще на 500 тыс бар. в сутки в августе дополнительно к уже всем анонсированным сокращениям, перебои в поставках в Мексике и Норвегии также внесли свою лепту в рост цен на нефть. В первой взрыв на платформе Nohoch Alfa, на которую приходится треть добычи Pemex, привел к потере 700 тыс бар. в сутки в моменте, а в последней остановка производства на платформе Oseberg East, принадлежащей Equinor, усугубила дефицит энергоносителей на европейском континенте. Ежедневная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 1,5 млн бар. (ожидали уменьшения на 1 млн бар.), добыча выросла на 200 тыс бар. в сутки до 12,4 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 1 до 545 единиц.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Schlumberger	53,4	7,8%	
DISH Network	7,3	7,5%	
Halliburton	35,6	5,8%	
KLA Corp	455,8		-6,0%
Generac	136,1		-9,6%
BorgWarner	45,0		-10,0%
Российские акции			
Лукойл	5 439,5	7,1%	
Polymetal	558,1	6,6%	
Globaltrans	518,9	6,6%	
Транснефть	137 750		-3,0%
Аэрофлот	41,43		-3,0%
Yandex	2365,6		-3,0%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST подросли на 7-25 б.п. вдоль кривой на ожиданиях дальнейшего подъема ставки ФРС на ближайших заседаниях. Опубликованные макропоказатели по экономике США указали на заметное улучшение в сфере услуг (ISM Non-Manufacturing PMI в июне вырос с 50,3 до 53,9 при прогнозе 51,0). Состояние рынка труда продолжает оставаться стабильным (количество новых рабочих мест вне с/х составило 209 тыс., что оказалось чуть ниже прогноза 225 тыс.), при этом рост заработных плат сохраняется повышенным на уровне 4,4% г/г при прогнозе 4,2%.

Отметим, что рынок UST весьма чувствителен к макроданным и оценке вероятности сроков продолжения жесткого курса ФРС, а волатильность безрисковых ставок остается повышенной. На фоне некоторого повышения инфляционных рисков ставки UST подросли на 7-25 б.п. вдоль кривой по итогам недели. При этом их рост на дальнем участке указывает на более устойчивые ожидания по повышенной инфляции и, как следствие, сохранения ставки ФРС 5,5% и выше на более продолжительный срок. В дополнение отметим выдержку из протокола предыдущего заседания FOMC, на котором члены рассматривали возможность поднятия ставки еще в июне. Мы по-прежнему считаем рациональным фокусироваться на надежных облигациях IG-категории с дюрацией до 3-5 лет.

Цены ОФЗ и корпоративных облигаций снизились на 0,3-0,6% на фоне ужесточения риторики ЦБ РФ. По мере приближения к дате опорного заседания регулятора по вопросам денежно-кредитной политики в следующую пятницу 21 июля тональность представителей становится более жесткой. На прошлой неделе Э.Набиуллина отметила, что проинфляционные риски не только доминируют над дезинфляционными, но и усиливаются. Девальвация курса рубля около 10% за 2 недели сейчас выходит на первый план среди ряда факторов, указывающих в пользу роста потребительских цен. По ее оценке это позволяет говорить о возможном повышении ключевой ставки в июле, а также не исключено, что оно будет не разовым. Таким образом, ЦБ РФ допускает некоторое ужесточение монетарной политики для сдерживания растущей (будущей) инфляции и охлаждения кредитного импульса.

Рынок ОФЗ учитывает в ценах ужесточение ДКП. Судя по сохранению понижательной ценовой динамики ОФЗ и корпоративных облигаций с конца мая, рынок учитывает подъем ключевой ставки не только на заседании в июле, но и осенью. Доходности ОФЗ на участке 2-10 лет выросли в пределах 10 б.п. за неделю. Стоит выделить, что их продолжающийся рост способствовал более заметному ценовому снижению в корпоративном сегменте (-0,6% для 3-5-летних выпусков). Также отметим, что умеренные премии ~5-7 б.п. на аукционах МинФина по размещению ОФЗ не оказывают давления на доходности.

