



Еженедельный обзор рынков

- По итогам недели индекс S&P 500 снизился на 0,6%, а Russel 2000 потерял сразу 2,5%.** На этой неделе продолжилась коррекция в акциях второго эшелона, но на этот раз к ней присоединились и голубые фишки. Триггером для распродаж послужило раскрытие стенограммы последнего заседания ФРС, где говорилось о необходимости рассмотреть в ближайшее время ужесточение политики.
- Российский рынок потерял 1% на фоне обвала нефтяных цен.** Несмотря на падение нефтяных цен почти на 8%, рубль ослаб всего на 1,5%. В итоге российский индекс упал на 2,6% в долларовом выражении, сильно уступив глобальным площадкам. В корпоративном мире продолжается выход отчетностей за 2К21 и 1П21: прекрасные цифры продемонстрировала Распадская, HeadHunter, Global Ports и МТС, а Мосбиржа, Газпром нефть, QIWI и EN+ отчитались в нейтральном ключе. Из других новостей отметим продление льготной семейной ипотеки до 2024, планы Газпрома начать поставки по Северному потоку-2 уже в этом году и предложенные СД дивиденды Распадской, отражающие 7% промежуточную дивидендную доходность.
- Нефть закрыла неделю в красной зоне, растеряв почти 8%.** На опасениях распространения Дельта штамма коронавируса в Китае нефть обновляла локальные минимумы на предыдущей неделе. С утра понедельника часть падения, однако, удалось отыграть, но рынок продолжает оставаться в крайне неопределенном состоянии. Вышел отчет по бурению от Минэнерго США: организация ожидает роста сланцевой добычи в стране на 50 тыс бар. в сутки в сентябре, причем почти весь прирост приходится на Пермский бассейн. Еженедельная статистика в США была умеренно негативной: запасы нефти в стране снизились на 3,2 млн бар. (ожидали падение на 1,6 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс бар. в сутки до 11,4 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 8 до 405 единиц.

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

	13.авг		20.авг
S&P 500	4468,0	→	4441,7
MMBБ	3873,0	→	3832,7
Brent \$	70,6	→	65,2
Р/\$	73,2	→	74,3

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Евробонды развивающихся стран почти не изменились в цене (+0,1%) при стабилизации ставок US Treasuries 10Y около 1,25%. Из протокола июльского заседания FOMC стало известно, что сокращение программы выкупа активов может начаться уже в этом году. Важно отметить, что для этого необходимо, чтобы экономическая активность соответствовала прогнозам ФРС. Одним из основных факторов, из-за которого сроки сворачивания монетарного стимулирования могут быть отложены, остается распространение коронавируса. Количество заболеваний Covid-19 в США увеличилось до свыше 130 тыс случаев в сутки, хотя говорить о существенном ухудшении ситуации пока преждевременно. Снижение заявок на пособие по безработице на прошлой неделе с 377к до 348к, что было лучше прогноза 364к, косвенно свидетельствует о подавленном эффекте влияния пандемии на занятость, по крайней мере пока. Вкупе с сохранением повышенной инфляции улучшение ситуации на рынке труда способствовало изменению тональности представителей ФРС на более жесткую за прошедшие 2 недели. В фокусе инвесторов на этой неделе будет выступление Дж.Пауэлла на экономическом симпозиуме в Джексон-Хоуле, во многом от его риторики будет зависеть дальнейшая динамика на облигационных рынках.

ОФЗ отыграли потери предыдущей недели, прибавив в цене 0,4%, при продолжающемся притоке средств нерезидентов. В условиях роста волатильности на глобальных рынках из-за возможного более раннего сворачивания стимулирования Федрезерва и рисков дальнейшего распространения дельта-штамма коронавируса рынок рублевого долга по-прежнему сохраняет устойчивость. Фактор повышенного спроса нерезидентов на ОФЗ как на первичном, так и вторичном рынке в большей степени «перевесил» внешние риски. Минфин на очередном успешном безлимитном аукционе разместил ОФЗ на 125,7 млрд руб, не предоставляя избыточной премии ко вторичному рынку. Немаловажным и положительным фактором для рынка остается спрос со стороны нерезидентов, как и в предыдущие недели. В значительной степени интерес был сосредоточен в 10-летних ОФЗ: спрос составил 188 млрд руб, превысив объем спроса на более длинный 20-летний выпуск почти в 5 раз. Отметим также, что на вторичном рынке дневной оборот в «новых» ОФЗ с погашением в 2029 и 2031г остается существенным (в среднем 4,6 млрд руб), а доля нерезидентов в этих выпусках выросла за месяц с 10 до 25%. В первую очередь, притоки иностранцев обусловлены премией в доходности ~10 б.п. для «новых» ОФЗ, хотя они находятся под первичными санкциями США.

