



## Еженедельный обзор рынков

- Рост на американских рынках выдохся.** В середине недели рост американских индексов прекратился и неделю они закрывали уже в минусе, S&P 500 потерял 1,2%, Nasdaq 2,6%. Основное влияние оказали данные из протокола с июльского заседания ФРС, состояние экономики действительно ухудшается, а ставки должны задержаться на более высоких уровнях продолжительное время.
- Российский рынок вырос на 2,2% на фоне постепенного перетока инвесторов в фондовый рынок.** Это явление неудивительно, учитывая падение доходности консервативных инструментов и окончание срока краткосрочных вкладов с невероятно высокой ставкой (20-22%), которые банки охотно открывали в марте-апреле. Кроме того, отметим резкое повышение котировок ряда расписок иностранных эмитентов в последнее время (Yandex, TSC Group, EMC, Polymetal), что связано с их сильной перепроданностью и возможной редомициляцией. В корпоративном мире продолжается сезон отчетностей: выделим неплохие операционные данные Мечела за 2К22, слабые финансовые результаты HeadHunter и Мосбиржи, но сильную отчетность Магнита, Global Ports, ФосАгро и EN+ за тот же период, а также анонсированные СД, но еще не одобренные акционерами дивиденды Татнефти за 1П22. Также отметим прекращение поставок железорудного сырья ММК со стороны Eurasian Resources Group (ERG) из-за включения первой в санкционные списки и решение Газпрома полностью приостановить поставки газа по Северному потоку в виду планового ремонта на 3 дня, начиная с 31 августа.
- Нефть снизилась на 1,5%, отыгрывая новости по потенциальному возобновлению ядерной сделки с Ираном и ожидания дальнейшего повышения ставок ФРС.** Решение иранских властей отказаться от требования к США по снятию санкций с КСИР (Корпус стражей Исламской революции) смогли сдвинуть переговоры с мертвой точки. Ключевое и последнее требование Ирана теперь заключается в том, чтобы ввести для США штрафы в случае одностороннего выхода из соглашения, как это происходило в прошлом. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет роста сланцевой добычи на 141 тыс. бар. в сутки в сентябре. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти сократились на 7,1 млн бар. (ожидали падения на 0,3 млн бар.), добыча снизилась на 0,1 до 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек сохранилось на уровне 601 единицы.

### 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

	12.авг		19.авг
S&P 500	4280,2	→	4228,5
MMVB	2147,3	→	2195,2
Brent \$	98,2	→	96,7
₽/\$	60,6	→	59,1

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Глобальные евробонды снизились в цене в среднем на 1% на фоне роста безрисковых ставок UST 10Y до 3%.** Опубликованный протокол июльского заседания FOMC указал на целесообразность замедления темпов повышения процентной ставки после ее 2-кратного подъема на 75 б.п. При этом в дальнейшем ставку необходимо поддерживать на более высоком уровне для обеспечения инфляционного таргета в 2%, что несколько отличается от рыночных прогнозов о снижении ставки уже в 1-м полугодии 2023г. Отметим, что по сравнению с прошлым заседанием оценка текущих экономических условий ухудшилась, в т.ч. сокращение потребительских расходов и капитальных инвестиций, а также замедление активности на рынке недвижимости в результате ужесточения монетарной политики ФРС. Между тем, риторика ряда представителей Федрезерва остается «ястребиной», поскольку, по их мнению, инфляция еще не преодолела своего пика и для ее обуздания требуется сохранять ускоренный темп в цикле повышения ставок. В настоящий момент консенсус-прогноз предполагает подъем ставки на сентябрьском заседании на 50 б.п.

Короткие 2-летние UST почти не отреагировали на ожидания представителей FOMC из протокола, а длинные 10-летние ставки в течение недели подросли на 20 б.п. до 3,0%. На это повлияли и макропоказатели США, которые оказались лучше прогнозов: 1) рост контрольной группы товаров в розничных продажах на 0,8% vs. 0,6%, 2) заявки на пособие по безработице составили 250 тыс vs. 265 тыс, 3) промышленное производство в июле выросло на 0,6% м/м vs. +0,3%). Это позволило надеяться на улучшение перспектив в экономике и возможном прохождении «технической» рецессии в 1-2 кварталах. Вкупе с вероятным умеренным повышением процентной ставки спред доходностей UST на участке 2-10 лет сократился с -40-50 до -27 б.п., отражая снижение рисков «жесткой» посадки экономики США.

**Цены ОФЗ подросли в пределах 0,5% после неоправдавшихся рисков распродаж со стороны «дружественных» нерезидентов.** Несмотря на их допуск к торгам облигациями, какого-либо давления на цены ОФЗ на рынке так и не произошло, по крайней мере, пока. В результате «отскок» составил от 0,2 до 0,8% в зависимости от выпуска. В то же время, торговая активность была низкой, а в конце недели наблюдалось снижение цен длинных бумаг (10-летние ОФЗ по итогам недели просели на 0,3%), что говорит о сохранении осторожной позиции инвесторов из-за фактора навеса нерезидентов в будущем.

