



13-19 июля 2026

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ЗАРУБЕЖНЫХ РЫНКОВ

Два удара, один ответ: рынок выбрал ротацию

Два удара, один ответ: рынок выбрал ротацию

Нефть подскочила, ИИ-акции просели — но общего бегства от риска не произошло.

Главное за неделю

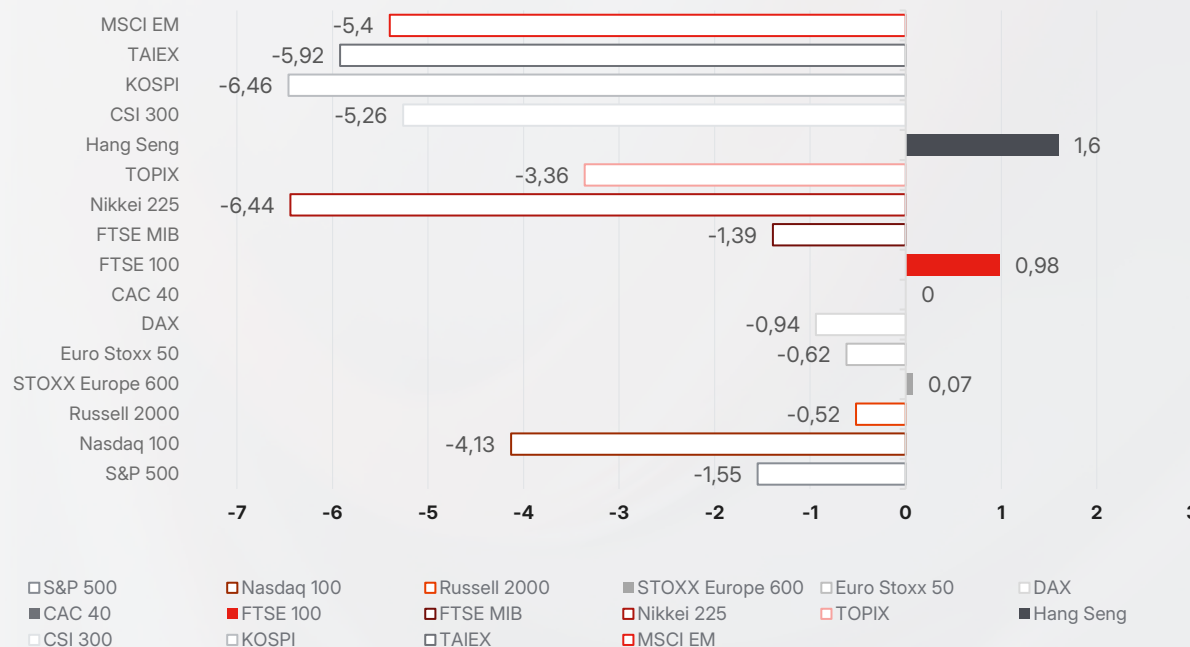
За одну неделю глобальные рынки получили два крупных удара, не связанных между собой ни по механизму, ни по географии. Первый — скачок нефти на фоне эскалации американо-иранского конфликта: Brent подорожал на 15,9% до \$88,10, европейский газ (Dutch TTF) — на 18,0%. Второй — переоценка технологического сектора после презентации китайской ИИ-модели Kimi K3: Nasdaq 100 потерял 4,1%, азиатские индексы упали на 5–7%.

Ключевой вопрос недели — не масштаб каждого удара по отдельности, а то, как рынок их переварил. Ответ дает кредитный рынок: спреды по корпоративным облигациям расширились на 2–4 базисных пункта — в десятки раз меньше, чем в эпизодах настоящего стресса.

Инвесторы в облигации не видят ни рецессии, ни волны дефолтов. То, что произошло, — перераспределение капитала из перегретых позиций в недооцененные, а не начало медвежьего цикла.

Но это не значит, что оба шока рассосутся без последствий. Нефтяной удар бьет по инфляции всех трех регионов, а ИИ-переоценка ставит под вопрос устойчивость бизнес-моделей целого сегмента. Впервые в этом цикле рынок закладывает в цены вероятность повышения ставки ФРС — а не снижения, как в 2024–2025 годах. Это принципиальный сдвиг.

Недельная динамика ключевых индексов акций, %



Изменение в локальной валюте за завершённую торговую неделю.

ШИРИНА РЫНКА

13/16

S&P 500 потерял около 1,6%, но равновзвешенный индекс — лишь 0,4%. Распродажа сконцентрирована в крупнейших технологических именах

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА

-1 б.п.

Доходность десятилетних казначейских облигаций США практически не изменилась: 4,55% (-1 б.п. за неделю).

ДОЛЛАР И ЛИКВИДНОСТЬ

-0,2%

Индекс доллара (DXY) снизился на 0,2% до 100,75 — при геополитическом шоке доллар не укрепился.

РЕКОРД НЕДЕЛИ

+15,9%

Brent +15,9% — крупнейшее недельное движение за последние годы.

