



20-26 июля 2026

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ЗАРУБЕЖНЫХ РЫНКОВ

Ставки растут везде

Центробанки развитых рынков перешли от разговоров о снижении к обсуждению повышения

Главное за неделю

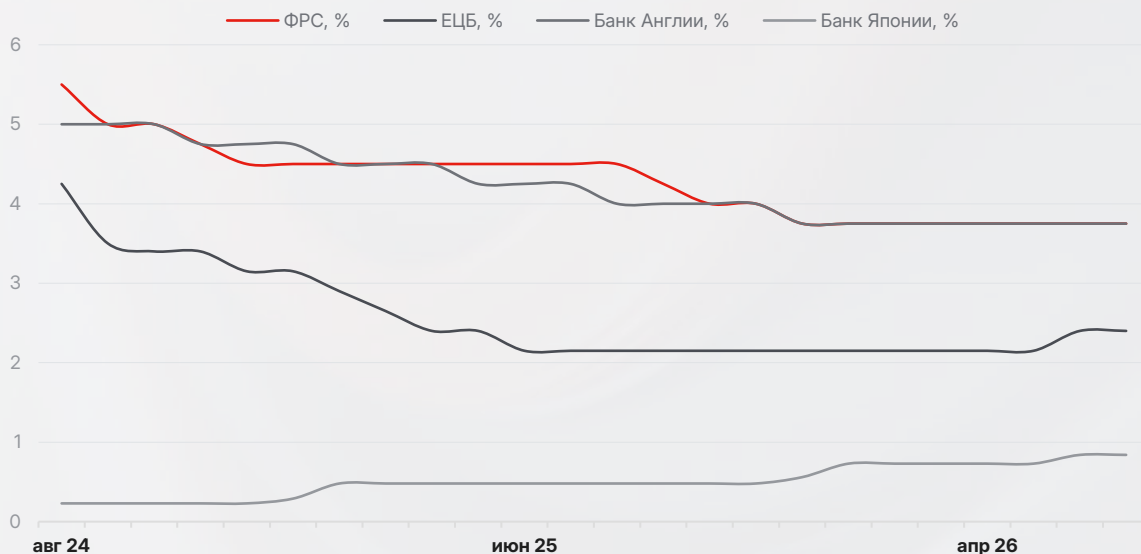
На этой неделе рынок окончательно перестал рассматривать рост ставок как локальный американский сюжет. Доходности государственных облигаций выросли одновременно в США, Германии, Великобритании и Японии. Китай остался исключением: ставки там не росли, а денежно-кредитные условия сохранялись предельно мягкими. Для инвестора это означает, что длинная дюрация стала уязвимой не из-за одного потенциального решения ФРС, а из-за более широкого изменения режима: центробанки развитых стран впервые за текущий цикл обсуждают не паузу или дальнейшее смягчение, а возможность нового повышения ставок.

Неделю назад мы отмечали, что рынок впервые начал закладывать повышение ставки ФРС: вероятность такого решения к декабрю тогда оценивалась в 82,5%. За прошедшую неделю этот сценарий приблизился — вероятность повышения к сентябрю достигла 80%, к октябрю — 86%, к декабрю — 91%.

Теперь ключевой вопрос для рынка заключается уже не в том, состоится ли повышение, а в том, сколько шагов ФРС может сделать до конца года.

Переоценка ставок быстро распространилась на другие классы активов. Доходность десятилетних казначейских облигаций США выросла на 14 базисных пунктов до 4,69%, индекс доллара DXY прибавил 0,7% и достиг 101,43. Brent подорожала на 9,9% до \$96,78, усилив риск повторного ускорения инфляции. На рынках акций четыре из пяти ключевых индексов завершили неделю снижением, однако распродажа по-прежнему была сосредоточена преимущественно в крупнейших технологических компаниях: широкий рынок выглядел устойчивее Nasdaq и других индексов с высокой концентрацией мегакапов.

Ставки центробанков: синхронный сдвиг



Ставки четырёх центробанков за 24 месяца. ФРС — верхняя граница целевого диапазона (сейчас 3,50–3,75%), ЕЦБ — основных операций рефинансирования, Банк Англии — базовая ставка, Банк Японии — ставка овернайт

