



Еженедельный обзор рынков

- **Словесные интервенции позволили рынкам отыграть часть потерь.** На прошедшей неделе произошёл мощный отскок, S&P 500 прибавил 6,4%, Nasdaq 7,5%. Триггером послужили оптимистичные прогнозы ФРС по американской экономике. Тем не менее этот отскок вновь может оказаться лишь техническим, как было с его предшественниками. Сам глава ФРС был не так позитивен в своей речи перед сенатом и конгрессом, да и статистика пока говорит в пользу негативного сценария.
- **Российский рынок вырос на 1,5% за предыдущую неделю.** При этом рубль укрепился на 5%, а нефть закрыла неделю в нуле. Из ключевых новостей на санкционном фронте – это потенциальное ограничение цен реализации российской нефти через механизм страхования и транспортировки, а также эмбарго российского золота со стороны G7. Отметим, что последнее также будет обсуждаться и странами ЕС в ближайшее время. Среди корпоративных новостей выделим передачу Вячеславом Кантором 45% акций Акрона топ-менеджменту компании, повышение НДС для Газпрома в 2022 на 416 млрд рублей, нейтральные операционные результаты Полиметалл и возможное наделение Гохрана правом продавать алмазы на внешних рынках.
- **Нефть потеряла 3,5% на фоне ужесточения монетарной политики.** Несмотря на разнонаправленные новости, «медведи» смогли развернуть повышательный тренд в черном золоте. Негативные для сырья сигналы от ФРС превзошли эффект от обсуждаемого введения потолка цен продажи российской нефти со стороны G7 и от проблем с добычей в Эквадоре из-за протестов в стране. Еженедельная статистика в США была неполной из-за технических проблем у Минэнерго США, известно только о росте количества вышек на 10 до 594 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

	17.июн		24.июн
S&P 500	3674,8	→	3911,7
MMББ	2354,0	→	2391,5
Brent \$	113,1	→	109,1
₽/\$	56,4	→	53,6

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальный рынок евробондов стабилизировался при снижении безрисковых ставок UST на 10-15 б.п. вдоль кривой. Сохранение опасений инвесторов о вероятном приближении рецессии в США способствовало бегству в «защитные» активы. Ставки американских казначейских облигаций продолжили снижение, 2-летние UST даже опускались ниже 3%-ой отметки, т.е. с заседания FOMC 14-15 июня амплитуда снижения составила ~50 б.п. При высокой инфляции риторика главы ФРС остается жесткой, что предполагает более быстрое и резкое повышение процентной ставки на ближайших заседаниях. Кривая доходностей сохраняет «плоскую» форму, 2 и 10-летние ставки находятся на отметке около 3,1%, что ниже прогнозируемого уровня регулятором на конец 2022-23гг.

Цены ОФЗ выросли на ~1% после заявлений ЦБ о наличии потенциала снижения ключевой ставки. На рынке гос.долга возобновился ценовой рост бумаг после очередного недельного снижения потребительских цен в РФ на 0,12% vs. -0,14% неделей ранее. Как мы указывали в прошлом обзоре, текущий дефляционный тренд в условиях крепкого курса рубля и умеренной потребительской активности после прохождения ажиотажного спроса в марте-апреле явно отличается от инфляционной траектории за последние годы. Как показано на графике, в ближайшие месяцы в силу сезонного фактора инфляция, вероятнее всего, будет околонулевой. В отсутствии проявления проинфляционных рисков на этом горизонте ЦБ имеет все возможности для продолжения снижения ставки.

Отметим, что после публикации недельных данных о сохранении дефляции и сопутствующих комментариев ЦБ о наличии пространства для дальнейшего смягчения монетарной политики рост цен ОФЗ ускорился. По итогам недели доходности ОФЗ снизились на 25 б.п. Отчасти это было связано с мнением ряда инвесторов о возможном проведении внепланового заседания регулятора с понижением ключевой ставки, как это было в конце мая. Мы все же полагаем, что взвешенная тональность ЦБ на опорном заседании в июне, а также некоторое повышение инфляционных ожиданий населения с 11,5% в мае до 12,4% едва ли позволит ЦБ пойти на дополнительное снижение ставки. По совокупности факторов мы считаем, что на заседании 22 июля регулятор понизит ключевую ставку с 9,5 до 8,75-9,0%, сохранив прежнюю осторожную риторику.

Также выделим возросшую активность эмитентов на первичном рынке заимствований. На фоне проводимой политики монетарного стимулирования ЦБ с начала июня'22 было размещено рублевых облигаций в объеме более 570 млрд руб. Это лишь на 4% ниже показателя июня прошлого года, но на 33% выше февраля'22, хотя в последние несколько дней предкризисного месяца рынок на некоторое время стал фактически «закрытым». При высоком спросе инвесторов на размещениях и наличии премии ко вторичному рынку это позволит получить дополнительный прирост по цене бумаг.

