



**РСХБ** УПРАВЛЕНИЕ  
АКТИВАМИ

**Комментарии**

**по рынкам**

17.07.2023





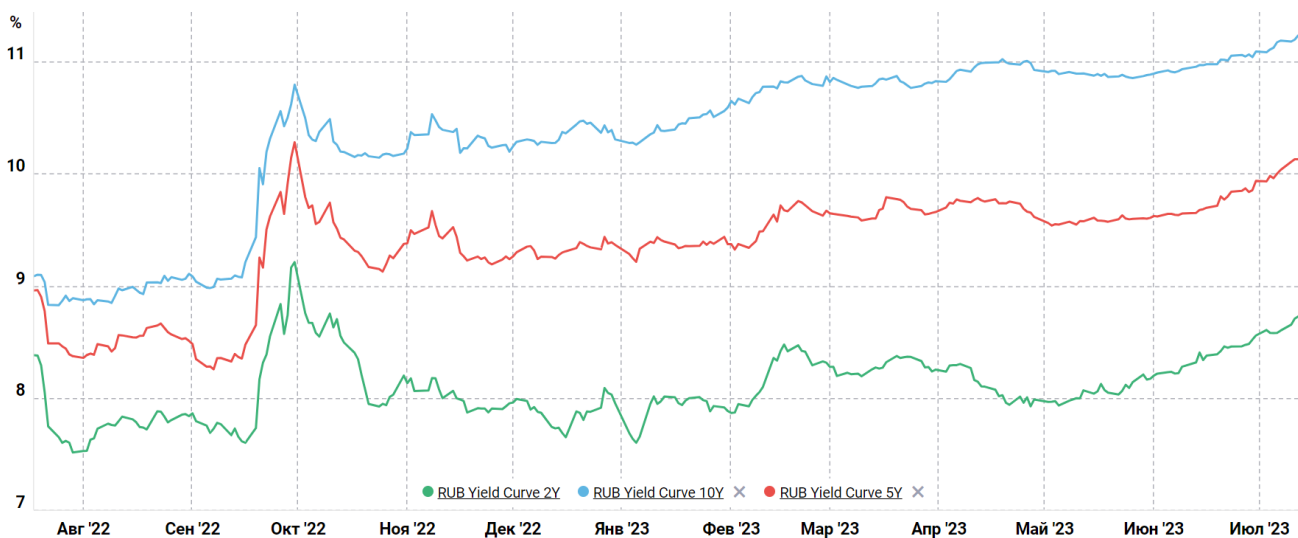
### Основные события

#### Повышение ключевой ставки – уже неизбежность.

Годовые темпы инфляции с учетом сезонной коррекции два месяца подряд превышают целевой уровень ЦБ 4%: в мае индикатор составил 4,7%, в июне ускорился до 6,4%. Последние недельные данные по инфляции (оценка Росстата, данные с 04 по 10 июля) не говорят о существенном росте цен, изменение составило 0,14% нед/нед (0,13 и 0,16 в предыдущие 2 недели), но если недельные данные пересчитать в годовые, то получается 6,8-7,3%, а это уже выше прогноза регулятора на 2023г., и это можно считать весомым фактором «за» повышение ставки на ближайшем очередном заседании.

Второй фактор – ощутимый рост доходностей ОФЗ за последние несколько месяцев. По итогам торгов в минувшую пятницу 2-х летние госбумаги предлагали доходность к погашению на уровне 8,82% годовых (+22 б.п. за неделю, +120 б.п. с начала года), 10-ти летние – 11,21% (+2 б.п. за неделю, +100 б.п. с начала года). Все вышеперечисленное, по сути, не оставляет выбора регулятору, и в данной связи, повышение ставки становится неизбежным.

### Кривые бескупонной доходности



**Второй аукцион в 3кв23 (от 12.07.23) показал уверенность игроков в устойчивом росте инфляции и в повышении ключевой ставки.** В прошедшую среду Минфин привлек рекордные с начала года 182,2 млрд руб., предложив рынку классический выпуск сер. 26243 (погашение 05.2038) и флоутер сер. 29024 (04.2035). В выпуске 26243 при спросе в 30,1 млрд. руб., выручка от размещения составила 15,9 млрд руб. при средневзвешенной цене на уровне 92,6 (цена предыдущего закрытия – 99,25), средневзвешенная доходность составила 11,1% годовых. В сер. 29024 при спросе в 383,7 млрд было привлечено 166,3 млрд руб., средневзвешенная цена составила 95,9 ( предыдущее закрытие – 96,39). Скрамный спрос в классическом выпуске показывает, что игроки в массе своей заняли выжидательную позицию в преддверии очередного заседания Банка России.