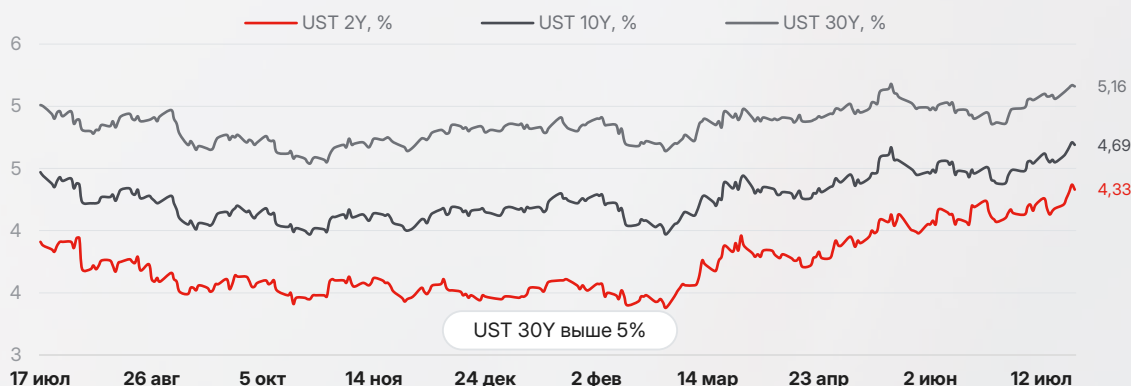
Базовый сценарий пока не изменился: рынок проходит через переоценку ставок и мультипликаторов, но не закладывает рецессию или системный кризис. Кредитные спреды остаются узкими, а давление на акции концентрируется в наиболее дорогих и чувствительных к ставкам сегментах.

Повышение ФРС стало базовым сценарием уже на сентябрь

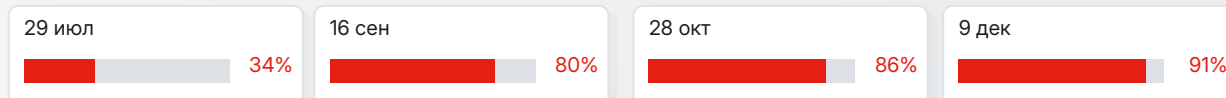
Неделю назад мы писали, что рынок впервые за текущий цикл начал закладывать повышение ставки ФРС: тогда вероятность такого решения к декабрю оценивалась в 82,5%. За семь дней временной горизонт резко приблизился. Теперь вероятность повышения уже 29 июля составляет 34%, к 16 сентября — 80%, к 28 октября — 86%, к 9 декабря — 91%. Вероятность снижения ставки на всех ближайших заседаниях остаётся нулевой. Рынок обсуждает уже не столько сам факт возможного повышения, сколько количество шагов ФРС до конца года.

Переоценка прошла по всей кривой казначейских облигаций. Доходность двухлетних UST выросла за неделю на 15 б.п. до 4,33%, десятилетних — на 14 б.п. до 4,69%, тридцатилетних — до 5,16%, впервые превысив 5% за рассматриваемый период. То, что короткий конец вырос не меньше длинного, показывает: основной импульс идёт от пересмотра траектории ставки ФРС, а не только от увеличения долгосрочной инфляционной премии.

Кривая US Treasuries и ожидания по решениям ФРС



Вероятность повышения ставки ФРС



Вероятность снижения ставки ФРС — 0% на всех ближайших заседаниях

Почему рынок закладывает повышение

Первичные заявки на пособие по безработице снизились до 187 тыс. — минимума 2026 года и значительно ниже консенсуса 212 тыс.; четырёхнедельная средняя опустилась до 214,25 тыс.



187 тыс.

заявки на пособие, минимум 2026 года

Деловая активность остаётся устойчивой

Композитный PMI поднялся до 53,6, восьмимесячного максимума: сектор услуг сохраняет сильный импульс, хотя промышленность уже вернулась в зону сокращения. Это характерная картина позднего цикла: рынок труда не даёт ФРС повода для смягчения.



53,6

композитный PMI, максимум за 8 месяцев

Что важно для портфеля



Короткие и средние US Treasuries сохраняют привлекательную доходность при меньшей чувствительности к дальнейшему росту ставок. Длинная дюрация остаётся уязвимой: новый ястребиный сигнал ФРС может снова поднять дальний конец кривой.

Экономика держится, но потребитель уже чувствует давление

Рост сохраняется почти по всей стране, однако топливо и тарифы поддерживают инфляцию выше цели ФРС.

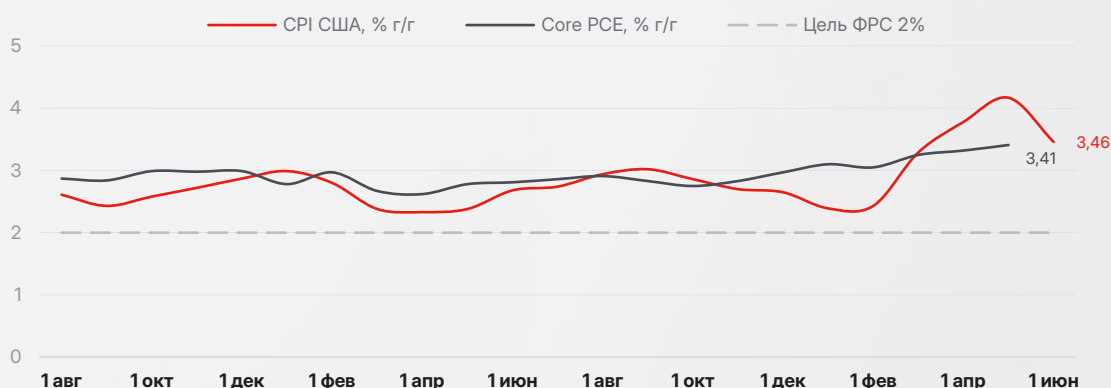
Beige Book: рост без рецессии

В 11 из 12 округов ФРС зафиксирован рост. Экономика не выглядит рецессионной, а активность не даёт оснований для снижения ставки.