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

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

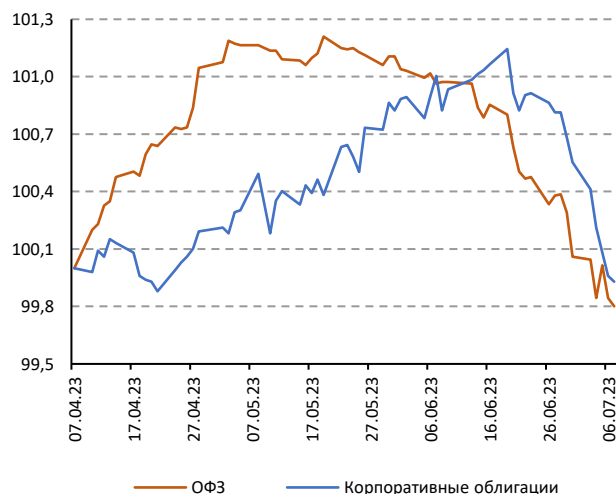
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Цены корпоративных облигаций снизились вслед за ОФЗ (3-5 лет)



Источник: Московская биржа, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,25%	26 июля	5,5%
ЕЦБ	4,0%	27 июля	4,25%
ЦБ РФ	7,5%	21 июля	7,75-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Специальная тема: начало сезона отчетности в США

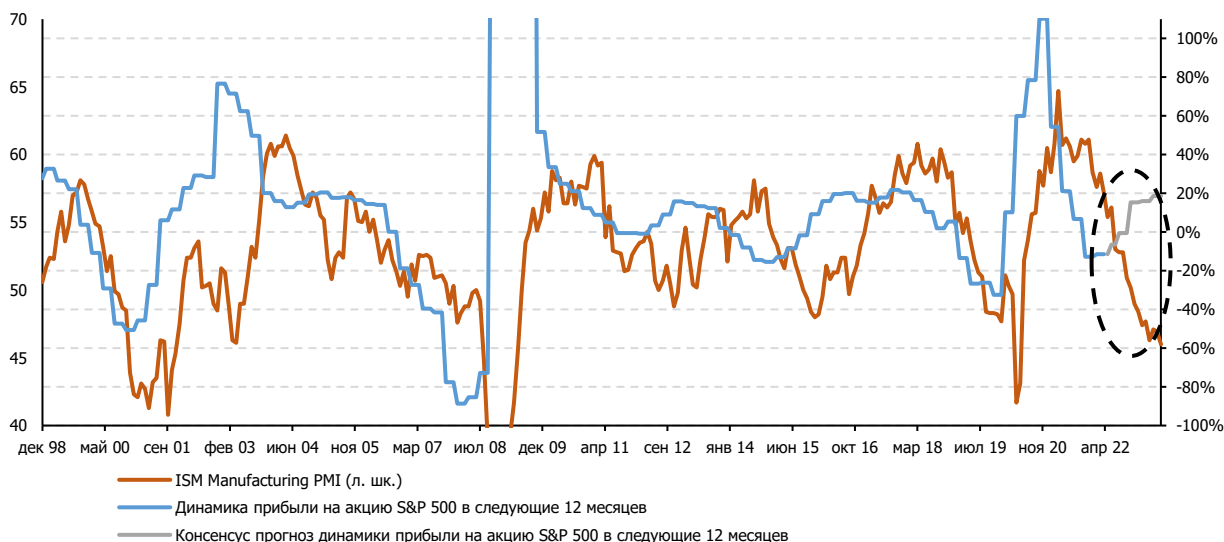
На этой неделе официально стартует очередной сезон отчетности в США. Согласно несколько сниженным в последний момент прогнозам инвестиционных банков, прибыль на акцию индекса S&P 500 после снижения на 2% г/г в 1 квартале 2023 по итогам 2 квартала упала на 7,2% г/г, а агрегированные темпы роста выручки замедлились с 4,1% г/г в 1К23 до -0,3% г/г. При этом семь из одиннадцати секторов могут показать увеличение прибыли. Наибольший рост показателя за счет ожидаемого усиления рентабельности Интернет компаний, занимающих большую долю в соответствующих секторных индексах, могут показать сектора потребительских товаров дискреционного потребления (+26,8% г/г) и коммуникаций (+12,6% г/г). Снижение прибылей ожидается в нефтегазовом секторе (-48,3% г/г), секторе материалов (-31,4% г/г), секторе здравоохранения (-16,8% г/г) и секторе информационных технологий (-3,7% г/г).