### Основные события

#### Доходности US-Treasuries показали мощную недельную коррекцию.

Доходности казначейских облигаций США снизились вдоль всей кривой, сильнее всего динамика УТМ прослеживается в диапазоне от 3-х до 10-ти лет. Так, 2-хлетний бенчмарк к концу недели торговался с доходностью к погашению на уровне 4,74% годовых (-20 б.п. нед/нед), 10-летние бумаги по итогам пятницы предлагали УТМ на уровне 3,83% годовых (-23 б.п. нед/нед). За неделю спред между 2-х и 10-летними treasuries незначительно расширился до 91 б.п. (+3 б.п. нед/нед).

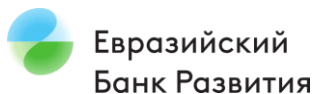
Динамика доходностей US Treasuries (% годовых)



Данные по потребительской инфляции в США за июнь показали существенное замедление (цифры оказались лучше прогнозов). Потребительские цены в США (CPI) в июне с устранением фактора сезонности увеличились на 0,18% м/м против 0,12% в мае (консенсус: 0,3% м/м). Годовой показатель упал до 2,97% против 4,05% в мае (консенсус: 3,1%). Базовая инфляция (core CPI, т.е. с устранением влияния цен на энергоносители и продовольствие) составила 0,16% м/м против 0,44% в мае. Годовой показатель: 4,83% против 5,33% в мае (консенсус: 5,0%). По сравнению с маем отрицательная динамика цен была зафиксирована в подержанных авто, топливе, услугах ЖКХ.

Опираясь на данные, изложенные выше, у ФРС получилось обуздать повышенные уровни инфляции. Темпы роста цен ускорили снижение (в т.ч. и базового показателя). После вышедшей статистики рынки начали закладывать вероятную паузу в повышательном цикле ДКП, и не исключают ее после июльского заседания. Одновременно с вышеизложенным не теряем бдительность, инфляция все еще выше таргета, и регулятору предстоит проделать немало мер до достижения цифры в 2,0% годовых.

## Новости эмитентов



**Международная финансовая организация Евразийский банк развития** в прошедший вторник (11.07.23) провела сбор заявок на биржевые облигации сер. 003P-008 с полугодовым купоном. Финальный объем размещения составил 6 млрд. руб. (+1 млрд руб. к анонсируемому объему). Срок обращения бумаг – 5 лет. По итогам размещения ставка по ближайшему купону (12.01.24) составила 9,35% годовых при ориентире по ставке по следующей формуле: RUONIA + спред 200 б.п.



**ОАО «РЖД»** в минувшую среду (12.07.23) закрыло книгу заявок на биржевые облигации сер. 001P-26R с переменным купоном с привязкой к ставке RUONIA. Фактический объем размещения составил 30 млрд. руб. (+10 млрд руб. к анонсируемому объему) с ежемесячным купоном. Срок обращения бумаг – 5 лет. По итогам размещения ставка по ближайшему купону (17.08.23) составила 8,6% годовых при ориентире по ставке по следующей формуле: RUONIA + спред 130 б.п.



**АО «ГК «Медси»** 12.07.23 провело сбор заявок на биржевые облигации сер. 001P-03 с ежеквартальным купоном. Группа не стала увеличивать объем размещения, он составил 3 млрд. руб. Срок обращения бумаг – 15 лет с офертой через 2,24 года. Финальный ориентир по купону составил 10,4%, что предполагает УТР на уровне 10,81% годовых (G-curve на сроке 2,24 года + премия 200 б.п.)



**Госкорпорация ВЭБ.РФ** планирует провести сбор заявок на биржевые облигации сер. 003P-08. Планируемый объем размещения – не менее 30 млрд. руб. с ежеквартальным купоном. Срок обращения бумаг – ~9 лет (25.08.2032 – совпадает с датой погашения ОФЗ-ПК 29017). Ориентир по доходности - не выше значения RUONIA + премия не более 180 б.п. Книга предварительно запланирована на 20 июля.



**ООО «Газпром капитал»** продолжает повторное размещение дополнительного выпуска «замещающих» облигаций серии 3O30-1-Д. Данный выпуск замещает еврооблигации «Газпром, 3.25% 25feb2030, USD (1)» (ISIN: XS2124187571), оставшийся объем в обращении которых составляет ~\$632 млн. Цена размещения «замещающего» выпуска – 100% от номинала. Способ размещения – открытая подписка. Размещение будет проходить в период 05.07 – 19.07.23.