Потребитель уже осторожен

Рост цен на бензин и базовые товары давит на дискреционные расходы. Индекс настроений Мичиганского университета остаётся на уровне 54,4.

Инфляция США не возвращается к цели ФРС



Обе ключевые меры инфляции остаются заметно выше цели — это не траектория к скорому смягчению политики.



Экономика

11 из 12

округов ФРС сообщили о росте



Потребитель

54,4

индекс настроений — исторически низкий



Тарифный импульс

10–12,5%

ставки Section 301 на импорт

ФРС посылает жесткий сигнал

Кевин Уорш

«ФРС не потерпит устойчиво повышенную инфляцию»

Кристофер Уоллер

«Если инфляция останется высокой, в ближайшее время может потребоваться ужесточение»

Несмотря на расхождение в риторике, рынок продолжает читать данные в ястребином ключе.



Ближайшая проверка сценария — 30 июля

В этот день выйдут ВВП США за II квартал и PCE за июнь. Сильный рост при устойчивой инфляции подтвердит сценарий повышения ставки; более слабый PCE даст ФРС основание взять паузу.

Что важно для портфеля

Высокая ставка при осторожном потребителе усиливает различия между компаниями. Устойчивее выглядят бизнесы с сильным денежным потоком, низкой долговой нагрузкой и возможностью переносить рост издержек в цены. Компании, зависящие от необязательных расходов домохозяйств, становятся более чувствительными к новым инфляционным сюрпризам.

Рынок потребовал от ИИ инвестиций доказательств

Риски повышения ставок переключили внимание инвесторов с роста выручки на окупаемость капитальных расходов.

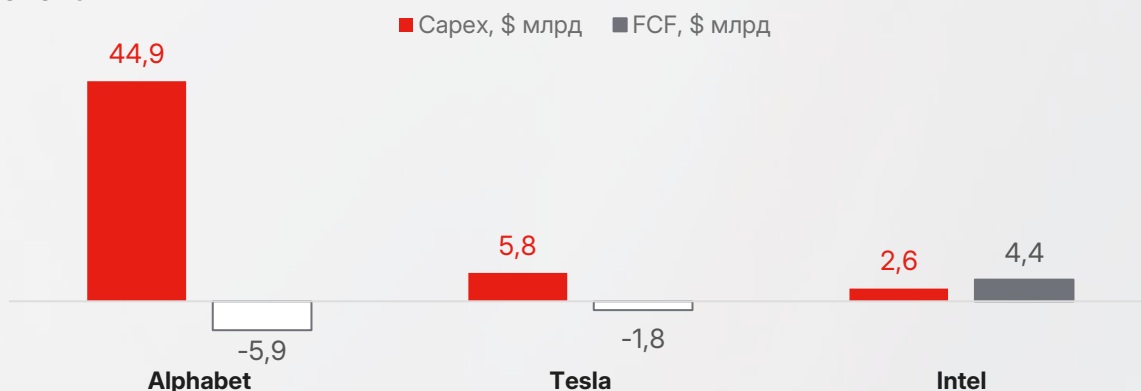
Что изменилось

Коррекция технологического сектора не стала отказом от ИИ-темы. Отчётности Alphabet, Tesla и Intel показали другой сдвиг: рынок больше не готов оплачивать рост выручки любой ценой.

ИИ-ракурс

ИИ-цикл перешёл от фазы «растут все» к фазе отбора: капитал дорогой, поэтому рынку нужна денежная отдача уже сейчас.

ИИ-инвестиции: капитальные расходы против свободного денежного потока



Alphabet: Google Cloud +82% г/г, но capex \$44,9 млрд → FCF отрицательный

Intel: AI Data Center +59% г/г, capex \$2,6 млрд → операционный поток \$7,0 млрд

Alphabet

сильная выручка, слабый FCF

- \$119,8 млрд выручки
- Google Cloud +82% г/г
- Capex \$44,9 млрд → FCF -\$5,9 млрд

Tesla

рост любой ценой под давлением

- \$28,2 млрд выручки
- EPS \$0,33 vs \$0,49
- FCF -\$1,77 млрд; маржа 1,4%

Intel

контрпример

- \$16,1 млрд выручки (+25% г/г)
- Data Center AI +59%
- Операционный поток \$7,0 млрд при capex \$2,6 млрд

Что это значит для портфеля

При высоких ставках денежный поток важнее обещаний роста. Устойчивее выглядят компании, которые уже монетизируют ИИ и финансируют инвестиции без постоянного наращивания долга.