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

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

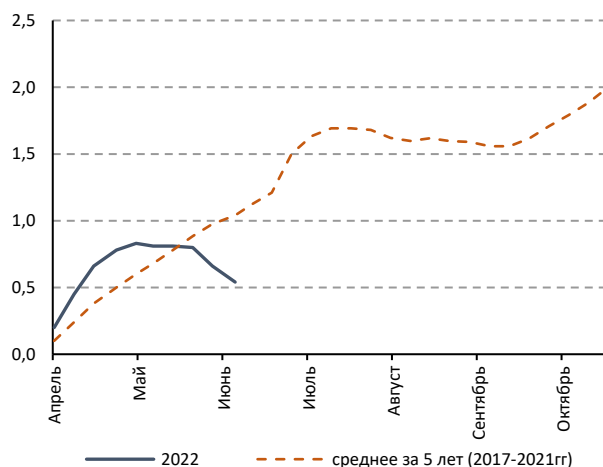
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Инфляция в РФ (накопленным итогом со 2-й недели апреля), %



Источник: Росстат, 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	8,75-9,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. Обвалился индекс деловой активности в промышленности США от агентства S&P Global. Индекс уверенности потребителей от университета Мичигана (ещё один «опросный» показатель) обновил минимумы, так низко он не уходил ни в пик пандемии, ни в предыдущий глобальный кризис. В Великобритании сильнее ожиданий выросла инфляция, но такие вещи сейчас уже скорее обыденность. Немного меньше ожиданий оказалось падение продаж в ритейле, но при этом показатель за предыдущий месяц был пересмотрен в худшую сторону более существенно. Из позитива отметим отскок в продажах новых домов в США, показатель приблизился к нейтральным значениям последнего года.

На этой неделе возобновится высокая активность по статистическим данным. США отчитаются по заказам на товары длительного пользования, оптовым запасам, затратам на строительство, частным доходам и расходам, финализируют данные по ВВП за 1 квартал, а также опубликуют финальные индексы деловой активности в промышленности за июнь. Ожидания по всем фронтам умеренно негативные. Китай также отчитается по PMI, ожидания также пессимистичные. Европейские страны предоставят первые данные по инфляции за июнь, на годовом базисе цифры должны остаться на прежних уровнях. Япония отчитается по промышленности и ритейлу, ожидания разнонаправленные. В целом неделя обещает быть волатильной, статистика будет оказывать большое влияние на рынки.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
21 июн	USA	Existing Home Sales	Май	5,4m	5,41m	5,61m	5,60m
22 июн	UK	CPI MoM	Май	0,6%	0,7%	2,5%	--
23 июн	USA	Initial Jobless Claims	18 Июня	227K	229K	229K	231K
23 июн	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Июнь F	56,0	52,4	57,0	--
24 июн	Japan	CPI YoY	Май	2,3%	2,5%	2,5%	--
24 июн	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Май	-0,7%	-0,5%	1,4%	0,4%
24 июн	USA	New Home Sales	Май	588K	696K	591K	629K
24 июн	USA	U. of Mich. Sentiment	Июнь F	50,2	50,0	58,4	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
27 июн	USA	Durable Goods Ord.	Май	0,0%	--	0,4%	--
28 июн	USA	Wholesale Inventories	Май A	1,9%	--	2,2%	--
29 июн	Japan	Retail Sales YoY	Май	3,3%	--	2,9%	--
29 июн	Germany	CPI MoM	Июнь P	0,3%	--	0,9%	--
29 июн	USA	GDP Annualized QoQ	1Q F	-1,5%	--	6,9%	--
30 июн	Japan	Industrial Production MoM	Май P	-0,3%	--	-1,3%	--
30 июн	China	Manufacturing PMI	Июнь	48,6	--	49,6	--
30 июн	Germany	Retail Sales MoM	Май	0,8%	--	-5,4%	--
30 июн	UK	GDP QoQ	1Q F	0,8%	--	1,3%	--
30 июн	France	CPI MoM	Июнь P	0,4%	--	0,8%	--
30 июн	Germany	Unemployment Change	Июнь	-6K	--	-4K	--
30 июн	EU	Unemployment Rate	Май	6,8%	--	6,8%	--
30 июн	USA	Personal Income	Май	0,5%	--	0,4%	--
30 июн	USA	Personal Spending	Май	0,5%	--	0,9%	--
30 июн	USA	Initial Jobless Claims	25 Июня	227K	--	229K	--
1 июл	Japan	Unemployment Rate	Июнь	2,5%	--	2,5%	--
1 июл	China	Caixin China PMI	Июнь	50,5	--	48,1	--
1 июл	EU	CPI MoM	Июнь F	0,5%	--	0,8%	--
1 июл	Italy	CPI MoM	Июнь P	1,0%	--	0,8%	--
1 июл	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Июнь F	52,4	--	57,0	--
1 июл	USA	ISM Manufacturing PMI	Июнь	55,0	--	56,1	--
1 июл	USA	Construction Spending	Май	0,4%	--	0,2%	--

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.