



Еженедельный обзор рынков

- Глобальные рынки вновь вернулись к отрицательной динамике.** На прошедшей неделе S&P 500 потерял 2,2%, Nasdaq 4,1%. Серьёзным испытанием для рынка станут предстоящий сезон отчётностей, который может выявить слабые места в экономике, а также макроэкономическая статистика за 2 квартал. По предварительным оценкам ВВП США за 2 квартал может второй раз подряд показать отрицательный рост, в связи с чем может быть объявлена официальная рецессия.
- Российский рынок потерял 8% на фоне негативного сюрприза от Газпрома.** При этом рубль ослаб на 2%, но это не помогло индексу Мосбиржи. Главной новостью прошлой недели, естественно, стало решение ГОСА Газпрома отказаться от дивидендов за 2021, несмотря на рекомендацию от СД, что привело к падению всего рынка. Из других новостей отметим хорошие результаты ПИК за 2021, запланированную индексацию цен на удобрения в 2022, включение Владимира Потанина в санкционный список Великобритании и государственные субсидии Аэрофлоту на 50 млрд рублей. Также выделим утверждение финальных дивидендов со стороны Роснефти и Ростелекома за 2021.
- Нефть потеряла 1,5% на фоне противоречивых новостей.** С одной стороны, ухудшение ситуации с коронавирусом (за июнь был впервые за полгода зафиксирован прирост заболевших в месячном выражении) и сильный доллар продолжили давить на котировки черного золота. С другой, сложная политическая ситуация теперь уже в Ливии и обсуждаемый со стороны G7 механизм установления потолка цен на российскую нефть, что грозит энергетической катастрофой в случае ответных мер, сдержали нисходящий тренд. В итоге нефть немного скорректировалась за неделю, а сам рынок продолжил занимать выжидательную позицию. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране сократились на 2,8 млн бар., добыча выросла на 0,1 до 12,1 млн бар. в сутки (рекордные уровни с начала года), а количество вышек увеличилось на 1 до 595 единиц.

Ушаков Андрей

aushakov@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

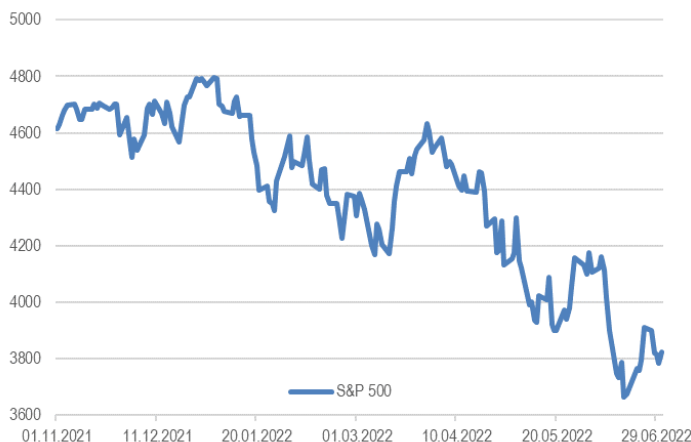
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	24.июн		01.июл
S&P 500	3911,7	→	3825,3
MMVB	2391,5	→	2206,6
Brent \$	113,2	→	111,6
₽/\$	53,6	→	54,5

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST продолжили снижение в пределах 25 б.п. за неделю на опасениях наступления рецессии. Опубликованные макропоказатели в США оказались достаточно слабыми, указывая на повышение вероятности снижения ВВП 2-й квартал подряд. Один из наиболее значимых индикаторов состояния экономики ISM Manufacturing неожиданно упал с 56,1 до 53,0 в июне (при прогнозе 54,9), причем стагнация наблюдается во всех компонентах индекса, в частности, занятости и новых заказах компаний. Отметим, что рассчитываемый Федеральным резервным банком Атланты прогноз изменения ВВП США во 2-м квартале 2022г был существенно ухудшен с +1,3% в начале июня до -2% кв/кв в начале июля. При этом на начало прошлого месяца прогноз экономистов предполагал рост на ~3% кв/кв. Таким образом, весьма вероятно, что США де-факто уже находится в рецессии. На этом фоне безрисковые ставки UST продолжили снижение на 20-25 б.п. вдоль кривой. Текущие уровни ставок UST на участке 2-10 лет около 2,8-2,9% уже оказались ниже прогнозируемой Федрезервом процентной ставки в 3,4-3,8% на конец 2022-23гг, что лишь подтверждает тезисы о приближении рецессии и вероятном смягчении риторики регулятора после сентябрьского заседания.