Следующая проверка

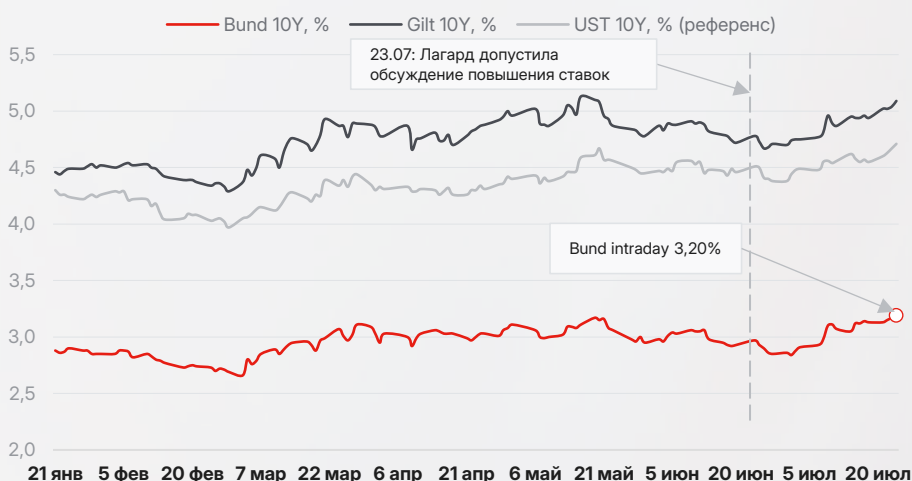
29–30 июля: отчётности Microsoft, Amazon и др. покажут, стало ли расхождение между ИИ-ростом и денежной отдачей новой нормой для сектора.

ЕЦБ взял паузу после июньского повышения — долговой рынок остаётся под давлением

Европа входит в тот же режим, что и США, но с более слабым ростом и дополнительным фискальным риском в Великобритании.

ЕЕЦБ 23 июля сохранил депозитную ставку на уровне 2,25% после июньского повышения. Регулятор отметил, что полный инфляционный эффект энергетического шока ещё не проявился, поэтому дальнейшие решения будут приниматься на основе поступающих данных — от заседания к заседанию..

Доходности гособлигаций Европы и сдвиг ЕЦБ



3,20%

Bund intraday — максимум за 15 лет

3,97%

OAT 10Y

4,04%

BTP 10Y

выше 5%

Gilt 10Y

Почему ЕЦБ не может игнорировать инфляцию



5,9%

PPI



2,8%

HICP



\$96+

Brent

PPI еврозоны ускорился до 5,9% год к году, тогда как потребительская инфляция составляет 2,8%. Этот разрыв означает, что часть роста производственных издержек ещё не перенесена в конечные цены. При Brent выше \$96 перенос может ускориться, поэтому текущая инфляция недооценивает давление, с которым ЕЦБ может столкнуться в ближайшие месяцы. Сам регулятор ожидает, что инфляция будет оставаться заметно выше цели вплоть до первого полугодия 2027 года.

Великобритания: хорошие данные, но рынок осторожнее



PMI

52,1



Розничные продажи

+1,0%



Инфляция

2,6%



Фунт

-1,2% к доллару



Долг

94,3% ВВП



Ставка BoE

3,75%

Британские данные выглядели устойчивее европейских, однако рынок облигаций и валюты отреагировал прежде всего на неопределённость фискального курса нового правительства. При государственном долге 94,3% ВВП и ставке Банка Англии 3,75% расширение расходов способно повысить премию за риск.

Что важно для портфеля



По европейским акциям сохраняем нейтральный взгляд, но усиливаем отбор внутри рынка. Устойчивее выглядят экспортеры, энергетические компании и бизнесы, способные переносить рост издержек в цены. В облигациях длинная дюрация остаётся уязвимой: инфляционное давление ограничивает пространство для снижения ставок, а Великобритания добавляет к нему отдельную фискальную премию.

Азия: три скорости одного цикла

Япония закладывает нормализацию ставок, Китай направляет поддержку в стратегические отрасли, а Корея переваривает перегрев и накопленное плечо.

Азия столкнулась с тем же ростом стоимости капитала и энергетическим шоком, что США и Европа, но единого регионального сценария не возникло. Японский долговой рынок уже готовится к дальнейшим действиям Банка Японии, Китай сохраняет предельно мягкие условия, а Корея балансирует между сильной экономикой и перегретыми позициями.

