



## Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 прибавил 0,5% по итогам недели.** В августе в США было создано всего 235 тысяч рабочих мест, что существенно ниже ожиданий. Это означает, что стимулирующие меры, судя по всему, начнут сворачивать позже. По итогам недели индекс акций циклических компаний потерял более 1%, а NASDAQ 100, наоборот, закончил неделю в уверенном плюсе.
- **Российский рынок вырос на 3%, солидно обыграв глобальные площадки.** При этом нефть оказывала скорее негативную поддержку, а рубль даже слегка укрепился. Из новостей выделим финальный этап выхода отчетности: отличные результаты за 1P21 показал Газпром, а НМТП, ПИК, ЛСР, Система, VEON, Globaltrans, Okey Group и Аэрофлот отчитались в нейтральном ключе. Из других новостей отметим отличные операционные данные Мосбиржи за август, покупку Yandex бизнеса Uber в России по доставке, беспилотному транспорту и фудтеху за 1 млрд долл, использование Русалом средств от buyback Норникеля для погашения долга и продажу VEON вышек мобильной связи почти за 1 млрд долл. Также стоит сказать и о том, что Минпромторг пока что не планирует продление 15%-ных экспортных пошлин на металлы на 2022 год.
- **Нефть закрыла неделю в нейтральной зоне.** Собрание ОПЕК+ прошло без сюрпризов, и участники все же решили увеличить совместное производство на 400 тыс бар. в сутки в сентябре. Следующее заседание пройдет 4 октября, где, вероятно, также будет подтверждена приверженность изначальному плану по повышению добычи на 400 тыс бар. в сутки в месяц до конца года. Отметим также, что принятое в воскресенье решение Саудовской Аравии предоставить азиатским клиентам дисконт как минимум в размере 1% все же оказывает умеренное негативное давление на котировки в начале этой недели. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 7,2 млн бар. (ожидали падение на 3 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс бар. в сутки до 11,5 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось сразу на 16 до 394 единиц из-за урагана Ида.

### Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com  
Директор департамента по работе с акциями

### Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com  
Старший аналитик

### Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com  
Управляющий директор

### Костин Антон

akostin@sistema-capital.com  
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

	27.авг		03.сен
S&P 500	4509,4	→	4535,4
MMVB	3887,4	→	4001,7
Brent \$	72,7	→	72,6
₽/\$	73,5	→	72,7

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Евробонды на глобальном рынке выросли в цене на 0,2%. Длинные ставки UST повысились на 4-5 б.п. после публикации данных по рынку труда в США в пятницу.** В течение недели рынок находился в режиме ожидания публикации данных по рынку труда. Это было важно для оценки рынком действий/риторики ФРС на сентябрьском заседании относительно возможного сокращения программы выкупа активов. Из-за негативного эффекта от распространения дельта-штамма Covid-19 на сферу услуг количество новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе США в августе снизилось с 1,053 млн до лишь 235 тыс. Данные оказались существенно хуже не только медианного прогноза увеличения на 733 тыс, но и самых низких оценок в 400 тыс. Т.е. ожидаемого «1 млн рабочих мест», при котором ФРС наверняка бы анонсировал о начале сворачивания стимулирования уже в сентябре, рынок так и не увидел.

Тем не менее ставки UST 10-30Y подросли на 4-5 б.п. в день публикации данных. Во-первых, в секторе услуг, розничной торговле, образовании, наиболее чувствительных к коронавирусу и которые являются одними из основных компонент в nonfarm payrolls, ожидается восстановление рабочих мест с началом учебного года и по мере улучшения ситуации с пандемией. Во-вторых, на что рынок обратил большее внимание, средний уровень заработной платы в августе вырос на 0,6% м/м (прогноз 0,3%) и 4,3% г/г (прогноз 3,9%), что повышает проинфляционные риски. Риторика представителей ФРС после опубликованных данных позволит понять позицию регулятора в отношении возможного изменения сроков сокращения QE.