Важные  
события на  
неделе  
с 17 по 23 июля  
2023 г.

## Понедельник 17.07.23

- Китай:
  - ВВП (консенсус: 0,5%, кв/кв, 7,3% г/г);
  - промпроизводство (конс: 2,7% г/г);
  - розничные продажи (конс: 3,2% г/г).

## Вторник: 18.07.23

- США:
  - Промпроизводство за июнь (конс: 0,0% м/м, 1,1% г/г);
  - розничные продажи за июнь (конс: 0,5% м/м).

## Среда 19.07.23

- Россия:
  - недельная инфляция;
  - аукционы Минфина по размещению ОФЗ;
- США:
  - новое строительство за апрель (конс: 1 480 тыс.);
  - разрешения на строительство за апрель (конс: 1 500 тыс.);
- Великобритания: CPI за май (конс: 8,2% г/г).

## Четверг 20.07.23

- Китай: заседание ЦБ (% ставка, конс: 3,55%, без изменений);
- Турция: заседание ЦБ (конс: 20,00%, +500 б.п.);
- США: новые заявки на пособие по безработице (конс: 242 тыс.).

## Пятница 21.07.23

- Россия: заседание ЦБ РФ по ключевой ставке, прогноз РСХБ УА: 8,00% (+50 б.п.).



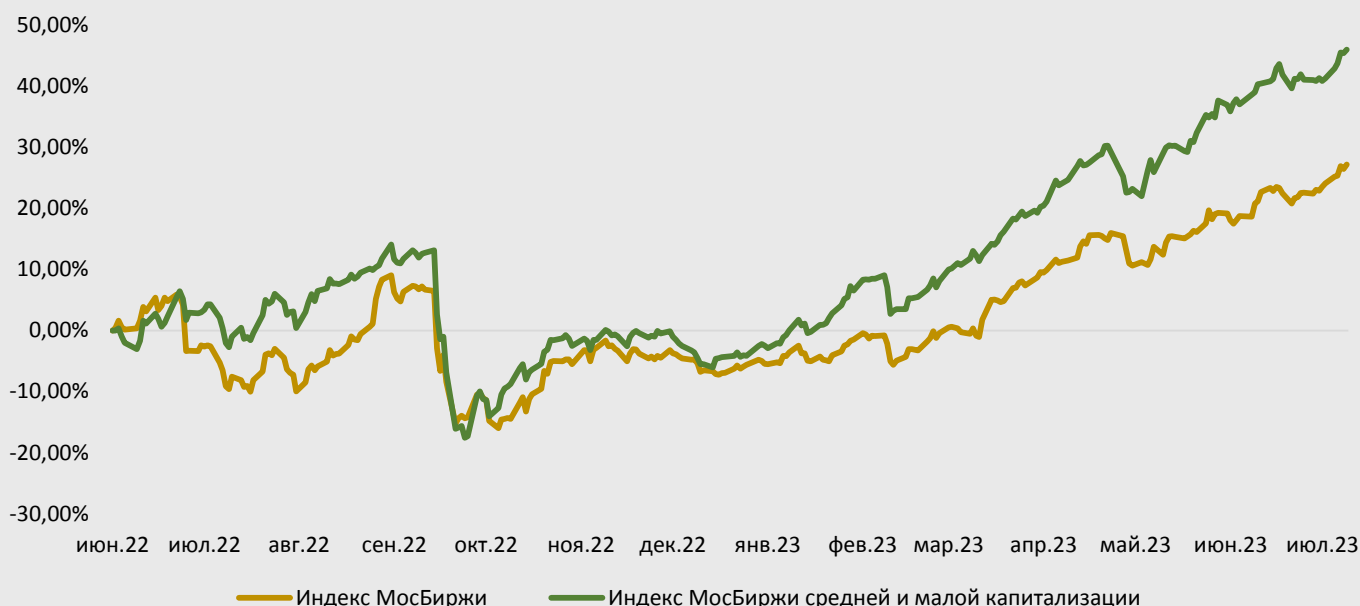
Позитивные настроения на российском фондовом рынке сохраняются. На прошедшей неделе индекс Мосбиржи поднялся на 2,48% до отметки в 2902,72 пунктов. Долларовый индекс РТС вырос на 3,95%, закрывшись на уровне 1014,62 пунктов. Участники рынка продолжали напряженно следить за изменениями биржевого курса российского рубля, который делал попытки консолидироваться на достигнутых уровнях. По итогам прошлой недели российский рубль укрепился на 1,3%, за доллар США давали 90,06 рублей.