Спрос на «защитные» активы способствовал ценовому росту высоконадежных бумаг на ~1%, в сегменте высокорисковых евробондов, наоборот, наблюдалась ценовая коррекция на 1,5% из-за возросших рисков рецессии. Несмотря на увеличение кредитных спредов в US HY-сегменте с начала года на 150 б.п. до ~500 б.п., текущие уровни все еще относительно низкие по сравнению с 800-1000+ б.п. в периоды стагнации/рецессии в экономике. Поэтому риски остаются смещенными в сторону дальнейшего расширения спредов при ужесточении позиции ФРС и наличии понижительных рисков для ВВП.

Цены ОФЗ и корпоративных облигаций стабилизировались по итогам волатильных торгов. После 3-х недель снижения цен потребителей в РФ недельная инфляция с 18 по 24 июня оказалась нулевой. Вкупе со взвешенной риторикой главы ЦБ РФ Э.Набиуллиной, которая упомянула о наличии инфляционных рисков и неустойчивом характере наблюдаемой дефляции, инвесторы стали переоценивать темпы снижения ключевой ставки регулятора. Если до середины недели доходности ОФЗ продолжили снижение еще на 15-20 б.п. до уровней 8,5-8,6% для выпусков с погашением до 2028г, то к концу недели доходности вернулись к отметке ~8,8%. Текущее некоторое ослабление курса национальной валюты с 50 до 55 руб/\$, вероятно, может не позволить продолжению дефляционного тренда в ближайшее время. Скорее всего, это также повлияло на настроения инвесторов и способствовало фиксации прибыли последних недель. Впрочем, говорить о смене тренда на снижение ключевой ставки на заседаниях в июль-сен'22 пока не приходится, но ее траектория будет зависеть от изменения инфляции и прогнозных оценок ЦБ.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,3%	1,3%	0,1%	-8,4%	-8,7%
US IG	5,4%	0,8%	-1,8%	-13,7%	-13,9%
US HY	8,5%	-1,6%	-6,5%	-12,7%	-14,0%
Рублевые облигации					
ОФЗ	8,8%	0,2%	3,7%	3,5%	5,0%
Муниципальные	9,6%	-0,2%	3,2%	1,7%	1,9%
Корпоративные	10,0%	0,4%	5,7%	1,2%	2,0%

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

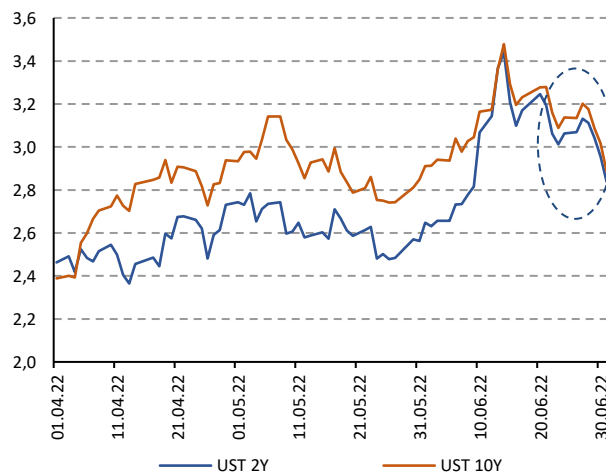
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Снижение ставок UST на опасениях рецессии в США, %