**Рублевые облигации подросли на 0,1-0,4% по итогам волатильной недели.** Вплоть до пятницы динамика цен на рынке рублевого долга в большей степени зависела от внутренних факторов. Поддержку рынку по-прежнему оказывают успешные результаты безлимитных аукционов Минфина. При сохранении стабильного спроса на «новые» ОФЗ совокупный объем размещения 10 и 20-летнего выпусков составил 92,1 млрд руб, а предлагаемая премия ко вторичному рынку всего 2-3 б.п. Начиная со следующей недели помимо «классики» Минфин сможет предлагать «новый» выпуск ОФЗ с привязкой к инфляции с купоном 2,5% и погашением в 2032г. Вероятно, с учетом впечатляющей динамики размещений за предыдущие 2 месяца при активном участии нерезидентов ведомство может понизить объемы привлечения, в т.ч. за счет включения в аукцион CPI-линкера при сохранении инфляционного давления.

Недельная инфляция вновь оказалась на уровне 0,1%, а по итогам августа, вероятно, составит 0,2% в отличие от незначительной дефляции годом ранее. Несмотря на сезонное снижение цен на продукты «борщевое» набора, повышение цен на продукты других сегментов и непродуктовые товары может привести к более решительным шагам ЦБ РФ по сдерживанию роста потребительских цен. Перед заседанием регулятора в следующую пятницу консенсус предполагает равновероятный подъем ставки на 25 или 50 б.п.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
<b>Евроблигации (USD)</b>					
US Treasuries	0,9%	-0,1%	-0,6%	-2,6%	-1,5%
EM IG	2,3%	0,1%	0,5%	1,6%	0,0%
EM HY	6,4%	0,3%	1,0%	5,6%	1,4%
Россия	2,4%	0,2%	0,7%	3,2%	1,1%
Азия	3,4%	-0,1%	0,5%	0,6%	-0,1%
Бразилия	3,6%	0,3%	0,5%	6,7%	0,7%
Мексика	4,1%	0,2%	0,7%	7,3%	0,9%
Турция	5,1%	0,1%	0,9%	11,6%	2,2%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	6,9%	0,1%	0,2%	-1,7%	-3,1%
Муниципальные	7,4%	0,2%	0,7%	1,7%	-0,1%
Корпоративные	7,8%	0,4%	0,7%	2,3%	-0,3%

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

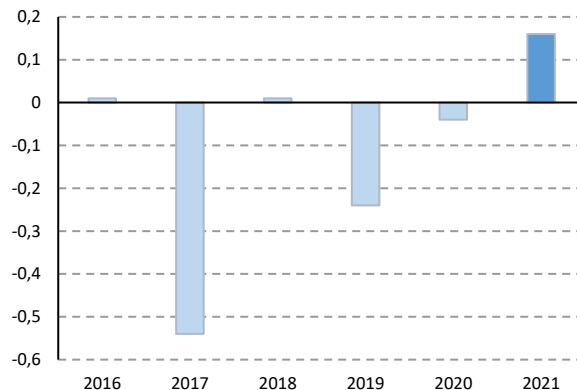
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Инфляция в РФ за август (м/м), %



Данные за август'21 приведены по состоянию на 30.08.2021г

Источник: Росстат, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	22 сентября	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	9 сентября	-0,50%
ЦБ РФ	6,50%	10 сентября	6,75%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