Наибольший интерес будут представлять не сами результаты компаний за прошедший квартал, а комментарии менеджмента и прогнозы на будущее в сравнении с ожиданиями консенсуса. Основная интрига заключается в том, что снижающиеся индексы деловой активности, которые, как видно на графике ниже, исторически демонстрировали высокую корреляцию с будущей динамикой прибыли, указывают на вероятное ухудшение динамики прибыли в 3 и 4 кварталах, а вот агрегированный консенсус аналитиков предполагает, что темпы роста прибыли выйдут в положительную зону и могут составить +0,3% г/г и +7,8% г/г в 3К23 и 4К23 соответственно.

Фокус Интернет компаний, занимающих влиятельную долю в индексе S&P 500, на повышении операционной эффективности вкупе с окончанием цикла укрепления доллара являются положительными для прибыли факторами. Но разница в прогнозных темпах роста между двумя подходами выглядит слишком значительно, чтобы объясняться только этим.

Дополнительным фактором, вероятно, является то, что анализирующие отдельные компании аналитики инвестиционных банков составляя прогнозы опираются на презумпцию продолжения экономического роста, редко делая поправки, чтобы учесть повышенную на горизонте следующих 6-12 месяцев вероятность рецессии в экономике. Такая позиция отлично работает большую часть времени, когда экономический рост остается положительным, но не работает в разворотных точках цикла. Если на фоне отложенного эффекта прошедшего за последний год ужесточения ДКП, рецессия в США все же будет, то текущие прогнозы аналитиков по выручке и прибыли окажутся слишком оптимистичны, и начавшийся во второй половине прошлого года цикл снижения прогнозов по прибыли может возобновиться, что окажет давление на цены акций и рискованных активов.

Рисунок 1. Динамика индекса деловой активности ISM Manufacturing PMI и прогнозов по прибыли по индексу S&P 500



Данные GuruFocus, Investing



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в очередной раз разнонаправленной. В США статистика была в целом умеренно позитивной, однако это только повысило вероятность повышения ставки ФРС и привело к коррекции на рынке. Кроме того, отметим сильные данные по Бразилии и откровенно слабые по Германии. Китайская статистика была в целом приемлемой, если закрыть глаза на тот факт, что страна, в отличие от всего остального мира, пытается разогнать у себя экономический рост и соответственно инфляцию. Но с заявленной целью власти пока справляются плохо.

На этой неделе выйдет довольно много статистики, причем в основном касающейся торгового баланса и уровня инфляции в развитых и крупнейших развивающихся странах. Особенный интерес вызывает потребительская инфляция в США в июне, торговый баланс Китая за июнь и ВВП Великобритании за май. В Еврозоне ждем значения по торговому балансу и промышленному производству за май. По России будут важны цифры как по потребительской инфляции в июне, так и торговый баланс за май. Последнее особенно важно в свете текущих проблем с финансированием бюджета страны.

