



Еженедельный обзор рынков

- **Рынок пытается игнорировать негативные новости.** На прошедшей неделе S&P 500 скорректировался на 0,9%, хотя в середине недели падение было более существенным. Сезон отчётностей начался не очень удачно, но все просадки выкупались в течение дня. То же самое можно сказать про очередной инфляционный шок, после которого инвесторы начали прогнозировать поднятие ставки сразу на 100 б.п., но после комментариев членов ФРС о 75 б.п. поднятии рынок устроил небольшое ралли.
- **Российский рынок спикировал еще на 5% вниз.** Впрочем, на этот раз данное падение можно почти полностью списать на рубль, который ослабился к доллару на 6%, и нефть, которая также находилась в фазе коррекции. На этот раз главной новостью стало запланированное объединение Россетей и ФСК, однако для сделки еще требуется одобрение акционеров обеих компаний (ожидается в сентябре). Из других новостей отметим нейтральные операционные результаты НОВАТЭК за 2К22, утверждение дивидендов со стороны Транснефти за 2021, продажу 10% в Восток Ойл со стороны Trafigura в пользу гонконгской Nord Axis и запуск Яндексом сервиса корпоративного питания. Также выделим объявление дивидендов Банка Санкт-Петербург за 1П22 и подачу заявления на введение внешнего управления со стороны Petropavlosk, за которым последовала приостановка торгов бумаг.
- **Нефть потеряла 6% на фоне рисков глобальной рецессии.** Нефть продолжила корректироваться на фоне ожидаемой рецессии и повышения ставки ФРС. Тем не менее самой громкой новостью прошедшей недели стал приезд Байдена на Ближний Восток. Впрочем, судя по всему, результата поездки не принесла: вместо анонса об увеличении добычи Саудовская Аравия в очередной раз пожаловалась на недоинвестирование отрасли в прошлом, что, вероятно, и остановило коррекцию цен черного золота. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация снизила прогноз цен Brent с 107 и 97 до 104 и 94 долл за бар. в 2022 и 2023 соответственно, а также сократила оценку добычи в США в 2023 на 0,13 до 12,8 млн бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была умеренно негативной: запасы нефти в стране увеличились на 3,3 млн бар. (ожидали снижения на 0,2 млн бар.), добыча снизилась на 0,1 до 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 2 до 599 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

	08.июл		15.июл
S&P 500	3899,4	→	3863,2
ММВБ	2222,5	→	2109,5
Brent \$	107,2	→	101,2
₽/\$	60,9	→	57,2

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды подросли в цене в пределах 1% на фоне снижения длинных ставок UST на 5-10 б.п. Ценовая динамика бумаг в большей степени определялась изменением ставок UST после публикации макропоказателей в США. В целом статистика за июнь оказалась «проинфляционной». Так, темп роста цен потребителей ускорился с 8,6 до 9,1% г/г, но более важно, что месячная инфляция остается >1% (1,3% м/м за июнь). Фактические данные превзошли консенсус-прогноз на 0,2-0,3%, в результате инвесторы начали учитывать более агрессивное повышение процентной ставки ФРС на заседании в июле. Вероятность подъема ставки на 100 б.п. составляла 67% в день публикации данных, тем не менее, после заявлений одного из представителей Федрезерва об излишней необходимости такого резкого шага рынок снизил оценку до 15-30%. Высокая инфляция и, как следствие, ужесточение позиции регулятора вызывает все больше опасений инвесторов о стагнации в экономике. Это отразилось в приросте коротких ставок UST 2Y на 15 б.п. до 3,15% и снижении длинных ставок UST 10/30Y на 5-10 б.п. до 2,95-3,10%. Мы полагаем, что в условиях жесткого курса ФРС и при некотором охлаждении товарных рынков, повышение ставок UST выглядит пока весьма ограничено.

ОФЗ показали умеренное снижение цен на 0,3-0,4%, корпоративные выпуски прибавили ~0,5% на низких торговых оборотах. В преддверии заседания ЦБ РФ в эту пятницу инвесторы заняли осторожную позицию, продолжая оценивать перспективы изменения ключевой ставки. С одной стороны, ситуация с инфляцией в РФ остается весьма благоприятной для дальнейшего смягчения монетарной политики. Наблюдаемый дефляционный тренд в течение 2-х месяцев явно выделяется на фоне положительной инфляционной динамики за тот же период в предыдущие 5 лет, когда рост потребительских цен составлял в среднем 1%. Замедление темпов роста стабильных компонент инфляции при крепком рубле и умеренной потребительской активности после прохождения ажиотажного спроса предполагает наличие пространства для снижения ставки регулятора. С другой, наличие рисков неустойчивого характера дефляции, возможного роста цен на выпадающие категории импортных товаров и возрастания волатильности курса рубля может побудить ЦБ занять взвешенную позицию и сделать осторожный шаг в -25 б.п. или вовсе оставить ставку на текущем уровне 9,5%.