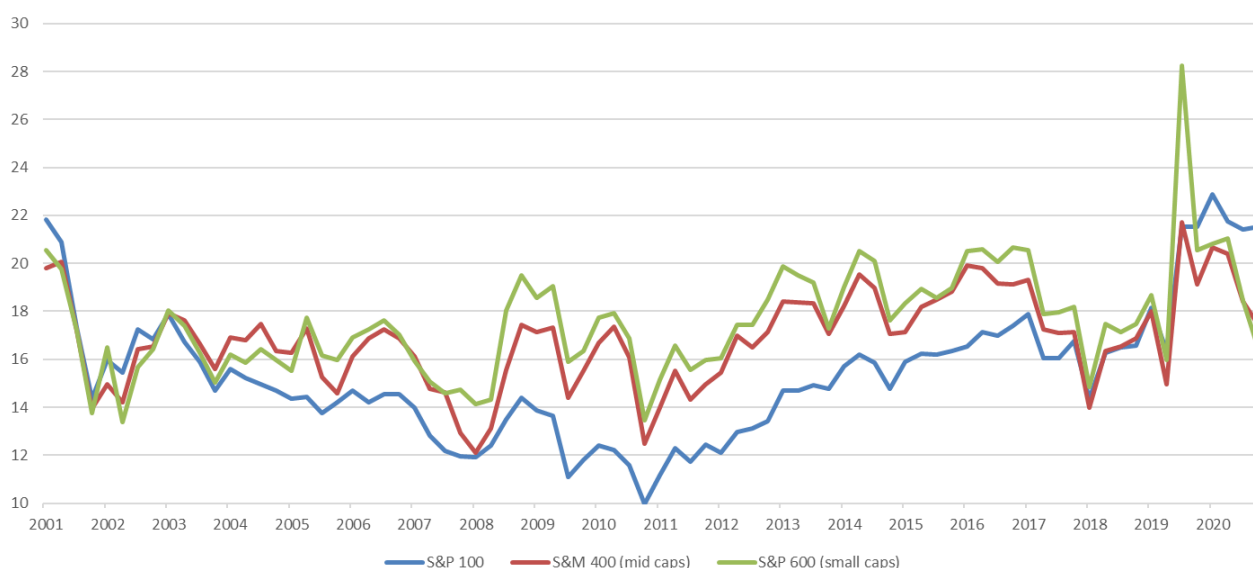
## Комментарий по глобальному рынку акций

На прошлой неделе индекс S&P 500 несколько раз переписал исторический максимум и отметился достаточно редким достижением, показав результат +20% и более к началу осени. В послевоенную эпоху такое случалось всего 8 раз, а последний раз – в 1997 году. Интересно, что только в 1987 году S&P 500 снизился в оставшиеся 4 месяца до конца года. Так что мощный рост рынков в начале года не только не означает коррекцию в оставшиеся месяцы, но даже не увеличивает ее вероятность.

Главным событием прошедшей недели стал выход данных о созданных рабочих местах в августе. Оказалось, что в прошлом месяце американская экономика создала всего 233 тысячи рабочих мест, при ожидаемом значении в 733 тысячи. Такое сильное расхождение, очевидно, связано с дельта-вариантом: люди в условиях новой волны менее охотно соглашаются на работу вне дома. Однако на этой неделе у таких потенциальных работников появится новый мощный стимул все-таки найти работу. В США заканчивают действовать дополнительные пособия по безработице, которые вводились в прошлом году из-за пандемии. Этот факт должен вернуть на рынок труда несколько миллионов человек, что скорее приведет к созданию новых рабочих мест, чем к росту безработицы.

До конца года макроэкономическая статистика (и частично налоговая реформа) будет определять динамику рынка акций. При этом если «голубые фишки» могут расти независимо от того, какая статистика выходит, то акции компаний размером поменьше как правило растут только если инвесторы ждут улучшения макроэкономической статистики. Улучшение состояния рынка труда (не только снижение безработицы, но и рост рабочих мест) может стать тем катализатором, которого не хватает «второму эшелону», чтобы реализовать свой потенциал. Сейчас впервые за почти 20 лет акции компаний малой и средней капитализации стоят дешевле «фишек» по мультипликаторам.

Рисунок 2. Коэффициент P/E для компаний «голубых фишек» (S&P 100) и акций компаний малой и средней капитализации.



Источник: Bloomberg



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была скорее негативной. До выступления главы ФРС в Джексон-Хоуле плохие данные по новым рабочим местам были бы восприняты рынком скорее с позитивом, но сейчас все смотрят на них не с точки зрения сворачивания мягкой денежно-кредитной политики, а с точки зрения здоровья экономики. Индекс деловой активности в промышленности Китая по версии независимого агентства Caixin ушёл в красную зону впервые с апреля 2020 года. В США по аналогичному индексу динамика двух основных агентств разнонаправленная, отвечающий за более глобальный взгляд ISM вырос относительно предыдущего месяца, а более локальный Markit скорректировался. В Европе существенно просели продажи в ритейле. Из позитива отметим сохранение позитивной динамики по первичным обращениям за пособиями и снижение уровня безработицы в США до 5,2%.