Нефть: предложение, а не спрос — резервы на минимумах

Механизм нефтяного шока чисто геополитический. США возобновили удары по примерно 140 целям в Иране начиная с выходных 11–12 июля. В ответ на это Иран заявил о закрытии Ормузского пролива, через который проходит около 20% мировой нефти. 15 июля США повторно ввели морскую блокаду. К 17 июля Иран расширил удары на Сирию, танкерный пожар в проливе подтолкнул европейские газовые цены к многомесячным максимумам. На выходных погибли еще двое американских военнослужащих, Иран отозвал промежуточное мирное соглашение; к 20 июля хуситы объявили морскую блокаду Саудовской Аравии.

Три структурных фактора делают этот шок опаснее типичного геополитического скачка цен.

Первый: буфер пуст. Стратегический резерв нефти США сократился примерно на 5,1 млн баррелей до 311,4 млн — минимум с 1983 года. Коммерческие запасы и китайские резервы также истощены. В 2022–2023 годах именно эти запасы сглаживали ценовые скачки. Теперь этого амортизатора нет. Даже краткосрочное перемирие не позволит восстановить буфер быстро: на восполнение резервов уйдут месяцы закупок.

Второй: сценарии расходятся далеко. Goldman Sachs моделирует Brent по \$120, если перебои в Ормузе сохранятся до четвертого квартала. При этом на 20–21 июля посредники предложили Ирану 10-дневное перемирие, и Brent частично откатился. Рынок торгует бинарным исходом: деэскалация вернет цены к \$75–80, затяжной конфликт — к \$100 и выше. Промежуточного варианта практически нет.

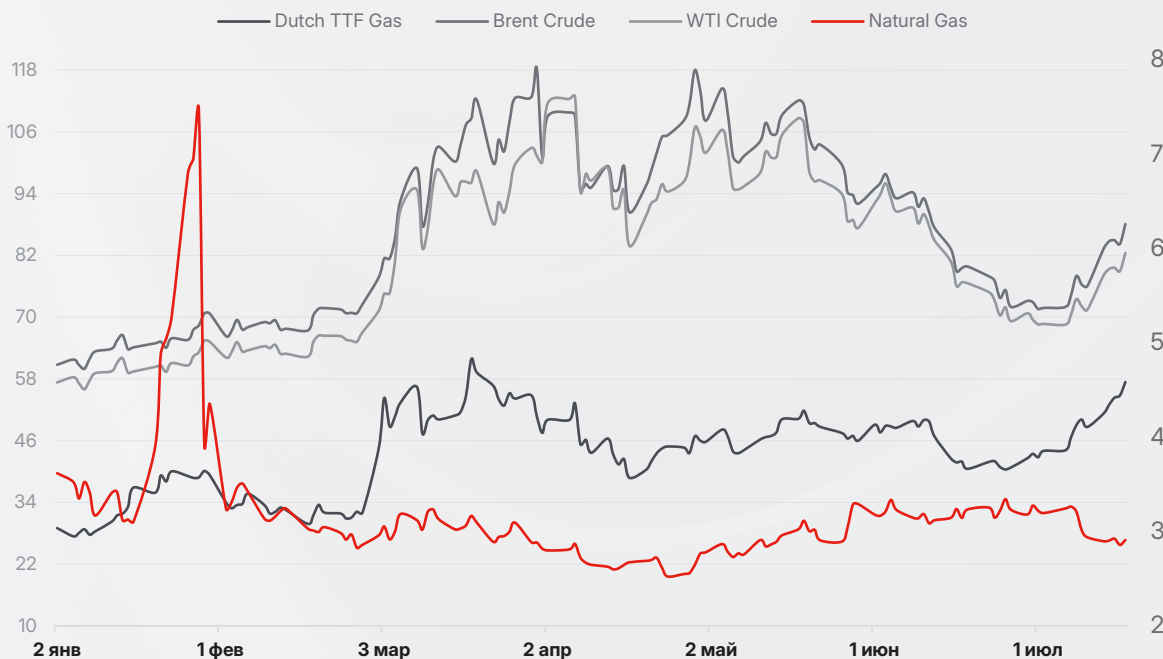
Третий: прямой удар по кошельку. В США дизель достиг \$5 за галлон, бензин — \$4,10. Это прямой канал передачи в инфляцию издержек: дорожает логистика, производство, отопление. В Европе картина еще выразительнее: газ TTF вырос на 97,9% с начала года, тогда как американский Henry Hub снизился на 1,0% за неделю. Трансатлантическая дивергенция подтверждает: это специфически европейский фактор. Энергетический дефицит торговли ЕС расширился до –€34,5 млрд, импорт энергии вырос на 41,6% год к году.

В Азии Япония, Корея, Тайвань и Индия — крупнейшие импортеры энергии. Рост Brent на 16% означает ухудшение торгового баланса, хотя валютный канал пока не проявился: азиатские валюты держатся.

Что важно для инвестора:

Даже при деэскалации премия за геополитический риск становится постоянной компонентой цены. Brent, скорее всего, закрепится в диапазоне \$80–95, а не вернется к \$70. Стратегический резерв пуст, ОПЕК+ не наращивает добычу, спрос на сжиженный газ растет. Нижняя граница цены сместилась вверх структурно.

Нефть и газ: крупнейший недельный скачок



Индексировано к 100 на 02.01.2026.