Япония · Рынок опережает инфляцию

- JGB 10Y: **2,815%** (+9,6 б.п. за неделю) — максимум наблюдений; с начала года +70,4 б.п.
- Tankan: **22 п.**; зарплаты +3,3% г/г, безработица 2,5%.
- Дефицит торговли **¥406,9 млрд**; USD/JPY достиг 163,83.

2,815%
JGB 10Y
максимум наблюдений

163,83
USD/JPY
максимум за год

30–31 июля
заседание
Банка Японии

Ключевая развилка — заседание BoJ 30–31 июля

Мягкий сигнал поддержит экспортёров; жёсткий усилит давление на JGB.

Динамика рынков акций за неделю

Изменение в локальной валюте, %

Индекс	График	Неделя	Месяц	С начала года
Nikkei 225		-3,4%	-4,2%	+0,8%
KOSPI		-2,6%	-13,5%	+12,5%
Hang Seng		+0,8%	+8,3%	+21,1%

Китай · Сильный экспорт не лечит спрос

- Экспорт **+27% г/г** — максимум с 2021 г.; инвестиции в недвижимость —18%.
- Retail Sales +1,0% г/г; майские -0,6% подтверждают слабый спрос.
- CPI 1,0%, PPI 4,1% — издержки не полностью переложены на потребителя.
- НБК держит ставку на рекордном минимуме уже 14 месяцев.
- Фокус Пекина — фонды для ИИ и чипов; мер для спроса и недвижимости пока нет.

Поддержка технологического предложения пока не восстановила внутренний спрос.

Ключевые экономические показатели

JP Япония	
Инфляция CPI, г/г	1,6–1,7%
Зарплаты, г/г	+3,3%
Безработица	2,5%
Дефицит торговли	¥406,9 млрд
USD/JPY	163,83
CN Китай	
Экспорт, г/г	+27%
Инвестиции в недвижимость	-18%
Розничные продажи, г/г	+1,0%
CPI, г/г	+1,0%
PPI, г/г	+4,1%
KR Корея	
ВВП, г/г	+3,7%
Потребление, г/г	+2,5%
Экспорт, г/г	+9,0%
Базовая ставка	2,75%

Корея · Сильная экономика ≠ защита от перегрева

- ВВП II кв. **+3,7% г/г**; потребление +2,5%, экспорт +9,0%.
- KOSPI -2,6% за неделю и -13,5% за месяц — рынок переоценивает tech.
- Банк Кореи повысил ставку до 2,75%; плечевые ETF ужесточены.

3,7%
ВВП г/г
выше консенсуса

2,75%
ставка
Банка Кореи

Полупроводники · от распродажи к отбору

- Samsung: операционная прибыль примерно в 19 раз выше прошлогодней.
- TSMC недобрала EPS из-за расходов в США; прибыль и денежный поток важнее высокой ИИ-экспозиции.

Что важно для портфеля

- JP Япония**
Нейтральный взгляд до решения BoJ. Доходности уже на максимумах; жёсткий сигнал способен продолжить движение JGB.
- CN Китай**
Нейтрально до мер поддержки спроса и недвижимости. Сильный экспорт сам по себе не меняет внутреннюю картину.
- KR Корея и полупроводники**
Предпочтительна селекция компаний вместо ставки на весь индекс; важны прибыль, денежный поток и низкое плечо.

Нефть возвращает инфляционный риск

Энергетический шок поддерживает доллар и реальные доходности, а рост золота пока выглядит тактической реакцией на геополитику.

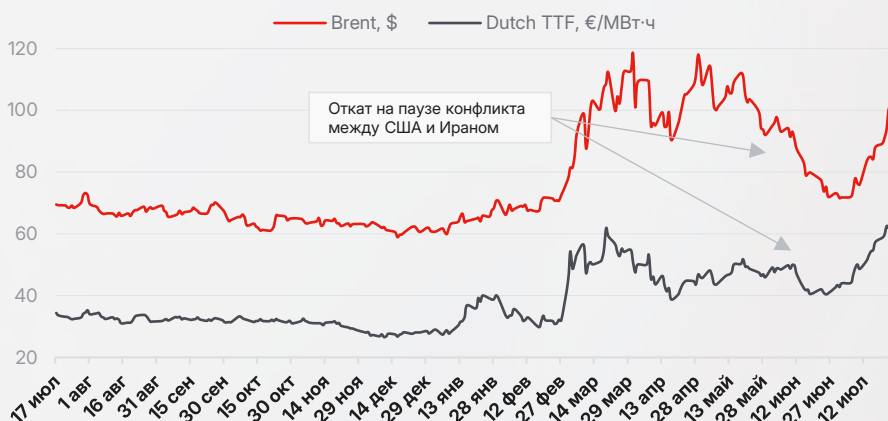
Нефть: асимметрия сохраняется

Brent выросла на 9,9% до \$96,78 и вышла выше прежнего рабочего диапазона \$80–95. Пауза в конфликте снизила цену лишь временно: рынок остаётся бинарным, а вероятность удержания выше \$90 выглядит выше, чем возврат к \$75.

