



## Еженедельный обзор рынков: 07.07 – 14.07.2023г

### АКЦИИ

**Аттракцион позитивной статистики в США продолжается.** Замедление инфляции идет опережающими консенсус темпами, а это приближает заветную дату окончания цикла повышения ставок ФРС. По итогу американские индексы обновили локальные максимумы.

**Российский рынок растет следом за нефтяными котировками.** В целом отмечаем довольно неплохие корпоративные новости и традиционно очень туманный макроэкономический фон. Из главного выделяем выкуп акций от Полюса и сильные данные по банкам во главе со Сбером.

**Начавшееся ралли в материковом Китае было остановлено слабыми данными по ВВП, а гонконгская биржа «спасена» тайфуном.** Неумолимые данные по ВВП Поднебесной не дали развиться повышательному тренду на китайском рынке. На гонконгской бирже обвал «был отложен» из-за остановки торгов на фоне тайфуна.

### ОБЛИГАЦИИ

**Кривая ставок UST сместилась вниз на 20 б.п. на фоне замедления темпов роста потребительских цен в США.** Базовая инфляция за июнь составила 4,8% в годовом выражении по сравнению с 5,3% месяцем ранее, данные оказались несколько слабее прогнозов.

**Цены ОФЗ снизились на 0,2-0,7% на ожиданиях ужесточения политики ЦБ РФ как на заседании в эту пятницу, так и в дальнейшем.** В ценах гос. бумаг уже заложен подъем ключевой ставки с текущего уровня 7,5% до 8,75%, однако нельзя исключать ее более значительного повышения при усилении инфляционных рисков.

### ВАЛЮТЫ

**Рубль смог укрепиться на 1%, но волатильность остается высокой.** В других валютных парах отмечаем ослабление юаня к доллару на разнонаправленной макростатистике, а также укрепление евро к американской валюте на фоне более агрессивной политики ЕЦБ.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Остановка месторождения Эль-Шарара в Ливии поддержала добровольные сокращения добычи со стороны Саудовской Аравии и России.** А вот цены на газ в Европе упали более чем на 10%: рост энергопотребления для охлаждения на фоне рекордной жары на европейском континенте был нивелирован структурным снижением спроса на газ ниже исторических значений, текущим высоким уровнем запасов газа в хранилищах и увеличением генерации солнечной энергии. В остальном отмечаем рост почти всех сырьевых групп на фоне снижения индекса доллара. Отдельного внимания заслуживает рост цен на пшеницу на фоне ожидаемого окончания «зерновой сделки».

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2023г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	4 505,4	2,4%	3,0%	17,3%
Nasdaq Comp	14 113,7	3,3%	3,6%	34,8%
Euro Stoxx 600	460,8	2,9%	-0,9%	8,5%
Shanghai Comp	3 237,7	1,3%	0,3%	4,8%
Мосбиржи	2 902,7	2,5%	5,3%	34,8%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	3,8%	-23	-1	-5
Germany Bunds	2,5%	-13	9	-6
UK Gilts	4,4%	-21	1	78
China Bonds	2,7%	0	4	-19
Russia OFZ	10,9%	12	34	83
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,12	2,4%	3,7%	4,9%
USD/CNY	7,14	-1,1%	-0,3%	3,4%
USD/RUB	90,6	-0,8%	7,1%	22,8%
EUR/RUB	101,2	0,8%	10,1%	26,6%
CNY/RUB	12,6	-0,2%	7,0%	21,5%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	79,9	1,8%	7,5%	-7,0%
Нефть Urals, \$/барр.	63,3	4,0%	14,6%	12,4%
Медь, \$/т	8 646,6	4,1%	2,4%	3,1%
Алюминий, \$/т	2 272,5	5,9%	1,9%	-4,4%
Золото, \$/унц.	1 954,9	1,6%	0,6%	7,2%