ИИ-переоценка: коррекция, которая назревала

Важно разграничить триггер и причину. Коррекция в полупроводниках зрела с июня: корейский KOSPI вырос на 123% за год, тайваньский TAIEX — на 88%. Одна из крупнейших чиповых компаний потеряла 30% за месяц еще до публикации Kimi K3. Предварительные результаты Samsung 7 июля запустили первую волну: прибыль выросла, но акции упали на 6,9% — рынок ждал большего. IBM потерял 26% за неделю после предупреждения о перенаправлении технологических бюджетов. Netflix разочаровал прогнозом: акции –8% в день отчета. Alphabet задержал выпуск Gemini 3.5 Pro.

Совокупность этих событий сформировала среду, в которой одна китайская ИИ-презентация стала спусковым крючком для массовой фиксации прибыли. 17 июля пекинская Moonshot AI представила Kimi K3 — модель на 2,8 трлн параметров, крупнейшую в Китае. По заявлению компании, она обошла Claude Opus 4.8 и GPT-5.5 на задачах программирования и автономных агентов, хотя все еще уступает флагманам Anthropic и OpenAI в общем зачете. Рынок отреагировал не на саму модель, а на ее следствие: если китайские лаборатории догоняют американские без доступа к передовым чипам Nvidia, значит, многомиллиардные инвестиции в ИИ-инфраструктуру могут окупаться медленнее, чем заложено в текущих оценках.

Акции производителей чипов и их поставщиков просели по всему миру — от SoftBank (–9%) до Samsung и TSMC. Аналитик Moorhead & Co назвал реакцию «шокирующе похожей на панику после DeepSeek в январе» — рынок снова продает не факт, а страх перед удешевлением ИИ. Нарратив «DeepSeek Round 2» отражает общий страх перед китайской ИИ-конкуренцией, а не конкретный продукт. Bessemer Venture Partners прямо указал на опасение, что предприятия могут перейти на китайский ИИ из-за ценовых преимуществ.

Суть переоценки проста: если открытые модели из Китая приближаются по качеству к закрытым американским, мультипликаторы для компаний, которые строили инфраструктуру в расчете на монопольный доступ к спросу, требуют пересмотра. Рынок переоценивает устойчивость revenue-модели ИИ-инфраструктуры.

При этом фундаментальный спрос на ИИ не сломан. TSMC показала рекордную прибыль (+77,4% год к году) и увеличила капитальные затраты, хотя прибыль на акцию (\$3,81) оказалась ниже консенсуса (\$4,22) — параболический рост акций сместил ожидания вверх, и даже сильный результат недостаточен.

CFO TSMC заявил о дополнительных \$100 млрд инвестиций в США. Экспорт Тайваня вырос на 40,3% год к году в июне. ASML отчитался выше ожиданий и повысил прогноз: выручка €9,3 млрд, прогноз на 2026 год — €43–45 млрд. JP Morgan полагает, что распродажа ИИ-сектора созревает и отчетность обеспечит дно.

Это разумная позиция для компаний с подтвержденной выручкой. Но она не распространяется на имена, чья оценка строилась на предположении о монопольном доступе к ИИ-спросу. Если самая информированная компания в цепочке — TSMC — не готова подтвердить спрос на три-пять лет вперед, мультипликаторы всей цепочки должны быть ниже.

Почему Азия пострадала сильнее?

Расхождение между Nikkei 225 (–6,4%) и более широким японским рынком (TOPIX, –3,4%) в три процентных пункта подтверждает: распродажа сконцентрирована в тяжеловесных технологических компонентах. Корейский случай выделяется структурой риска: с момента запуска биржевых фондов с плечом на отдельные акции 27 мая розничные инвесторы накопили ₩14 трлн (\$9,4 млрд) таких продуктов. KODEX SK Hynix с двойным плечом потерял около 70% от июньского максимума. Это создает петлю обратной связи: падение акций → требования о доплате → принудительная продажа → дальнейшее падение. Банк Кореи повысил ставку на 25 базисных пунктов до 2,75% прямо в момент стресса. Минимальный депозит для торговли плечевыми фондами повышен десятикратно — с ₩3 млн до ₩30 млн.

Долговой рынок не видит катастрофы

Два шока за неделю — это много. Но главный вопрос не в том, что произошло, а в том, как рынок это переварил. Ответ дает кредитный рынок — и он говорит спокойно.

Спред по корпоративным облигациям инвестиционного рейтинга (IG OAS) расширился на 2 базисных пункта до 0,79%. Спред по высокодоходным облигациям (HY OAS) — на 4 базисных пункта до 2,73%. Для сравнения: в эпизодах системного стресса 2022 года высокодоходные спреды расширялись на 50–100 базисных пунктов за сопоставимую неделю. То, что мы видим сейчас, — в десятки раз меньше.

Индекс волатильности VIX прибавил 3,7 пункта до 18,8 — заметно, но ниже стрессовых уровней. Аппетит к риску в высокодоходном сегменте (HYG/LQD) снизился лишь на 0,17%. Текущий рынок облигаций не закладывает ни рецессии, ни волны дефолтов.

Это расхождение между волатильностью акций и кредитными спредами — ключевой аргумент против перехода к широкомасштабному уходу от риска. Кредитные спреды — запаздывающий индикатор, и текущая устойчивость не исключает будущего расширения. Но порог для пересмотра четкий: расширение HY-спреда более чем на 20 базисных пунктов за неделю станет сигналом перехода к системному стрессу. Пока мы далеко от этой отметки.

Страх есть, паники нет: кредит против волатильности



VIX (левая ось, пункты) и кредитный спред ICE BofA (правая ось, %).