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	1,75%	27 июля	2,25-2,50%
ЕЦБ	-0,50%	21 июля	-0,25%
ЦБ РФ	9,5%	22 июля	9,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе в целом продолжает тренд последнего месяца. В Китае индексы деловой активности в промышленности по оценке независимого агентства Caixin и национального статистического бюро вышли в зелёную зону. Аналогичные индексы по США, наоборот, имеют негативную динамику. Также отметим замедление расходов населения в США и сопутствующий рост оптовых запасов, при этом продолжают медленно расти первичные обращения за пособиями по безработице. В Германии неожиданно выросла безработица за счёт прироста безработных сразу на 133 тысячи человек. Также безработица выросла в Японии, что стало сюрпризом для рынка. В добавок к этому в Японии сильно скорректировалось промышленное производство. Инфляция вновь превысила ожидания в Италии и ЕС.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
27 июн	USA	Durable Goods Ord.	Май	0,1%	0,7%	0,4%	--
28 июн	USA	Wholesale Inventories	Май А	1,9%	2,0%	2,2%	2,3%
29 июн	Japan	Retail Sales YoY	Май	3,3%	3,6%	2,9%	3,1%
29 июн	Germany	CPI MoM	Июнь Р	0,3%	0,1%	0,9%	--
29 июн	USA	GDP Annualized QoQ	1Q F	-1,5%	-1,6%	6,9%	--
30 июн	Japan	Industrial Production MoM	Май Р	-0,3%	-7,2%	-1,3%	-1,5%
30 июн	China	Manufacturing PMI	Июнь	50,5	50,2	49,6	--
30 июн	Germany	Retail Sales MoM	Май	0,5%	0,6%	-5,4%	--
30 июн	UK	GDP QoQ	1Q F	0,8%	0,8%	1,3%	--
30 июн	France	CPI MoM	Июнь Р	0,7%	0,7%	0,7%	--
30 июн	Germany	Unemployment Change	Июнь	-6K	133K	-4K	-5K
30 июн	EU	Unemployment Rate	Май	6,8%	6,6%	6,8%	6,7%
30 июн	USA	Personal Income	Май	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%
30 июн	USA	Personal Spending	Май	0,4%	0,2%	0,9%	0,6%
30 июн	USA	Initial Jobless Claims	25 Июня	228K	231K	229K	233K
1 июл	Japan	Unemployment Rate	Июнь	2,5%	2,6%	2,5%	--
1 июл	China	Caixin China PMI	Июнь	50,1	51,7	48,1	--
1 июл	EU	CPI MoM	Июнь F	0,5%	0,8%	0,8%	--
1 июл	Italy	CPI MoM	Июнь Р	0,6%	1,2%	0,8%	--
1 июл	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Июнь F	52,4	52,7	57,0	--
1 июл	USA	ISM Manufacturing PMI	Июнь	54,9	53,0	56,1	--
1 июл	USA	Construction Spending	Май	0,4%	-0,1%	0,2%	0,8%

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет небольшой объём статистики. США отчитаются по рынкам труда, консенсус ждёт сохранения уровня безработицы и комфортный прирост рабочих мест. Учитывая обвал на фондом рынке и высокую вероятность двух подряд кварталов с отрицательным ростом ВВП, рынок труда остаётся последней ниточкой перед объявлением рецессии. Европейские страны отчитаются по промышленному производству за май, рынок ждёт умеренного роста от Франции и Германии и падения на 1% от Италии, но в последние месяцы всё было с точностью наоборот. На рынках возможно небольшое затишье перед крайне волатильным периодом на время сезона отчётностей.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
5 июл	France	Industrial Production MoM	Май	0,3%	--	-0,1%	--
5 июл	USA	Factory Orders MoM	Май	0,5%	--	0,3%	--
6 июл	Germany	Factory Orders MoM	Май	-0,6%	--	-2,7%	--
6 июл	EU	Retail Sales MoM	Май	0,4%	--	-1,3%	--
7 июл	Germany	Industrial Production MoM	Май	0,4%	--	0,7%	--
7 июл	USA	ADP Employment	Май Р	200K	--	128K	--
7 июл	USA	Trade Balance	Июнь	-\$85b	--	-\$87,1b	--
7 июл	USA	Initial Jobless Claims	02 Июля	230K	--	231K	--
8 июл	Italy	Industrial Production MoM	Май	-1,0%	--	1,6%	--
8 июл	USA	Change in Nonfarm	Июнь	270K	--	390K	--
8 июл	USA	Unemployment Rate	Июнь	3,6%	--	3,6%	--

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.