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



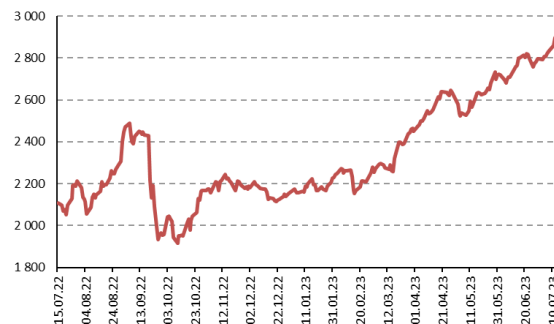
## Глобальные рынки акций и сырья

- На американских площадках продолжают «отмечать» сильную статистику.** Данные по замедлению потребительской и производственной инфляции больше ожиданий в США вызвали очередную волну роста на американском рынке. В основном росли «техи» и другие быстрорастущие истории, причем в том числе и расписки китайский гигантов как Pinduoduo. Особое внимание заслуживает Domino's Pizza, которая выросла практически на 11% на фоне соглашения с Uber, а также Activision Blizzard, которая прибавила почти 9% в связи с ростом вероятности успешного закрытия сделки с Microsoft. Из худших бумаг выделим лидеров прошлых недель, а именно Norwegian Cruise и Carnival, где наблюдалась фиксация прибылей со стороны инвесторов.
- Российский рынок подрос более чем на 2%.** При этом рубль смог незначительно укрепиться, прибавив чуть больше 1%. Главной новостью недели стала анонсированная программа выкупа акций Полюса, подразумевающая выкуп до 30% акций группы у владельцев бумаг на 7 июля и премию в 30%+ к рыночной цене. В корпоративном мире также выделим сильную отчетность Сбера за 1П23 по РСБУ, хорошие операционные результаты НОВАТЭКа за 2К23 и сильные данные по пассажиропотоку в июне от Аэрофлота. Отдельно отметим запуск Яндексом инструмента размещения рекламы в Telegram-каналах в тестовом режиме, что может позволить ему монетизировать эту популярную социальную сеть.
- Китайские индексы показали разнонаправленную динамику на прошлой неделе.** Если материковый Shanghai Composite торговался в легком плюсе, то гонконгский Hang Seng взлетел на 5%. Последнему помогло начавшееся ралли в китайских «техках», где инвесторы вот уже несколько месяцев пытаются нащупать дно. Как ни странно, поводом стала хорошая статистика в США по инфляции: на 9-11% выросли бумаги NetEase, JD.com, Meituan, Trip.com и другие. Тем не менее, вышедшая хуже ожиданий в понедельник утром оценка ВВП Поднебесной за 2К23 не только вызвала волну понижений прогнозов от JPMorgan, Citibank и других крупных инвестиционных домов по росту китайской экономики в 2023, но и умело развернула торги в материковом Китае в глубоко красную зону. Гонконгскую биржу временно «спас» надвигающийся тайфун, из-за которого в понедельник были отменены торги на всех секциях.
- Нефть прибавила 2% на фоне усилий ОПЕК+.** Прошлая неделя была крайне успешной для нефтяных котировок: помимо анонсированных сокращений добычи Саудовской Аравии и России, свой вклад внесла остановка производства на крупнейшем месторождении в Ливии, Эль-Шарара. Однако на новостях о возобновлении добычи на последнем нефть перешла к коррекции в понедельник. Отметим также краткосрочный прогноз от Минэнерго США: организация снизила прогноз цен на нефть с 80 до 79 долл за бар. в 2023 и при этом немного сократила оценку добычи нефти в стране с 12,61 до 12,56 млн бар. в сутки в этом году. Кроме того, ОПЕК выпустил свой ежемесячный отчет: картель увеличил производство нефти на 91 тыс бар.в сутки до 28,2 млн бар. в сутки в июне, в основном за счет вклада Ирана и Ирака. Ежедневная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 5,9 млн бар. (ожидали рост на 0,5 млн бар.), добыча снизилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 3 до 537 единиц.

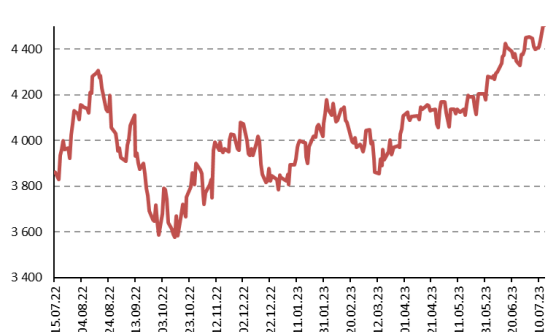
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
<b>Акции США</b>			
Domino's Pizza	384,7	10,7%	
Match Group	48,1	10,5%	
Newell Brands	9,8	10,1%	
Norwegian Cruise	20,4		-9,3%
Carnival	17,2		-10,7%
Progressive	116,8		-10,9%
<b>Российские акции</b>			
X5	1 734,0	13,5%	
VK	661,4	9,2%	
Yandex	2555,0	8,0%	
Фосагро	7 318		-1,0%
Татнефть, об.	496		-1,0%
РусГидро	0,8286		-1,5%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