▲ Кредитные спреды — запаздывающий индикатор; текущая устойчивость не исключает будущего расширения.

Ротация, а не бегство

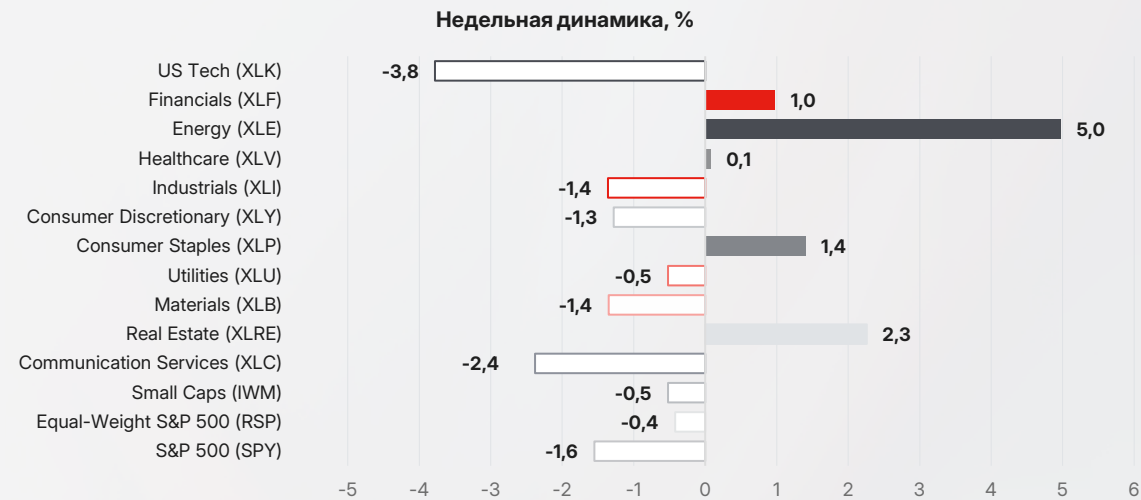
Американский рынок показывает характерную картину перераспределения. Nasdaq 100 потерял 4,1%, но равновзвешенный S&P 500 — лишь 0,4%, а Russell 2000 — 0,5%. Энергетика выросла на 5,0% (относительная сила +6,6% к индексу), недвижимость — на 2,3%, товары первой необходимости — на 1,4%, финансовый сектор — на 1,0%. Технологический сектор потерял 3,8%.

Отношение равновзвешенного индекса к капитализационному (RSP/SPY) выросло на 1,2%, малых компаний к крупным (IWM/SPY) — на 1,0%. Ширина рынка расширяется. Сила, которая раньше концентрировалась в пяти-семи крупнейших именах, теперь распределяется шире. На этой неделе лидеры падали — а широкий рынок держался.

Сезон отчетности поддерживает оценку на уровне индекса: 89% отчитавшихся компаний S&P 500 превысили консенсус по прибыли, расчетный рост прибыли составил +23,6% год к году. Крупнейшие банки превысили ожидания. При этом Джейми Даймон заявил, что рынки «недооценивают риски». Торговая политика добавляет инфляционный фон: 50-процентные тарифы на канадские товары, госдолг превысил рекорд Второй мировой по отношению к ВВП.

Вывод для портфеля: ротация из роста в стоимость продолжится, пока ФРС сохраняет жесткий настрой. Энергетика, финансовый сектор и здравоохранение выигрывают. Технологический сектор уязвим до подтверждения монетизации ИИ.

Секторная ротация в США: энергетика лидирует, техи отстают



Изменение относительной силы (RS) за неделю: доходность сектора минус доходность SPY.

Тикер ETF	Полное название отслеживаемого индекса	Описание состава индекса
XLK	Technology Select Sector Index	Компании технологического сектора, входящие в S&P 500
XLF	Financial Select Sector Index	Компании финансового сектора, входящие в S&P 500
XLE	Energy Select Sector Index	Компании энергетического сектора, входящие в S&P 500
XLV	Health Care Select Sector Index	Компании сектора здравоохранения, входящие в S&P 500
XLI	Industrial Select Sector Index	Промышленные компании, входящие в S&P 500
XLY	Consumer Discretionary Select Sector Index	Компании сектора необязательных потребительских товаров и услуг, входящие в S&P 500
XLP	Consumer Staples Select Sector Index	Компании сектора товаров первой необходимости, входящие в S&P 500
XLU	Utilities Select Sector Index	Компании коммунального сектора, входящие в S&P 500
XLB	Materials Select Sector Index	Компании сектора материалов и сырья, входящие в S&P 500
XLRE	Real Estate Select Sector Index	Компании по управлению и развитию недвижимости, а также долевые REIT из S&P 500; ипотечные REIT не входят
XLC	Communication Services Select Sector Index	Компании телекоммуникаций, медиа, развлечений и интерактивных сервисов, входящие в S&P 500
IWM	Russell 2000 Index	Около 2 000 американских компаний малой капитализации
RSP	S&P 500 Equal Weight Index	Компании из S&P 500, каждая из которых получает примерно одинаковый вес
SPY	S&P 500 Index	Крупнейшие публичные компании США; вес компаний определяется их рыночной капитализацией

Впервые за цикл: рынок ждет повышения ставки

Новое качество этой недели — рынок впервые в текущем цикле ценообразует вероятность повышения ставки ФРС, а не снижения. Вероятность повышения на июльском заседании — 15,5%, к декабрю — 82,5%. Вероятность снижения — ноль на всех горизонтах. Для сравнения: в 2024–2025 годах рынок ждал цикла смягчения. Теперь картина перевернулась.