Доллар и золото реагируют по-разному

DXU вырос на 0,7% до 101,43, отражая более жёсткую траекторию ставок ФРС. Золото прибавило 1,4% до \$4 068, но этот рост пока больше похож на геополитическую премию, чем на устойчивый среднесрочный тренд.

Brent и Dutch TTF: энергетический импульс



Рост цен на энергию усиливает инфляционный риск и ограничивает пространство для смягчения политики центробанков.

\$96,78

Brent · закрытие недели

+10,8%

Dutch TTF · за неделю

101,43

DXU

\$4 068

Gold

Почему это важно для рынков



Энергия ↑



Инфляция ↑



Ставки

дольше выше

Нефть и газ повышают издержки, поддерживают инфляционные ожидания и ограничивают пространство для смягчения политики.

Доллар и золото: разные механизмы

- DXU поддержан дифференциалом ставок.
- Золото растёт как защитный актив, но ему мешают высокие реальные доходности.
- Для устойчивого разворота золоту нужны более слабый доллар и снижение реальной ставки.

Что важно для портфеля



- **Brent** — умеренный перевес: асимметрия в пользу удержания выше \$90.
- **Доллар** — умеренный перевес: ФРС остаётся жёстче других ЦБ.
- **Золото** — умеренный недоход: недельный рост не отменяет давления реальной ставки.

Страх есть, паники нет

Акции переоценивают ставки и дорогие мультипликаторы, но кредитный рынок пока не закладывает рецессию или волну дефолтов.

Доходности гособлигаций выросли по всему миру на фоне нефтяного шока, устойчивого рынка труда США и более жёстких ожиданий по центробанкам. Коррекция технологического сектора отдельно усилила волатильность акций и переоценку дорогих мультипликаторов.

Однако кредитный рынок сигналов системного стресса не подаёт: спреды узкие, а индикаторы дефолтов спокойны. Текущее движение больше похоже на переоценку ставок и мультипликаторов, а не на начало рецессии или волну корпоративных дефолтов.

Волатильность акций и кредитные спреды

IG OAS 0,80% — исторически узкие

Порог стресса: HY OAS > 3,2%



VIX (левая ось, пункты) и IG OAS (правая ось, %). Дневные данные за 3 месяца.

Почему акции и кредит реагируют по-разному

Рынок акций оценивает приведённую стоимость будущих прибылей. Рост доходностей повышает ставку дисконтирования и давит на мультипликаторы — особенно у компаний с далёким горизонтом роста и высокой чувствительностью к ставкам. Кредитный рынок смотрит на способность компаний обслуживать долг здесь и сейчас. Пока денежные потоки устойчивы, а баланс не перегрет, спреды остаются узкими и риск дефолтов не закладывается.

Ротация, а не бегство из риска

S&P 500 снизился на 1,7%, Nasdaq 100 — на 2,0%, но широкий рынок — равновзвешенный S&P 500 — упал лишь на 0,6%. Это указывает на продолжение ротации из перегретых мегакапов в более широкий круг компаний.

18,7

VIX

пункты

0,80%

IG OAS

инвестиционный класс

2,79%

HY OAS

высокодоходные облигации

3,2%

порог стресса

HY OAS выше этого уровня — сигнал риска

Что важно для инвестора



- Широкий выход из риска пока не оправдан.
- Предпочтение — компаниям с денежным потоком и умеренной оценкой.
- Кредит — граница риска: HY OAS выше 3,2% станет сигналом системного ухудшения.

Рыночный компас

АКТИВ	ПОСЛЕДНИЙ УРОВЕНЬ	НЕДЕЛЯ	МЕСЯЦ	С НАЧАЛА ГОДА	КОММЕНТАРИЙ
S&P 500	7 408,3	-1,7%	+0,6%	+8,2%	Ротация из мегакапов в широкий рынок продолжается
Nasdaq 100	28 454,8	-2,0%	-3,0%	+12,7%	AI оценивают по окупаемости сарех и денежному потоку
STOXX Europe 600	639,3	-0,7%	+0,6%	+7,8%	Энергетика и оборона компенсируют слабость технологий
UST 10Y	4,69%	+14 б.п.	+28 б.п.	+51 б.п.	Сильный PCE сохранит давление на длинную дюрацию
DXY	101,43	+0,7%	0,0%	+3,2%	Дифференциал ставок продолжает поддерживать доллар
Brent	\$96,78	+9,9%	+31,2%	+59,0%	Дезэскалация — \$80–85; перебои в Ормузе — риск выше \$100
Gold	\$4 067,6	+1,4%	+1,9%	-6,0%	Геополитика поддержала отскок; доллар и высокие реальные доходности ограничивают потенциал
Nikkei 225	66 422,6	-3,4%	-4,8%	+31,9%	Решение BoJ задаст динамику иены, JGB и акций
Hang Seng	25 210,8	+0,8%	+8,0%	-1,6%	Экспорт поддерживает индекс, но внутренний спрос слаб