Что есть что в статистике. Industrial Production и Retail Sales – промышленное производство и продажи в ритейле, два старожилы для оценки экономики. Если в прошлом веке основу экономик развитых стран составляла промышленность, что зачастую служило триггером для кризисов и существенных колебаний в прибыли компаний, то сейчас все перешли в «сервисную» эпоху. Это сделало рынок более устойчивым, простой пример – продажа MS Office по подписке, а не бессрочной лицензии, делает финансовый поток Microsoft значительно стабильнее. В связи с этим больший вес начали занимать продажи в ритейле, но и на промышленность обращать внимание также стоит.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Пред.	Пересм.
3 июл	USA	ISM Manufacturing PMI	Июнь	47,0	46,0	46,9	--
3 июл	Brazil	Trade Balance	Июнь	9,9B \$	10,6B \$	11,5B \$	11,4B \$
4 июл	Germany	Trade Balance	Июнь	17,5B EUR	14,4B EUR	18,4B EUR	16,5B EUR
4 июл	Brazil	Industrial Production YoY	Май	1,1%	1,9%	-2,7%	--
5 июл	Russia	S&P Global Composite PMI	Июнь	54,0	55,8	54,4	--
5 июл	India	S&P Global Composite PMI	Июнь	61,2	59,4	61,6	--
5 июл	China	Caixin Composite PMI	Июнь	55,1	52,5	55,6	--
5 июл	Brazil	S&P Global Composite PMI	Июнь	52,1	51,5	52,3	--
5 июл	ZA	S&P Global Composite PMI	Июнь	48,7	48,7	47,9	--
5 июл	EU	PPI MoM	Май	-1,8%	-1,9%	-3,2%	--
6 июл	EU	Retail Sales MoM	Май	0,2%	0,0%	0,0%	--
6 июл	USA	Trade Balance	Май	-69B \$	-69B \$	-74,6B \$	-74,4B \$
6 июл	USA	Initial Jobless Claims	1 июля	245K	248K	239K	236K
6 июл	USA	S&P Global Composite PMI	Июнь F	53,0	53,2	54,3	--
7 июл	Germany	Industrial Production MoM	Май	0,0%	-0,2%	0,3%	--
7 июл	USA	Unemployment Rate	Июнь	3,6%	3,6%	3,7%	--
8 июл	China	CPI MoM	Июнь	0,0%	-0,2%	-0,2%	--
8 июл	China	PPI YoY	Июнь	-5,0%	-5,4%	-4,6%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Пред.	Пересм.
11 июл	Germany	CPI MoM	Июнь F	0,3%	--	-0,1%	--
11 июл	UK	Unemployment Rate	Май	3,8%	--	3,8%	--
11 июл	Brazil	CPI YoY	Июнь	3,2%	--	3,9%	--
12 июл	Japan	PPI MoM	Июнь	0,1%	--	-0,7%	--
12 июл	India	CPI YoY	Июнь	4,6%	--	4,3%	--
12 июл	USA	CPI MoM	Июнь	0,3%	--	0,1%	--
12 июл	Russia	Trade Balance	Май	8,4B RUB	--	7,8B RUB	--
12 июл	Russia	CPI YoY	Июнь	3,3%	--	2,5%	--
13 июл	China	Trade Balance	Июнь	68B \$	--	65,8B \$	--
13 июл	UK	Industrial Production MoM	Май	-0,4%	--	-0,3%	--
13 июл	UK	GDP MoM	Май	-0,4%	--	0,2%	--
13 июл	UK	Trade Balance	Май	-0,7B GBP	--	-1,5B GBP	--
13 июл	EU	Industrial Production MoM	Май	0,3%	--	1%	--
13 июл	USA	PPI MoM	Июнь	0,2%	--	-0,3%	--
14 июл	EU	Trade Balance	Май	-11,7B EUR	--	-16,4B EUR	--
14 июл	Brazil	Retail Sales YoY	Июнь	2,25%	--	0,5%	--
14 июл	India	Trade Balance	Июнь	-20,1B \$	--	-22,12B \$	--

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.