Недельная инфляция в РФ остается нулевой, однако ряд компонентов (непродовольственные товары, туристические услуги) продолжают показывать ценовой прирост. С учетом постепенного снижения сезонного эффекта в ближайшие 2-4 недели годовая инфляция может оставаться повышенной, что, возможно, побудит ЦБ к дальнейшим шагам по ее сдерживанию. Однако мы полагаем, что амплитуда подъема ключевой ставки, вероятно, будет умеренной в 25 б.п.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
Евроблигации (USD)					
US Treasuries	0,9%	0,3%	-0,1%	-2,0%	-1,3%
EM IG	2,3%	0,4%	0,4%	1,6%	-0,2%
EM HY	6,5%	-0,3%	-0,4%	6,0%	0,3%
Рублевые облигации					
ОФЗ	6,8%	0,4%	1,0%	-1,7%	-3,2%
Муниципальные	7,3%	0,1%	0,9%	1,5%	-0,5%
Корпоративные	7,6%	0,0%	1,4%	1,9%	-0,6%

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

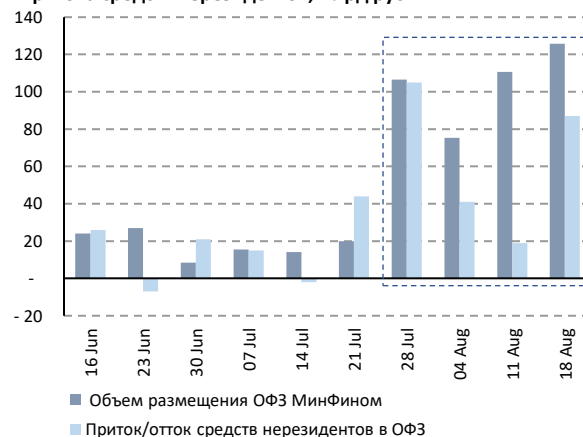
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Рост привлечений на аукционах Минфина при увеличении притока средств нерезидентов, млрд руб



Источник: Минфин РФ, НРД, 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

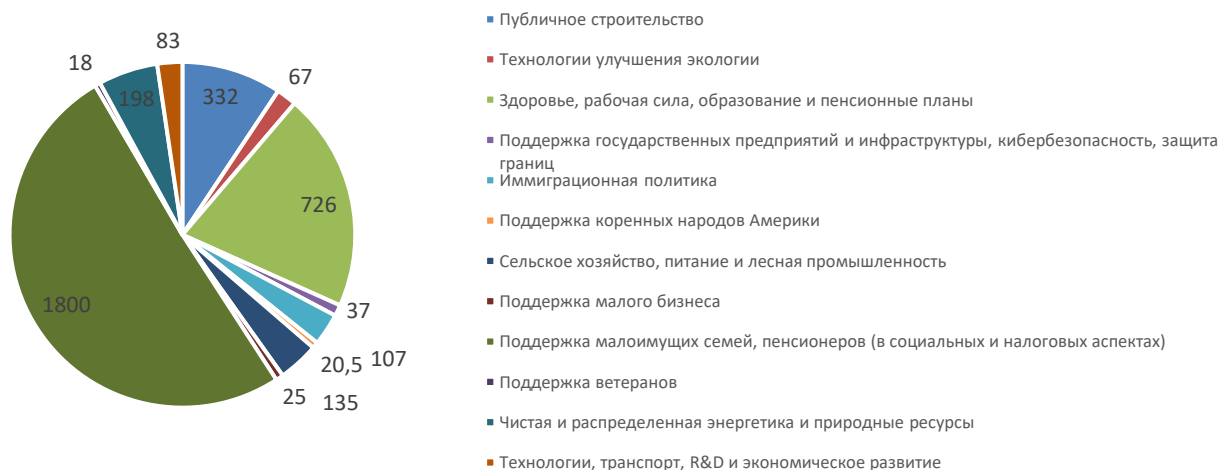
В этот раз мы бы хотели обсудить предлагаемый инфраструктурный план Байдена и как он повлияет на определенные сектора экономики и в целом фондовый рынок.

Напомним, что в начале августа Сенат одобрил первую часть плана на 1 трлн долл, по которой ни у республиканцев, ни у демократов особо нет возражений и которая включает дополнительное финансирование на 550 млрд \$. А сразу за этим Сенат с минимальным перевесом принял вторую часть инфраструктурной программы на 3,5 трлн \$, так как Палата Представителей отказалась рассматривать две части плана отдельно. В итоге 23 августа Конгрессом будет возобновлено рассмотрение инфраструктурного плана, а к 15 сентября ожидается некий вердикт по программе. Впрочем, нельзя исключать, что как сама эта дата будет перенесена (она не является обязательной), так и вынесенное решение будет предполагать новые корректировки и поправки, обсуждение которых займет еще довольно длительное время.