На этой неделе также выйдет большой объём статистики. Европейские страны отчитаются по промышленному производству за июль, Германия и Великобритания должны выправить ситуацию относительно последних месяцев. Китай отчитается по внешней торговле и инфляции. Консенсус нейтрален и не ждёт существенных изменений относительно предыдущего месяца. США отчитаются по производственной инфляции, рынки на неё обращают не такое серьёзное внимание, но её динамика часто совпадает и с потребительской частью. Наконец, на этой неделе пройдёт заседание ЕЦБ, но в отличие от заседаний российского и американского регуляторов, его решения имеют минимальное влияние на наши портфели.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
30 авг	Germany	CPI MoM	Август P	0,1%	0,0%	0,9%	--
31 авг	China	Manufacturing PMI	Август	50,2	50,1	50,4	--
31 авг	France	CPI MoM	Август P	0,4%	0,6%	0,1%	--
31 авг	France	GDP QoQ	2Q F	0,9%	1,1%	0,9%	--
31 авг	Germany	Unemployment Change	Август	-40K	-53K	-91K	-90K
31 авг	Italy	GDP WDA QoQ	2Q F	2,7%	2,7%	2,7%	--
31 авг	EU	CPI MoM	Август P	0,2%	0,4%	-0,1%	--
1 сен	China	Caixin China PMI	Август	50,1	49,2	50,3	--
1 сен	Germany	Retail Sales MoM	Июль	-1,0%	-5,1%	4,2%	4,5%
1 сен	USA	ADP Employment	Август	625K	374K	330K	326K
1 сен	USA	Markit US Manufacturing PMI	Август F	61,2	61,1	61,2	--
1 сен	USA	Construction Spending	Июль	0,2%	0,3%	0,1%	0,0%
1 сен	USA	ISM Manufacturing PMI	Август	58,5	59,9	59,5	--
2 сен	USA	Initial Jobless Claims	28 Августа	345K	340K	353K	354K
2 сен	USA	Trade Balance	Июль	-\$70,9b	-\$70,1b	-\$75,7b	-\$73,2b
2 сен	USA	Factory Orders	Июль	0,3%	0,4%	1,5%	--
3 сен	EU	Retail Sales MoM	Июль	0,0%	-2,3%	1,5%	1,8%
3 сен	USA	Change in Nonfarm	Август	733K	235K	943K	1053K
3 сен	USA	Unemployment Rate	Август	5,2%	5,2%	5,4%	--

Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
7 сен	China	Trade Balance	Август	\$53,2b	--	\$56,6b	\$56,6b
7 сен	China	Exports YoY	Август	17,3%	--	19,3%	--
7 сен	China	Imports YoY	Август	26,9%	--	28,1%	--
7 сен	Germany	Industrial Production SA MoM	Июль	0,8%	--	-1,3%	--
7 сен	EU	GDP SA QoQ	2Q F	2,0%	--	2,0%	--
8 сен	Italy	Retail Sales MoM	Июль	-0,2%	--	0,7%	--
9 сен	China	CPI YoY	Август	1,0%	--	1,0%	--
9 сен	China	PPI YoY	Август	9,0%	--	9,0%	--
9 сен	USA	Initial Jobless Claims	4 Сентября	335K	--	340K	--
9 сен	EU	ECB Main Refinancing Rate	9 Сентября	0,00%	--	0,00%	--
9 сен	EU	ECB Deposit Facility Rate	9 Сентября	-0,50%	--	-0,50%	--
10 сен	USA	PPI Final Demand	Август	0,6%	--	1,0%	--
10 сен	USA	Wholesale Inventories	Июль F	638K	--	330K	--
10 сен	UK	Industrial Production MoM	Июль	0,4%	--	-0,7%	--
10 сен	France	Industrial Production MoM	Июль	0,4%	--	0,5%	--
10 сен	Italy	Industrial Production MoM	Июль	-0,1%	--	1,0%	--

Источник: Bloomberg



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, ул. Пречистенка, д. 17/9, 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.