Ширина рынка



Средняя акция устойчивее мегакапов
S&P 500 и Nasdaq снизились, но давление остаётся сосредоточенным в крупнейших технологических компаниях. Пока деньги перераспределяются из дорогого роста в более широкий рынок — это ротация внутри акций, а не полноценный уход от риска.

Цена капитала



4,69% · UST 10Y
Доходности одновременно выросли в США, Европе и Японии. Рынок приблизил повышение ФРС к сентябрю, ЕЦБ впервые допустил новый шаг вверх, а длинная дюрация стала уязвимой сразу на нескольких развитых рынках.

Качество прибыли



Денежный поток важнее выручки
В AI-секторе сильного роста продаж уже недостаточно. Инвесторы вознаграждают компании, у которых капитальные расходы превращаются в прибыль и свободный денежный поток, и наказывают рост, требующий постоянного внешнего финансирования. *Alphabet, Tesla и Intel* показывают: AI-цикл не сломан — отбор идёт по окупаемости.

Граница стресса



2,79% · NY OAS
VIX на уровне 18,7 говорит о нервозности, но не о панике. Кредитные спреды остаются исторически узкими; переход NY OAS выше 3,2% станет сигналом, что переоценка акций превращается в системное давление. *Кредит не закладывает массового ухудшения, но акции могут снижаться из-за сжатия мультипликаторов.*

Вопросы клиентов

Почему сильная отчётность Big Tech больше не гарантирует роста акций?

При высокой стоимости капитала рынок оценивает не только темп роста выручки, но и цену, которой этот рост достигнут. Многомиллиардные инвестиции в AI должны превращаться в текущую прибыль и свободный денежный поток. Поэтому компания может превысить прогноз по продажам, но получить негативную реакцию из-за растущего сарех и слабой денежной отдачи. AI-цикл не сломан — рынок перешёл от покупки всей темы к отбору компаний по окупаемости.

Нефть почти у \$100 — базовый сценарий уже стал стагфляционным?

Пока нет. Одной сильной недели недостаточно: важны продолжительность энергетического шока и его перенос в базовую инфляцию. Стагфляционный сценарий станет материальным, если Brent закрепится выше \$100 как минимум на две недели, PCE превысит 4%, а потребление и корпоративные результаты начнут ухудшаться. Дезэскалация способна вернуть нефть к \$80–85 и ослабить давление на центробанки. Сейчас нефть повышает риск стагфляции, но ещё не подтверждает её.

Если кредитный рынок спокоен, можно ли уже выкупать коррекцию в акциях?

Только избирательно. Узкие кредитные спреды означают, что рынок не ожидает рецессии или массовых дефолтов, но не защищают акции от дальнейшего снижения оценок. При растущих доходностях могут падать даже финансово устойчивые компании, если большая часть ожидаемой прибыли находится далеко в будущем. Поэтому предпочтительнее бизнесы с положительным денежным потоком, умеренным долгом и доказанной монетизацией. Рост NY OAS выше 3,2% станет сигналом, что проблема выходит за пределы мультипликаторов.

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



Ротация из мегакапов в широкий рынок. Кредит не подтверждает стресс.

Европа



Энергетика и оборона держат индекс; рост ставок ограничивает потенциал роста.

Япония



Tanaka на уровне 22 пунктов подтверждает устойчивость деловой активности; решение BoJ 30–31 июля остаётся главным риском.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Развивающиеся



AI-спрос сохраняется, но азиатские технологии уязвимы из-за плеча. Нужна селекция.

Китай



Экспорт +27%, недвижимость –18%; перевес — только после мер по внутреннему спросу.

ОБЛИГАЦИИ

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ (ПО РЕГИОНАМ)

Короткие UST



Доходность привлекательна, дюрация ограничена; повышение ФРС сдерживает апсайд.

Длинные UST



UST 10Y — 4,69%, 30Y — 5,16%; инфляция выше цели, дюрация уязвима.

Европа



Bund, OAT и Gilt обновили максимумы; ЕЦБ впервые допустил повышение.

Япония



JGB 10Y на максимуме; нормализация BoJ ещё не полностью отыграна.

ЕМ



Сильный DXY и рост глобальных ставок ограничивают потенциал.

КОРПОРАТИВНЫЕ (ПО КАЧЕСТВУ)

IG мировые



IG OAS 0,80%: стресса нет, но запас компенсации минимален.