На наш взгляд, консенсус пока еще слабо учитывает финансирование на 3,5 трлн \$, так как очень мала вероятность принятия программы с первого захода демократов. Тем не менее мы ожидаем, что в какой-то форме и не сразу, но план все же будет принят, и рынок довольно быстро отразит эту информация на одних ожиданиях (даже если переговоры затянутся на 2-3 месяца, общий настрой в Конгрессе может сильно повлиять на динамику определенных секторов). Помимо того, что инфраструктура – это один из центральных векторов политики Байдена, мы считаем, что налоговая реформа также вряд ли будет принята без первоначального одобрения новой программы финансирования. Данные факторы будут способствовать скорейшему достижению консенсуса по инфраструктурному плану.

Если же говорить про отрасли, являющиеся наибольшими бенефициарами программы, то мы в первую очередь выделим все, что связано с экологией. Это не говорит о том, что другие части плана (дороги, публичное строительство, поликлиники, широкополосный интернет и тд) не получат финансирование, однако в относительных величинах именно отрасли, связанные с улучшением экологической обстановки, получат невиданное ранее финансирование. Говоря об отдельных сегментах, мы отметим подсектор водоочистки (в последнее время широкое распространение получила проблема доступа к питьевой воде и борьба с PFAS), зеленую и распределенную энергетику (это, в частности, стало следствием введения net metering policy в большинстве штатов), а также масштабную «декарбонизацию» на государственном и частном уровне (особенно обратим внимание на технологии захвата углерода и утилизации токсичных и вредных отходов).

Рисунок 2. Структура инфраструктурного плана, млрд \$



Источник: <https://www.senate.gov/>



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. США отчитались по продажам в ритейле и промышленному производству. Первый показатель ушёл в красную зону сильнее ожиданий рынка. При этом промышленное производство, наоборот, показало опережающую динамику роста и в целом почти весь последний год держится в зелёной зоне. По-прежнему сохраняется тренд на снижение количества первичных обращений за пособиями, чему не мешает новая волна заболеваемости коронавирусом. Великобритания отчиталась о снижении безработицы, нулевому росту инфляции и падению продаж в ритейле. Некоторые опасения вызывает негативная динамика на рынках недвижимости США, где строительство новых домов снова замедлилось сильнее ожиданий.

На этой неделе основным поставщиком информации станут США. Начнётся неделя с публикации данных по продажам на первичном и вторичном рынках недвижимости, консенсус ждёт роста продаж по первичке при сохранении темпов на вторичном рынке. США и Германия обновят оценки ВВП за 2 квартал, по первым мы ждём повышения оценки. В конце недели выйдут данные по частным доходам и расходам, эти показатели сейчас особо интересны из-за прекращения действия стимулирующих мер по поддержке населения. Также стоит обратить внимание на индекс уверенности потребителей, который находится в депрессивной зоне. В целом неделя может быть довольно волатильной, а основное внимание будет приковано к выступлению главы ФРС.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
17 авг	USA	Retail Sales Advance	Июль	-0,3%	-1,1%	0,6%	0,7%
17 авг	USA	Industrial Production MoM	Июль	0,5%	0,9%	0,4%	0,2%
17 авг	UK	ILO Unemployment	Июнь	4,8%	4,7%	4,8%	--
17 авг	EU	GDP SA QoQ	2Q P	2,0%	2,0%	2,0%	--
18 авг	USA	Housing Starts	Июль	1600K	1534K	1643K	--
18 авг	UK	CPI MoM	Июль	0,2%	0,0%	0,5%	--
19 авг	USA	Initial Jobless Claims	14 Августа	364K	348K	375K	377K
19 авг	USA	Leading Index	Июль	0,7%	0,9%	0,7%	0,5%
20 авг	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Июль	0,2%	-2,5%	0,5%	0,2%

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
23 авг	USA	Markit US Manufacturing PMI	Август P	62,3	--	63,4	--
23 авг	USA	Existing Home Sales	Июль	5,83m	--	5,86m	--
24 авг	USA	New Home Sales	Июль	699K	--	676K	--
24 авг	Germany	GDP SA QoQ	2Q F	1,5%	--	1,5%	--
25 авг	USA	Durable Goods Ord.	Июль P	-0,3%	--	0,9%	--
26 авг	USA	Initial Jobless Claims	21 Августа	350K	--	348K	--
26 авг	USA	GDP Annualized QoQ	2Q S	6,7%	--	6,5%	--
27 авг	USA	Wholesale Inventories	Июль P	1,0%	--	1,1%	--
27 авг	USA	Personal Income	Июль	0,2%	--	0,1%	--
27 авг	USA	Personal Spending	Июль	0,4%	--	1,0%	--
27 авг	USA	U. of Mich. Sentiment	Август F	70,6	--	70,2	--

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. 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.