На прошлой неделе закрылись реестры на получение дивидендов у таких значимых компаний, как: ПАО «Роснефть», ПАО «Фосагро», ПАО «Газпромнефть», ПАО

«Татнефть», ПАО «Русгидро». Мы подходим к окончанию периода выплаты дивидендов по итогам 2022 года. Инвесторы получают свои средства на торговые счета уже в августе, вероятно, часть этих денег будет реинвестирована обратно в рынок, что может поддержать котировки акций на текущих уровнях.

Ранее часть эмитентов выплачивала промежуточные дивиденды по итогам полугодия или квартала. В настоящий момент необходимость уплаты налога на сверхприбыль, которая приходится на осенние месяцы, может сократить объем прибыли, которую можно было бы направить на выплату акционерам.

### Динамика основных индексов РФ за год, %



## Комментарии по рынку иностранных акций

**Михаил Армяков**  
Управляющий по акциям



Все индексы американского рынка акций показали рост по итогам прошлой недели. Опубликованные показатели инфляции оказались ниже прогнозных. Они дают возможность ФРС США взять паузу и проанализировать эффект на экономику от повышения ставки в течение последних 15 месяцев. Ожидания по ставке привели к резкому ослаблению доллара США, индекс DXY за неделю потерял 2,3%, подобные сильные движения в валюте США были в ноябре прошлого года. Снизились ожидания рецессии в американской экономике в 4 квартале текущего года.

На 24 июля назначена специальная ребалансировка индекса NASDAQ 100. За

последние 25 лет это второй случай подобного изменения состава индекса. Вес 7 крупнейших акции в индексе будет сокращен с 56% до 44%. Наибольшее сокращение коснется Nvidia и Microsoft. Вес акции компании Apple будет сокращен, но она станет ценной бумагой с наибольшим весом в индексе на уровне 11,5%. Суммарная стоимость активов взаимных и биржевых фондов, которые ориентированы на индекс, составляет 261 млрд долларов. Хотя их ребалансировка приведет к росту объема торгов, можно ожидать, что эффект на котировки акций будет ограниченным, по аналогии с 2011 годом, когда делалась аналогичная ребалансировка.

Динамика биржевых индексов США за год, %



# Действия по портфелям

## ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ

Покупка: ОФЗ 24021, АФК Система 1Р23;

Продажа: АФК Система 1Р14, Магнит 4Р3,  
Альфа-банк 2Р23;

Подробнее о паевых  
инвестиционных фондах  
под управлением  
ООО «РСХБ Управление  
Активами»

ОПИФ



[rshb-am.ru/trust](https://rshb-am.ru/trust)

БПИФ



[rshb-am.ru/bpif](https://rshb-am.ru/bpif)



# Ограничение ответственности

Общество с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22.11.2012, выдана ФСФР России без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13714-001000 от 22.11.2012, выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Инвестирование в представленные финансовые инструменты сопряжено с принятием рисков. Стоимость инвестиционных паев и других ценных бумаг может увеличиваться и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, Государство и ООО «РСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций. Услуги, предоставляемые ООО «РСХБ Управление Активами», не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами, предусмотрены надбавки и скидки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их приобретении и погашении, взимание данных надбавок и скидок уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

Получить информацию о фондах и ознакомиться с Правилами доверительного управления фондами, а также сведениями о местах приема заявок на приобретение, погашение или обмен инвестиционных паев и иными документами, предусмотренными Федеральным законом от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» и нормативными актами Банка России, можно по адресу ООО «РСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, Пресненская наб., дом 10, стр.2, тел. +7 (495) 660-47-65; на сайте [rshb-am.ru](http://rshb-am.ru), у агентов по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев фонда (со списком агентов можно ознакомиться на сайте [rshb-am.ru](http://rshb-am.ru)).

ООО «РСХБ Управление Активами» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Информация, размещенная в данном материале, не должна рассматриваться как предложение по покупке или продаже финансовых инструментов или оказание услуг какому-либо лицу. Финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в данном материале, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям и ожиданиям. Вы должны самостоятельно определить соответствует ли финансовый инструмент, продукт или услуга Вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска. ООО «РСХБ Управление Активами» не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия Вами решений в отношении финансовых инструментов, продуктов и услуг, представленных в информационных материалах.