Инфляционный фон подтверждает сдвиг. Индекс PCE (предпочтительная мера инфляции для ФРС) за май — 4,1% год к году, базовый PCE — 3,4%. Мягкий июньский CPI (headline –0,4% месяц к месяцу, базовый 0,0%) объясняется коррекцией цен на энергию и не меняет картину для ФРС, пока PCE не подтвердит дезинфляционный тренд. При Brent выше \$100 в третьем-четвертом квартале headline PCE может вернуться к 4,5% и выше.

Коммуникация ФРС зафиксировала раскол. Уорш считает инфляцию «слишком высокой», Уоллер допускает повышение, Уильямс видит пик инфляции, Логан призывает к более высоким ставкам. Рынок получит ответ 29 июля — на заседании ФРС. Вероятность сохранения ставки на текущем уровне 3,50–3,75% — 84,5%. Но язык заявления и пресс-конференция Уорша важнее самого решения: сигнал о готовности повысить ставку сдвинет ожидания еще сильнее.

Для инвестора это означает: возвращение к смягчению маловероятно при PCE выше 4%. Короткие и средние казначейские облигации предлагают доходность при меньшей чувствительности к росту ставок. Длинные облигации уязвимы: доходность десятилетних UST при 4,55% не закладывает два повышения. Риск асимметричен вверх — 5,0% и выше при нефти дороже \$100.

ЗАСЕДАНИЕ	БЕЗ ИЗМЕНЕНИЙ	ПОВЫШЕНИЕ	СНИЖЕНИЕ
29 июл 2026	84.5%	15.5%	0.0%
16 сен 2026	36.0%	64.0%	0.0%
28 окт 2026	26.4%	73.6%	0.0%
9 дек 2026	17.5%	82.5%	0.0%
27 янв 2027	13.3%	86.7%	0.0%
17 мар 2027	11.2%	88.8%	0.0%
28 апр 2027	10.1%	89.9%	0.0%
9 июн 2027	11.0%	88.5%	0.5%
28 июл 2027	12.1%	86.8%	1.1%
15 сен 2027	14.6%	82.8%	2.7%

Источники: CME FedWatch Tool, BEA, BLS, Federal Reserve, U.S. Treasury, Goldman Sachs.

Старый Свет не может выбрать между спадом и инфляцией, Новый — между ростом и рычагом

Европа: между спадом и инфляцией

Высокие ставки — только половина сюжета. В Европе к ним добавился рост цен на энергию, в результате чего экономика оказалась в ловушке: смягчение подстегнет инфляцию, ужесточение углубит спад.

ВВП еврозоны сократился на 0,2% в первом квартале — первая контракция с 2022 года. Промышленное производство упало на 1,2% год к году при консенсусе -0,5%. Торговый баланс — дефицит €7,8 млрд, экспорт в США снизился на 12,3% год к году, импорт энергии вырос на 41,6%. Цены производителей (PPI) ускорились до +5,9% год к году.

Инфляция HICP за июнь — 2,8% год к году (базовая 2,4%). Но этот результат смотрит назад: июльский скачок нефти еще не успел отразиться в статистике. Если Brent закрепится выше \$95, а HICP за июль превысит 3,2%, дезинфляционный тренд развернется. Рынок оценивает вероятность повышения ставки ЕЦБ в сентябре в 70–84%.

ЕЦБ, повысивший ставку в июне впервые с 2023 года (до 2,40%), оказался в ловушке. По нашему мнению, на заседании 23 июля, ставка будет сохранена. Но ястребиный сигнал о вероятном сентябрьском повышении станет новым фактором для европейских облигаций.

ИИ-удар по Европе минимален: STOXX 600 практически не изменился (+0,07%), индекс волатильности VSTOXX — 17,30, ниже американского VIX. FTSE 100 вырос на 1,0% благодаря энергетическим тяжеловесам; DAX потерял 0,9%. ASML и австрийская AT&S (+721% за год) подтверждают: европейский ИИ-сегмент распродажа не затронула.

Отдельного внимания заслуживает Великобритания. 20 июля премьер-министром стал Бернэм. Доходность десятилетних гособлигаций (Gilt) превысила 5% при долге около 95% ВВП. Фискальная неопределенность нового правительства ограничивает пространство для маневра. Фунт при этом укрепился на 0,47% до 1,3479 — лучшая динамика среди валют G10. Ryanair показал чистую прибыль на 34% ниже прошлогодней — авиатопливо съедает маржу.

Азия: плечо и двойная экономика

Азия получила оба шока одновременно — и нефтяной, и технологический. Но в каждом регионе проявился свой уязвимый механизм.