С учетом фактора сезонности в летние месяцы, а также недавних заявлений ЦБ о наличии потенциала для продолжения смягчения политики мы полагаем, что регулятор понизит ключевую ставку на заседании 22 июля на 50 б.п. до 9,0% и сохранит сбалансированную тональность, как и в июне. Судя по «нормальной» форме кривой доходностей ОФЗ, рынок ожидает, что ЦБ, скорее, может указать на возможность паузы после заседания для оценки инфляционных рисков, нежели будет следовать текущему дефляционному тренду и просигнализирует о дальнейшем понижении ставки в сентябре.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,3%	0,8%	1,1%	-9,2%	-8,9%
US IG	5,3%	1,1%	0,5%	-13,7%	-13,4%
US HY	8,2%	0,3%	-2,4%	-11,6%	-12,7%
Рублевые облигации					
ОФЗ	8,8%	-0,2%	1,8%	3,4%	5,1%
Муниципальные	9,4%	0,4%	1,3%	3,0%	2,8%
Корпоративные	9,8%	0,8%	2,2%	2,8%	3,1%

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

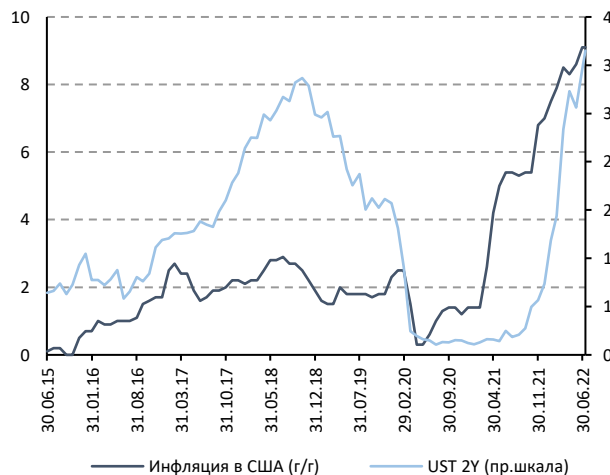
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика инфляции в США и ставок US Treasuries 2Y, %



Источник: U.S Bureau of Labor Statistics, открытые источники

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	1,75%	27 июля	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 была скорее негативной. Очередные локальные максимумы переписала инфляция в США, на годовом базисе рост потребительских цен составил 9,1%. Также выше 11% поднялась производственная инфляция, что неминуемо даст свой вклад позднее и в потребительскую часть. Также в США сократилось промышленное производство и в очередной раз выросли первичные обращения за пособиями по безработице. Китай предоставил большой объём статистики, страна продолжает наращивать экспорт при очень скромной динамике по импорту, что выливается в мощнейший профицит торгового баланса. ВВП поднебесной во втором квартале сократился сильнее ожиданий, при этом безработица осталась на прежних уровнях, а продажи в ритейле вернулись к росту.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 июл	Japan	PPI YoY	Июнь	8,8%	9,2%	9,1%	--
12 июл	India	Industrial Production YoY	Май	20,6%	19,6%	7,1%	6,7%
12 июл	India	CPI YoY	Май	7,0%	7,0%	7,0%	--
13 июл	China	Trade Balance	Июнь	\$75,7b	\$97,9b	\$78,8b	--
13 июл	China	Exports YoY	Июнь	12,0%	17,9%	16,9%	--
13 июл	China	Imports YoY	Июнь	3,9%	1,0%	4,1%	--
13 июл	UK	Industrial Production MoM	Май	0,0%	0,9%	-0,6%	-0,1%
13 июл	EU	Industrial Production MoM	Май	0,3%	0,8%	0,4%	0,5%
13 июл	USA	CPI MoM	Июнь	1,1%	1,3%	1,0%	--
14 июл	USA	PPI Final Demand	Июнь	10,7%	11,3%	10,8%	10,9%
14 июл	USA	Initial Jobless Claims	09 Июля	235K	244K	235K	--
15 июл	China	GDP QoQ	2Q	-1,5%	-2,6%	1,3%	1,4%
15 июл	China	Industrial Production YoY	Июнь	4,1%	3,9%	0,7%	--
15 июл	China	Retail Sales YoY	Июнь	0,0%	3,1%	-6,7%	--
15 июл	China	Unemployment Rate	Июнь	5,9%	5,9%	5,9%	--
15 июл	USA	Retail Sales Advance	Июнь	0,8%	1,0%	-0,3%	-0,1%
15 июл	USA	Industrial Production MoM	Июнь	0,1%	-0,2%	0,1%	0,0%
15 июл	USA	U. of Mich. Sentiment	Июль P	49,9	51,1	50,0	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет небольшой объём данных. США начнут публиковать июньские данные по рынкам недвижимости. Консенсус ждёт сохранения уровней предыдущего месяца, но динамика вполне может быть отрицательной. Ставки по ипотеке в США приближаются к 6%, что отпугивает покупателей. Европейский центральный банк в середине недели может впервые за долгое время поднять ставки. Также в конце недели первичную оценку индекса деловой активности в промышленности США даст S&P Global. Неделя вновь будет довольно волатильной, в центре внимания будут отчетности американских компаний.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
19 июл	UK	Unemployment Rate	Май	3,8%	--	3,8%	--
19 июл	USA	Housing Starts	Июнь	1585K	--	1549K	--
20 июл	UK	CPI MoM	Июнь	0,7%	--	0,7%	--
20 июл	USA	Existing Home Sales	Июнь	5,38m	--	5,41m	--
21 июл	EU	ECB Main Refinancing Rate	21 Июля	0,25%	--	0,00%	--
21 июл	EU	ECB Deposit Facility Rate	21 Июля	-0,50%	--	-0,25%	--
21 июл	USA	Initial Jobless Claims	16 Июля	240K	--	244K	--
22 июл	Japan	CPI MoM	Июнь	0,2%	--	0,2%	--
22 июл	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Июнь	-0,4%	--	-0,5%	--
22 июл	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Июль F	52,0	--	52,7	--

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.