### Динамика индекса Мосбиржи



### Динамика индекса S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды выросли в цене на 1,5%. Кривая ставок UST сместилась вниз на 20 б.п. на фоне замедления инфляции в США. В преддверии июльского заседания ФРС, на котором рынок ожидает не только поднятие ставки на 25 б.п. до 5,5%, но и сохранение жесткой риторики, опубликованные данные по инфляции в США за июнь указали на ее замедление, несколько смягчив «медвежий» настрой инвесторов. Рост потребительских цен, исключая расходы на продукты питания и бензин, составил 0,2% м/м по сравнению с 0,4% месяцем ранее, а в годовом выражении базовая инфляция снизилась с 5,3 до 4,8%. Отметим, что данные по инфляции оказались несколько лучше прогнозов. Несмотря на более заметное повышение реальных заработных плат при стабильном состоянии рынка труда (+0,5% м/м при прогнозе -0,1% м/м), инвесторы позитивно отреагировали на макроданные, ожидая смягчения сигнала ФРС и приближения сроков окончания цикла ужесточения ДКП.

Шансы на подъем ставки в июле остались близки к 100%, однако последующее повышение стало менее очевидным. Если неделю назад рынок оценивал вероятность дальнейшего подъема ставки ФРС до 5,5-5,75% в сентябре/ноябре в 30/50%, то сейчас уже 13/26% соответственно. На этом фоне, после роста ставок UST на 50 б.п. вдоль кривой за месяц, их снижение за прошлую неделю составило около 20 б.п. (UST на участке 2-10Y: 4,7%-3,8% соответственно). С учетом прохождения периода масштабных размещений UST со стороны МинФина США в июне, в течение которого объем гос. долга вырос на \$853 млрд до \$32,3 трлн, мы полагаем, что давление на кривую UST несколько ослабнет. При этом говорить об окончании цикла ужесточения ДКП уже на заседании FOMC в июле все-таки преждевременно – до сентябрьского заседания еще много времени, и мы бы не стали однозначно утверждать о дезинфляционном характере публикуемой макростатистики.

Цены ОФЗ снизились на 0,2-0,7% на ожиданиях ужесточения политики ЦБ РФ как на заседании в эту пятницу, так и в дальнейшем. На локальном долговом рынке продолжается переоценка инвесторами траектории ключевой ставки регулятора после ужесточения тональности Э. Набиуллиной. Доходности ОФЗ подросли еще на 10-15 б.п. за неделю, и теперь в их ценах уже заложен подъем ключевой ставки с текущих 7,5% до 8,75%. Таким образом, рынок ожидает неоднократного шага при некотором ужесточении монетарной политики, а поскольку по оценкам ЦБ РФ проинфляционные риски усиливаются, то нельзя исключать и более значительного повышения ставки на ближайших заседаниях.

Недельная инфляция остается умеренной 0,14% н/н, а стабильные компоненты около нулевыми. По мере нормализации гос. расходов ускорение инфляции может исходить в основном от активизации кредитного импульса и фактора девальвации рубля. Мы ожидаем повышение ключевой ставки на 50 б.п. в эту пятницу, но допускаем ее подъем на 75 б.п. с сохранением жесткой риторики.

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

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

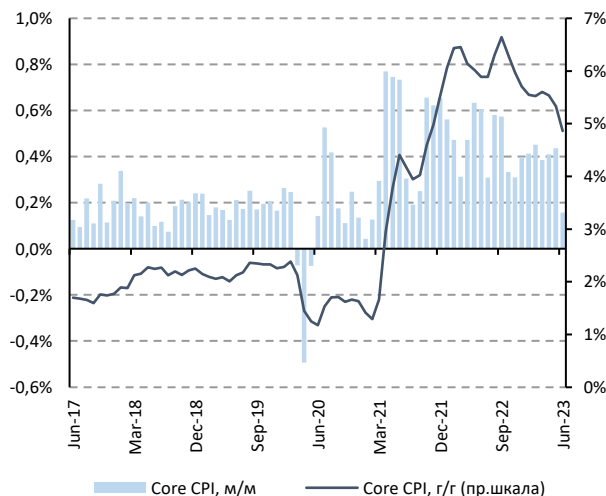
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика базовой инфляции Core CPI в США



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics, 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	8,0-8,25%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в очередной раз разнонаправленной. Среди основного негатива выделим слабые данные Китая по ВВП за 2К23 и целый ряд недотягивающих до консенсуса показателей по экономике Великобритании. Из позитивных моментов стоит обратить внимание на неожиданно низкий уровень дефицита торгового сальдо Еврозоны, а также на уверенные сигналы по замедлению инфляции в США и Японии. В России в целом тоже была сильная статистика: как уровень торгового баланса за май, так и июньская инфляция оказались лучше ожиданий рынка.