Корея: петля плеча. Корейский KOSPI потерял 6,5% за неделю. Главная проблема — не сама распродажа, а ее структура. С момента запуска биржевых фондов с плечом на отдельные акции в конце мая розничные инвесторы накопили ₩14 трлн (\$9,4 млрд) таких продуктов. KODEX SK Hynix с двойным плечом потерял около 70% от июньского максимума. Падение акций запускает требования о доплате, принудительные продажи и дальнейшее снижение — петлю обратной связи, которую трудно остановить рыночными средствами. Банк Кореи повысил ставку на 25 базисных пунктов до 2,75% прямо в момент стресса. Регулятор повысил минимальный депозит для торговли плечевыми фондами десятикратно. Citi сохраняет цель KOSPI 10 000, но путь к ней лежит через очищение плеча.

Япония: внутренняя ротация. Nikkei 225 потерял 6,4%, но распродажа сконцентрирована в технологических тяжеловесах: более широкий TOPIX снижается вдвое меньше. Доходность десятилетних гособлигаций (JGB) снизилась на 14,7 базисных пункта до 2,72% — инвесторы переключаются из акций в облигации внутри страны. Опрос Tanaka показал максимум с 2024 года (22 пункта) — внутренний спрос устойчив. Заседание Банка Японии 30–31 июля — ключевая точка: ставка 1,0%, но сочетание нефтяного шока и слабого полупроводникового сектора создает условия для более жесткого сигнала. На предыдущей неделе JGB достигала 2,90% — 30-летний максимум, после чего министр финансов заявил о намерении добиться от пенсионного фонда GPIF увеличения доли внутренних активов.

Китай: две экономики в одной. ВВП вырос на 4,3% год к году — минимум с конца 2022 года. Но экспорт прибавил 27,0% — максимум с 2021 года. Внешний сектор перегрет, внутренний замедляется: недвижимость -18,0% год к году, розничные продажи -0,6%. Дивергенция CSI 300 (-5,3%) и Hang Seng (+1,6%) вторую неделю подряд показывает: материковый рынок тянут внутренние проблемы, а гонконгский выигрывает от торгового бума. Юань укрепляется при падающих акциях — распродажу определяют внутренние факторы, а не отток капитала.

Данные по ВВП усилили ожидания стимулов Народного банка Китая. Конкретные меры не объявлены, но пространство для смягчения есть: CPI +1,0%, PPI +4,1%. Без стимулов CSI 300 рискует закрепиться ниже 4 500.

Рыночный компас

АКТИВ	ПОСЛЕДНИЙ УРОВЕНЬ	НЕДЕЛЯ	МЕСЯЦ	С НАЧАЛА ГОДА	КОММЕНТАРИЙ
S&P 500	7 458	-1.6%	-0.7%	+8.7%	Широкий рынок держится: ротация из техсектора в компании стоимости компенсирует коррекцию лидеров
Nasdaq 100	28 593	-4.1%	-4.6%	+13.4%	Переоценка ИИ-инфраструктуры после Kimi K3 и разочарований в отчетности
Russell 2000 (малые компании)	2 962	-0.5%	+0.8%	+18.1%	Небольшие компании выросли против общей слабости
STOXX Europe 600	642	+0.1%	+0.7%	+6.6%	Европа флэт: энергетический шок пока не транслируется в падение акций
Nikkei 225	64 141	-6.4%	-9.7%	+23.7%	ИИ-коррекция
Hang Seng	24 562	+1.6%	+0.3%	-6.7%	Торговый бум оказал поддерживающий эффект для Гонконга при слабости континентального индекса
US Treasuries 10 лет	4.55%	-1 б.п.	+12 б.п.	+36 б.п.	Рынок впервые закладывает в цены вероятность повышения, а не снижения
Bund 10 лет (Германия)	3.13%	+6 б.п.	+20 б.п.	+26 б.п.	Облигации отыгрывают про инфляционный фон
DXU (индекс доллара)	100.8	-0.2%	+1.2%	+2.4%	Ожидания повышения ставки ФРС оказывают поддержку
Золото	\$4 013	-2.2%	-7.3%	-7.0%	Реальная доходность 2,31% доллара доминирует над защитным спросом на золото
Brent	\$88.1	+15.9%	+11.6%	+45.0%	Крупнейший недельный скачок: эскалация конфликта США и Ирана, истощение резервов

Акции

Технологии — эпицентр распродажи: Nasdaq -4,1% за неделю. Но широкий рынок держится: Russell 2000 -0,5%, равновзвешенный S&P -0,4%. Деньги перетекают из роста в стоимость.

Нефть

Brent +15,9% за неделю — крупнейший скачок с начала конфликта в Ормузе. Стратегические запасы США на минимуме с 1983 года. Goldman Sachs допускает \$120 при затяжной блокаде.

Ставки

Доллар крепнет (DXU +0,5%), UST 10Y держится у 4,38%, евро слабеет: EUR/USD -0,8%. Капитал дорожает.

Кредит

VIX вырос на 3,7 пункта, но спреды по корпоративным облигациям почти не двинулись (+2–4 б.п.). Это ротация внутри рынка, а не бегство из риска. Паники нет.

Вопросы клиентов

Значит ли падение Nasdaq, что ИИ-пузырь лопнул?

Нет. То, что произошло, — коррекция в перегретых позициях, а не слом цикла. TSMC показала рекордную прибыль и увеличила капитальные затраты, ASML повысил прогноз, экспорт Тайваня вырос на 40%. Спрос на ИИ-инфраструктуру подтвержден. Но мультипликаторы, которые строились на предположении о монопольном доступе к этому спросу, требуют пересмотра. Китайские открытые модели (DeepSeek V4 в апреле, Kimi K3 в июле) сокращают разрыв, и это второй подобный эпизод за 18 месяцев. Отчеты гиперскейлеров в конце июля покажут, замедляется ли ИИ-выручка.

