



Еженедельный обзор рынков

- По итогам недели индекс S&P 500 вырос на 1% и установил новый исторический максимум.** Сезон корпоративных отчетностей постепенно завершается и, как и в прошлом квартале, более 85% компаний отчиталось лучше ожиданий. Отдельно отметим, что после выхода хороших данных о состоянии рынка труда доходность 10-летних US Treasuries резко выросла до 1,3%, что может оказать заметное влияние на рынок акций.
- Российский рынок смог показать достойную динамику, несмотря на падение нефтяных котировок.** При этом российский индекс не сильно отстал от зарубежных коллег, показав рост почти на 0,5% в долларовом выражении, а рубль даже смог слегка окрепнуть. Из корпоративных новостей отметим сильную отчетность Ростелекома за 2K21, нейтральные результаты Фосагро и Норникеля за тот же период, отличные операционные данные Мосбиржи за июль, а также планы Евраз по строительству нового ванадиевого завода в Тульской области стоимостью почти 230 млн долл.
- Нефть потеряла почти 7,5% на фоне снижения спроса в Китае, укрепления доллара и слабой статистики по нефти в США.** Рост случаев заражения в азиатском регионе, падение нефтяного импорта Китая до менее 10 млн бар. в сутки в июле и последнее позитивное движение доллара отправили нефть в крутое пике. Подлили масла в огонь эксперты ООН, заявившие о катастрофическом изменении климата в ближайшее 20 лет и призвавшие более активно отказываться от традиционных источников энергии. Еженедельная статистика в США была позитивной: запасы нефти в стране выросли на 3,6 млн бар. (ожидали падение на 3 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11,2 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 2 до 387 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

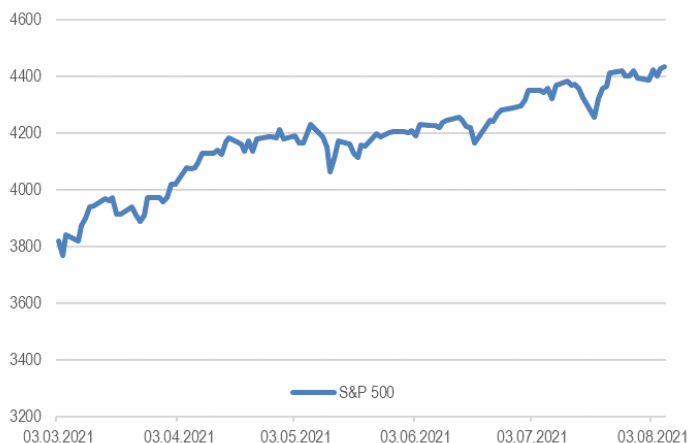
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
 Портфельный управляющий

	30.июл		06.авг
S&P 500	4395,3	→	4436,5
MMББ	3771,6	→	3805,4
Brent \$	76,3	→	70,7
₽/\$	73,2	→	73,5

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

По итогам волатильной недели евробонды развивающихся стран почти не изменились в стоимости, ставки UST 10Y подросли на 8 б.п. после сильных данных по рынку труда в США. Ценовая динамика евробондов на прошлой неделе в большей степени определялась макростатистикой из США. Волатильность ставок US Treasuries снова оказалась повышенной, а доходность 10-летнего бенчмарка изменялась по траектории 1,23-1,13-1,31%. Несмотря на отсутствие ярко выраженной тенденции по увеличению случаев заболеваний коронавирусом в США, даже незначительное замедление в промышленном секторе (индекс ISM Manufacturing в июле 59,5 vs. 60,6 месяцем ранее) привело к снижению ставки UST 10Y на 7 б.п. в ходе торгов в понедельник. Тем не менее основное внимание инвесторов было сконцентрировано на данных по рынку труда, которые оказались сильнее прогнозов. Количество рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора выросло в июле на 943 тыс по сравнению с ожиданиями +858 тыс (данные за июнь были пересмотрены с 850 до 930 тыс), а уровень безработицы снизился с 5,9 до 5,4%. Также мы отмечаем рост средней заработной платы сотрудников с 3,7 до 4,0% г/г. При улучшении рынка труда безрисковые ставки прибавили +8 б.п. в день публикации данных, отражая повышение вероятности более ранних сроков сворачивания программы выкупа активов ФРС. В фокусе инвесторов остается статистика по Covid-19, а также данные по инфляции за июль, которые будут опубликованы на предстоящей неделе.

Лучше широкого рынка выглядели евробонды Seagate-29 (+0,6%), CSN-28 (+0,3%). В аутсайдерах оказались суверенные евробонды Turkey-30 (-0,6%) на фоне недешевой оценки и ускорения инфляции до 19% г/г в июле, что было выше ожиданий.

Цены рублевых облигаций стабилизировались после роста с середины июля. Прошедшая неделя на рынке рублевого долга была достаточно спокойной, торговые обороты в сегменте гос.бумаг соответствовали среднедневному показателю за месяц. Поддержку рынку снова оказали хорошие результаты аукционов Минфина по размещению 10 и 20-летних выпусков ОФЗ. Совокупный объем предложения составил 75,2 млрд руб при двукратном превышении спроса и с приемлемой премией ко вторичному рынку. Опубликованные данные по росту потребительских цен в РФ указали на их снижение за неделю на 0,1%, в первую очередь, за счет дефляции в продовольственной компоненте, что обычно характерно для июля-августа. Это обусловило замедление месячной инфляции до 0,3 с 0,7% в июне, а годовая инфляция осталась на уровне 6,5%.