Дефляция в РФ составила -0,13% н/н vs. -0,08% ранее, однако в отличие от предыдущих недель стабильные компоненты инфляции указали на ценовой рост, хотя и незначительный ~0,05%. Говорить о развороте тренда в ближайшие недели мы бы все-таки не стали, но возможное ослабление дефляционного тренда за счет неволатильных компонент может ограничить пространство для ЦБ по снижению ключевой ставки на заседании в сентябре. Оценка облигаций по-прежнему выглядит привлекательной, мы сохраняем позитивный взгляд на рублевый долг.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	3,4%	-0,7%	0,7%	-9,0%	-8,6%
US IG	5,2%	-1,2%	2,3%	-11,9%	-11,9%
US HY	7,3%	-1,2%	5,9%	-6,1%	-7,7%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	8,3%	0,6%	1,8%	3,2%	5,9%
Муниципальные	8,5%	0,2%	2,0%	4,4%	4,8%
Корпоративные	9,2%	-0,1%	3,0%	4,2%	5,7%

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

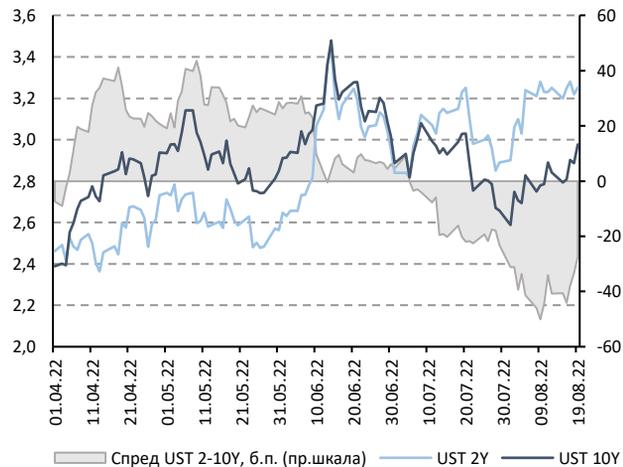
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

### Повышение длинных ставок UST на ожиданиях улучшения перспектив в экономике США, %



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	2,5%	21 сентября	3,0%
ЕЦБ	0,50%	8 сентября	0,75%
ЦБ РФ	8,0%	16 сентября	7,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. В США сильнее ожиданий корректируются рынки недвижимости, в Великобритании потребительская инфляция на годовом базисе преодолела уровень в 10%, уточнённый рост ВВП ЕС за 2 квартал оказался на 10 б.п. хуже прошлой оценки. Из позитива можно отметить рост промышленного производства в США, а также небольшое сокращение притока первичных обращений за пособиями по безработице.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
16 авг	UK	Unemployment Rate	Июнь	3,8%	3,8%	3,8%	--
16 авг	USA	Housing Starts	Июль	1540K	1446K	1559K	1599K
16 авг	USA	Industrial Production MoM	Июль	0,3%	0,6%	-0,2%	0,0%
17 авг	UK	CPI MoM	Июль	0,4%	0,6%	0,8%	--
17 авг	EU	GDP QoQ	2Q E	0,7%	0,6%	0,5%	--
17 авг	USA	Retail Sales Advance	Июль	0,1%	0,0%	1,0%	0,8%
18 авг	USA	Initial Jobless Claims	13 Августа	265K	250K	262K	252K
18 авг	USA	Existing Home Sales	Июль	4,89m	4,81m	5,12m	5,11m
19 авг	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Июль	-0,2%	0,3%	-0,1%	-0,2%

Данные из открытых источников

На этой неделе вновь будет довольно мало данных. США продолжат отчитываться по недвижимости, S&P Global даст первую оценку индекса деловой активности в промышленности за август. В середине недели выйдут уточнения по росту ВВП США и Германии, а ближе к концу данные по частным доходам и расходам, а также индекс уверенности потребителей от университета Мичигана. До конца лета основным сценарием на рынке остаётся высоковолатильный боковик.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
23 авг	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Август F	51,9	--	52,2	--
23 авг	USA	New Home Sales	Июль	575K	--	590K	--
24 авг	USA	Durable Goods Ord.	Июль	0,5%	--	1,9%	--
25 авг	Germany	GDP QoQ	2Q F	0,0%	--	0,8%	--
25 авг	USA	GDP Annualized QoQ	2Q E	-0,8%	--	-1,6%	--
25 авг	USA	Initial Jobless Claims	Июль	253K	--	250K	--
26 авг	USA	Personal Income	Июль	0,6%	--	0,6%	--
26 авг	USA	Personal Spending	Июль	0,4%	--	1,1%	--
26 авг	USA	U. of Mich. Sentiment	Август F	55,2	--	51,5	--

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.

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.