На этой неделе будет не так много статистики, но зато довольно значимой. По США ждем динамику розничных продаж, промышленного производства и объем строительства новых домов за июнь, а также число новых заявок на пособия по безработице. Кроме того, выйдет много статистики по инфляции в Великобритании, Еврозоне, Германии, Японии и ЮАР. В России неделя также будет особенно важной - ЦБ РФ должен принять решение по ставке. Текущий консенсус ожидает повышение на 0,5%, чтобы нивелировать инфляционные риски после недавней сильной девальвации рубля.

Что есть что в статистике. Initial Jobless Claims – первичные обращения за пособиями по безработице. Благодаря еженедельной публикации и оперативному получению информации, этот показатель является барометром здоровья рынков труда. Лучше всего рассматривать его в совокупности с другим показателем, количеством продолжающих получать пособие. Несмотря на рекордно низкие уровни безработицы и хорошие цифры по приросту рабочих мест, мы видим растущую динамику по пособиям. Это может говорить о качестве вновь открываемых вакансий. Большие сокращения проходят в IT гигантах с высокими зарплатами и корпоративной культурой, вроде Amazon и Alphabet, а новые рабочие места могут открываться в менее престижных и оплачиваемых местах.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
11 июл	Germany	CPI MoM	Июнь F	0,3%	0,3%	-0,1%	--
11 июл	UK	Unemployment Rate	Май	4,0%	3,8%	3,8%	--
11 июл	Brazil	CPI YoY	Июнь	3,2%	3,2%	3,9%	--
12 июл	Japan	PPI MoM	Июнь	-0,2%	0,1%	-0,7%	--
12 июл	India	CPI YoY	Июнь	4,8%	4,6%	4,25%	4,31%
12 июл	USA	CPI MoM	Июнь	0,2%	0,3%	0,1%	--
12 июл	Russia	Trade Balance	Май	10,4B RUB	8,4B RUB	7,8B RUB	7,3B RUB
12 июл	Russia	CPI YoY	Июнь	3,2%	3,3%	2,5%	--
13 июл	China	Trade Balance	Июнь	70,6B \$	74,9B \$	65,8B \$	--
13 июл	UK	Industrial Production MoM	Май	-0,6%	-0,4%	-0,3%	-0,2%
13 июл	UK	GDP MoM	Май	-0,1%	-0,3%	0,2%	--
13 июл	UK	Trade Balance	Май	-6,6B GBP	-2,2B GBP	-2,5B GBP	--
13 июл	EU	Industrial Production MoM	Май	0,2%	0,3%	1%	--
13 июл	USA	PPI MoM	Июнь	0,1%	0,2%	-0,3%	-0,4%
14 июл	EU	Trade Balance	Май	-0,3B EUR	-7,6B EUR	-12B EUR	--
14 июл	Brazil	Retail Sales YoY	Июнь	-1,0%	1,95%	0,5%	--
14 июл	India	Trade Balance	Июнь	-20,1B \$	-20,1B \$	-22,12B \$	-22,02B \$
17 июл	China	GDP YoY	2K23	6,3%	7,3%	4,5%	--
17 июл	China	Industrial Production YoY	Июнь	4,4%	2,7%	3,5%	--
17 июл	China	Unemployment Rate	Июнь	5,2%	5,3%	5,2%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
18 июл	USA	Retail Sales MoM	Июнь	--	0,5%	0,3%	--
18 июл	USA	Industrial Production MoM	Июнь	--	0,0%	-0,2%	--
19 июл	UK	CPI MoM	Июнь	--	0,4%	0,7%	--
19 июл	UK	PPI MoM	Июнь	--	-0,3%	-0,5%	--
19 июл	ZA	CPI YoY	Июнь	--	5,6%	6,3%	--
19 июл	EU	CPI MoM	Июнь Final	--	0,3%	0,0%	--
19 июл	USA	Housing Starts	Июнь	--	1,48M	1,63M	--
19 июл	Russia	PPI YoY	Июнь	--	1,5%	-3,6%	--
20 июл	Japan	Trade Balance	Июнь	--	-46,7B JPY	-1372,5B JPY	--
20 июл	Germany	PPI MoM	Июнь	--	0,0%	1,0%	--
20 июл	USA	Initial Jobless Claims	15 июл	--	242K	237K	--
21 июл	Japan	CPI MoM	Июнь	--	0,2%	0,0%	--
21 июл	UK	Retail Sales MoM	Июнь	--	0,2%	0,3%	--
21 июл	Russia	Interest rate decision	Июнь	--	8,0%	7,5%	--

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](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.