Если нефть выше \$100, ФРС повысит ставку?

Рынок уже ценообразует такую вероятность: 82,5% к декабрю. Но ключевое условие — длительность шока. При 10-дневном перемирии и деэскалации Brent вернется к \$75–80, и инфляционное давление ослабнет. При Brent выше \$100 в течение двух-трех кварталов перенос в базовую инфляцию станет заметным, и повышение ставки превратится из вероятности в базовый сценарий. Стратегический резерв на минимуме с 1983 года означает, что у правительства нет быстрого инструмента сглаживания. Заседание ФРС 29 июля — ближайшая точка, где рынок получит ответ.

Почему золото падает при геополитическом шоке?

Потому что реальная доходность десятилетних казначейских облигаций США составляет 2,31% — и она растет. Золото не приносит процентного дохода, и когда облигации дают реальную доходность выше 2%, инвесторы предпочитают облигации. Геополитический шок не вызвал защитного спроса на золото: индекс доллара снизился на 0,2%, но золото все равно подешевело на 2,2%. С начала года золото потеряло 7,0%, за три месяца — 16,1%. Пока реальные ставки остаются выше 2,3%, давление сохранится. Для разворота нужно устойчивое снижение реальной доходности и ослабление доллара.

Тактический взгляд на рынки

Наш взгляд по основным рынкам и классам активов на горизонте 6–12 месяцев.

■ Ниже рынка

■ Нейтрально

■ Выше рынка

□ Прошлый взгляд

АКЦИИ

АЗВИТЫЕ РЫНКИ

США



Нейтрально. Распродажа сосредоточилась в дорогих технологиях, а широкий рынок держится

Европа



Нейтрально. Энергетический шок усилил риск стагнации, но рынок и прибыли пока устойчивы — ждем подтверждения через нефть и инфляцию.

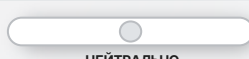
Япония



Нейтрально. Технологические тяжеловесы тянут Nikkei вниз, но внутренний спрос устойчив; до заседания Банка Японии перевес не формируем.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Развивающиеся рынки



Нейтрально. Давление сосредоточено в азиатских полупроводниках и усилено плечом.

Китай



Нейтрально. Экспорт силен, но внутренний спрос и недвижимость слабы; к перевесу перейдем только после подтвержденных стимулов.

ОБЛИГАЦИИ

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ (ПО РЕГИОНАМ)

Короткие US Treasuries



Нейтрально. Короткие бумаги дают доходность при меньшем риске дюрации, но ФРС теперь обсуждает повышение ставки.

Длинные US Treasuries



Держим недовес. Нефть и инфляция сохраняют риск дальнейшего роста ставок.

Гособлигации Европы



Нейтрально. Дорогая нефть и газ вернули инфляционный риск, а слабая экономика ограничивает ЕЦБ.

Гособлигации Японии



Держим недовес. Недельное снижение доходности не меняет тренд: нормализация Банка Японии остается встречным ветром для длинных бумаг.

Облигации развивающихся рынков



Нейтрально. Крепкий доллар ограничивает потенциал, а разрозненные страновые сигналы не дают основания для общего перевеса.

КОРПОРАТИВНЫЕ (ПО КАЧЕСТВУ)

Корпоблигации инвестиционного рейтинга (мировые)



Нейтрально. Спреды почти не отреагировали на рост волатильности: системного стресса нет, но запас прочности при узких спредах невелик.

Высокодоходные облигации (мировые)



Нейтрально. Спреды остаются узкими и не подтверждают массовый уход от риска; купон привлекателен, но компенсация за риск ограничена.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

СЫРЬЕ

Золото



Держим недовес. Золото снизилось даже на фоне шока

Нефть (Brent)



Нейтрально. Диапазон цен сместился вверх из-за перебоев в Ормузском проливе, но исход остается бинарным: деэскалация — откат, новый виток — рост.

ВАЛЮТА

Доллар США (DXY)



Держим перевес. Ожидания повышения ставки ФРС поддерживают доллар, хотя отсутствие защитного спроса ограничивает потенциал роста.

Итоги недели

Эта неделя ответила на главный вопрос: рынок выдержал два независимых удара без системного стресса. Кредитные спреды расширились на считанные базисные пункты, равновзвешенные индексы держатся, сезон отчетности подтверждает рост прибыли. Это ротация и пересмотр мультипликаторов в перегретых позициях, а не начало медвежьего рынка.

Но среда стала жестче, и это не временный эффект. Нефтяная премия не рассосется полностью: стратегический резерв пуст, ОПЕК+ не наращивает добычу, и даже при деэскалации Brent, скорее всего, закрепится в диапазоне \$80–95. Рынок впервые за цикл ценообразует повышение ставки ФРС — возвращение к смягчению маловероятно при инфляции PCE выше 4%. ИИ-сектор не сломан, но мультипликаторы, построенные на предположении о монопольном доступе к спросу, требуют пересмотра.