HY мировые



HY OAS 2,79%: спреды узкие, доплата за кредитный риск ограничена.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

СЫРЬЕ

Золото



Геополитика поддержала неделю, но реальные доходности давят на среднесрочный тренд.

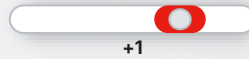
Brent



\$96,78, выше прежнего диапазона; асимметрия — в пользу удержания выше \$90.

ВАЛЮТА

DXY



ФРС ближе к повышению, чем ЕЦБ и BoJ — доллар сохраняет поддержку.

Итоги недели

- 1. Повышение ставок стало глобальным сценарием.** Рынок больше не ждёт скорого смягчения: ФРС близка к новому повышению, ЕЦБ впервые допустил шаг вверх, а японский долговой рынок уже опережает Банк Японии. Для портфеля это делает длинную дюрацию главным уязвимым сегментом.
- 2. Это переоценка, а не системный уход от риска.** Акции снизились, но давление осталось сосредоточенным в крупнейших технологических компаниях. Широкий рынок держится лучше мегакапов, а кредитные спреды остаются узкими, поэтому рецессионный сценарий пока не является базовым.
- 3. Критерии отбора стали жёстче.** Высокой выручки и принадлежности к AI-теме уже недостаточно: рынок требует текущей прибыли и положительного денежного потока. В облигациях короткая дюрация предпочтительнее длинной, в сырье и валютах сохраняется умеренный перевес Brent и доллара.

Из риска уходить рано, но держать его нужно избирательно: меньше зависимости от длинной дюрации и дорогих обещаний, больше внимания к денежному потоку, качеству баланса и ценовой власти.

Экономический календарь

Ключевые публикации и решения недели впереди · 27–31 июля.

27 июл пн	28 июл вт	29 июл ср	30 июл чт	31 июл пт	КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ впереди ЦБ
США 15:30 Заказы на товары длит. пользования Конс. 1,6% · Пред. -4,0%	США 17:00 Индекс потребит. доверия Конс. 92,4 · Пред. 92,2	- США 21:00 Решение ФРС по ставке Конс. 3,75% · Пред. 3,75% - США 21:30 Пресс-конференция ФРС	- ГЕРМАНИЯ 11:00 ВВП (кв/кв) Конс. 0,1% · Пред. 0,3% - ВЕЛИКОБРИТАНИЯ 14:00 Решение BoE Конс. 3,75% · Пред. 3,75% - США 15:30 PCE, ВВП и заявки PCE: конс. 3,4% · пред. 3,4% ВВП: конс. 2,3% · пред. 2,1% Заявки: конс. 206 тыс. · пред. 187 тыс.	- КИТАЙ 04:30 PMI в промышленности Конс. 49,9 · Пред. 50,3 - ЯПОНИЯ 06:00 Решение BoJ по ставке Конс. 1% · Пред. 1% - ЕВРОЗОНА 12:00 ИПЦ (г/г) Конс. 2,9% · Пред. 2,8%	- ЕЦБ — 10 сентября - ФРС — 16 сентября - BoJ — 18 сентября

Простыми словами

Дюрация

Чувствительность цены облигации к изменению ставок. Чем выше дюрация, тем сильнее бумага падает при росте доходностей.

Капитальные расходы (сарех)

Инвестиции в дата-центры, оборудование, заводы и ИТ-инфраструктуру. Высокий сарех поддерживает рост, но снижает свободный денежный поток.

Свободный денежный поток (FCF)

Деньги, остающиеся после операционных расходов и капитальных вложений. Положительный FCF помогает финансировать рост и обслуживать долг.

Кредитный спред (OAS)

Премия доходности корпоративной облигации к сопоставимой государственной. Шире спред — выше кредитный риск, который видит рынок.

PCE и базовый PCE

Ценовой индекс расходов на личное потребление — главный инфляционный ориентир ФРС. Базовый PCE исключает продукты питания и энергию.

Мультипликатор

Соотношение рыночной оценки с прибылью, выручкой или денежным потоком. При росте ставок дорогие мультипликаторы чаще сжимаются.

Источники

CME FedWatch Tool, U.S. Treasury, FRED, ECB, BoE, Bank of Japan, BLS, BEA, Federal Reserve, University of Michigan, USTR, S&P Global, Eurostat, ONS, Deutsche Bundesbank, Banque de France, Banca d'Italia, UK DMO, Japan Statistics Bureau, Japan Customs, NBS China, China Customs, Bank of Korea, CBOE, ICE BofA, ICE/NYMEX, ICE Endex, LBMA, Investing.com, Yahoo Finance, Trading Economics, публичная отчетность компаний (Alphabet, Tesla, Intel, Samsung, TSMC), внутренняя аналитика Альфа-Капитал.

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