Базовый сценарий на горизонте 6–12 месяцев: оба шока оказываются умеренными по длительности, но меняют параметры среды. Ротация из роста в стоимость завершается, энергетика и финансовый сектор выигрывают, технологический сектор находит дно после отчетов гиперскейлеров при подтверждении капитальных затрат. ФРС сохраняет ставку 29 июля и, возможно, повышает один раз до конца года.

Альтернативный сценарий не является хвостовым риском: оба механизма уже действуют. Если Ормуз останется частично заблокированным на месяцы, Brent выше \$100 станет новым режимом, а перенос в базовую инфляцию сделает повышение ставки ФРС базовым сценарием. Если китайские открытые модели сокращают разрыв и отчеты гиперскейлеров покажут замедление ИИ-выручки, Nasdaq 100 не вернется к июльским максимумам в 2026 году. Окно для перехода к более глубокой перестройке — две-три недели: к отчетам гиперскейлеров и заседанию ФРС 29 июля.

Экономический календарь

Ключевые публикации и решения недели впереди · 20–24 июля.

20 июл пн	21 июл вт	22 июл ср	23 июл чт	24 июл пт	КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ впереди
Нет событий высокой значимости	ВЕЛИКОБРИТАНИЯ 09:00 Безработица Конс. 4,9% · Пред. 4,9%	Нет событий высокой значимости	ЕВРОЗОНА 15:15 Ставка ЕЦБ Конс. 2,40% · Пред. 2,40%	США 16:45 PMI в промышленности Конс. 54,5 · Пред. 53,9	ФРС — 29 июля
	ВЕЛИКОБРИТАНИЯ 09:00 Зарплаты с бонусами Конс. 4,5% · Пред. 4,4%		США 15:30 Заявки на пособие Конс. 211К · Пред. 208К	США 16:45 PMI в услугах Конс. 51,4 · Пред. 51,2	Банк Англии — 30 июля
					Банк Японии — 31 июля
					ЕЦБ — 10 сентября

Простыми словами

Кредитный спред (OAS)

Дополнительная доходность, которую инвесторы требуют за владение корпоративной облигацией вместо государственной. Чем шире спред, тем выше риск, который рынок видит в компаниях.

VIX (индекс волатильности)

Показывает, насколько сильных колебаний рынка ждут инвесторы в ближайший месяц. Значение 18,8 означает умеренную настороженность; уровни выше 30 обычно сопровождают панику.

PCE (индекс потребительских расходов)

Предпочтительная мера инфляции для ФРС. В отличие от CPI, учитывает, что потребители заменяют подорожавшие товары более дешевыми.

SPR (стратегический резерв нефти)

Государственный запас нефти США на случай чрезвычайных ситуаций. На этой неделе опустился до 311,4 млн баррелей — минимум с 1983 года.

Равновзвешенный индекс

Индекс, в котором все компании имеют одинаковый вес, независимо от капитализации. Если равновзвешенный индекс держится лучше капитализационного (как на этой неделе: $-0,4\%$ против $-1,6\%$), значит распродажа сконцентрирована в крупнейших именах, а не расходитя по всему рынку.

TTF (Dutch Title Transfer Facility)

Европейский бенчмарк цен на природный газ. На этой неделе вырос на $18,0\%$, а с начала года — на $97,9\%$. Для Европы это ключевой показатель энергетического давления: от него зависят цены на электричество, отопление и промышленное производство.

Источники

Внутренняя аналитика Альфа-Капитал, Yahoo Finance, FRED, U.S. Treasury, CME FedWatch Tool, BLS, BEA, Eurostat, ONS, NBS China, China Customs, Bank of Japan, Bank of Korea, PBoC, Federal Reserve, ECB, Bank of England, TSMC IR, ASML IR, Samsung IR, Netfix IR, Wells Fargo IR, Ryanair IR, Tesla IR, Alphabet IR, Deutsche Bank IR, UBS IR, CNBC, Reuters, Bloomberg, Barchart, Proactive Investors, Bessemer Venture Partners, Goldman Sachs, Citi Research, JP Morgan, Moorhead & Co, Euronews, Focus Taiwan, Korea Herald, BBC, Guardian, SCMP, FactSet, S&P Global, U.S. EIA, White House / USTR, UK DMO, Taiwan MOEA, Japan MoF, ICE/NYMEX, Deutsche Bundesbank.

Обязательная информация

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия ФСФР № 21-000-1-00028 от 22.09.1998. Лицензия ФСФР № 077-08158-001000 от 30.11.2004. Информация, содержащаяся в данном информационно-аналитическом материале (далее Материал), не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Материале мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Материале информация или мнения верны или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных и образовательных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на дату подготовки настоящего сообщения. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1, телефоны 783 4 783, 8 (800) 200 28 28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» www.alfacapital.ru. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и побуждением к приобретению определенных ценных бумаг и заключению определенных договоров, в том числе являющихся производными финансовыми инструментами.

Инвестирование в иностранные ценные бумаги и производные финансовые инструменты, базовые активы которых имеют иностранное происхождение, связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Возможности судебной защиты прав на иностранные активы могут быть существенно ограничены, существуют риски изменения регулятивных подходов к владению и операциям, а также к учету прав на иностранные финансовые инструменты, в том числе иностранными финансовыми институтами, в результате чего может возникнуть необходимость по их отчуждению вопреки планам или ограничение возможности распоряжения ими