Тем не менее прирост ставок UST с середины недели оказал влияние на локальные долговые рынки развивающихся стран, а повышение 10-летних доходностей в среднем составило 14 б.п. Внешний фактор повлиял и на ОФЗ, длинные выпуски снизились в цене на 0,5%, несмотря на продолжающийся приток нерезидентов в гос.бумаги (+41 млрд руб на прошлой неделе и 190 млрд руб с середины июля).

Сегмент/география	УТМ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	0,9%	-0,4%	0,4%	-3,3%	-1,6%
EM IG	2,4%	0,0%	0,4%	0,4%	-0,7%
EM HY	6,5%	0,2%	-0,3%	6,8%	0,3%
Россия	2,5%	0,3%	0,9%	2,3%	0,6%
Азия	3,5%	0,2%	-0,5%	0,0%	-0,9%
Бразилия	3,6%	0,1%	0,1%	7,5%	0,2%
Мексика	4,1%	-0,2%	0,1%	8,0%	-0,2%
Турция	5,2%	-0,4%	0,8%	15,1%	0,7%
Рублевые облигации					
ОФЗ	6,7%	-0,1%	1,3%	-2,3%	-3,4%
Муниципальные	7,4%	0,2%	0,5%	1,4%	-0,8%
Корпоративные	7,7%	0,1%	0,7%	1,5%	-0,9%

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

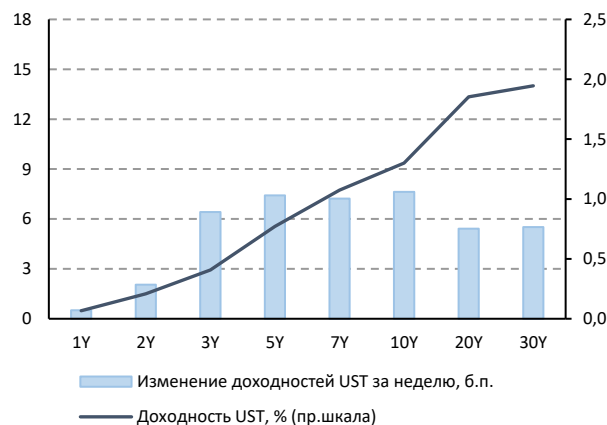
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Изменение доходностей US Treasuries за неделю



Источник: Bloomberg, 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	6,50%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

В США подходит к концу очередной сезон отчетностей, который умудрился повторить рекордный результат предыдущего сезона, когда 86% компаний отчиталось лучше ожиданий. Однако были и другие примечательные моменты которые стоит учитывать.

Перед началом сезона отчетностей мы предположили, что по его итогам целевой уровень по индексу S&P 500, рассчитанный на основе консенсус-прогнозов, вырастет на 2,5 – 3%. В итоге так и получилось – таргет по S&P 500 вырос на 3% и теперь составляет 4888 пунктов, что на 10% выше текущего уровня. В целом, потенциал роста в 10% очень близок к средним значениям за последние 10 лет, так что поводов называть рынок акций локально перекупленным вроде бы нет.

Однако более интересны прогнозы по EPS на этот и следующий годы. За время сезона отчетностей ожидания по EPS для индекса S&P 500 выросли с \$192 до \$200 на 2021 год и с \$214 до \$218 на следующий год. Так что несмотря на то, что индекс S&P 500 сейчас находится на историческом максимуме, значение форвардного (на следующие 12 месяцев) коэффициента P/E близко к минимуму с мая 2020 года и равно 21. Мы вполне допускаем, что коридор в 20-22 для P/E сохранится на долгое время. По крайней мере до тех пор, пока доходности на долговом рынке не уйдут сильно выше текущих уровней.

Стоит отдельно отметить, что повышение прогнозов на 2021 год было существенно выше, чем на 2022. Особенно, учитывая, что половина 2021 года уже прошла. Таким образом аналитики, с подачи менеджмента компаний, как бы закладывают более медленные темпы роста EPS в следующем году, чем ожидалось до этого сезона отчетностей. В основном это связано с недостатками моделирования (не везде аналитики обновили прогноз на следующий год) и с несколько консервативным тоном менеджмента (многие компании отмечали текущую неопределенность, в том числе из-за новой волны эпидемии в США). Это дает надежду на то, что до конца года прогнозы будут повышены ещё раз. Однако, надо учитывать также и налоговую реформу, которая может стоить крупнейшим американским компаниям около 5% EPS. Поскольку налоговая реформа ещё не согласована, то и ее негативный эффект на EPS ещё не заложен в прогнозы.

Рисунок 2. Коэффициент P/E для S&P 500 (P – текущая цена, E – ожидаемый EPS в следующие 12 месяцев).





Макроэкономическая статистика

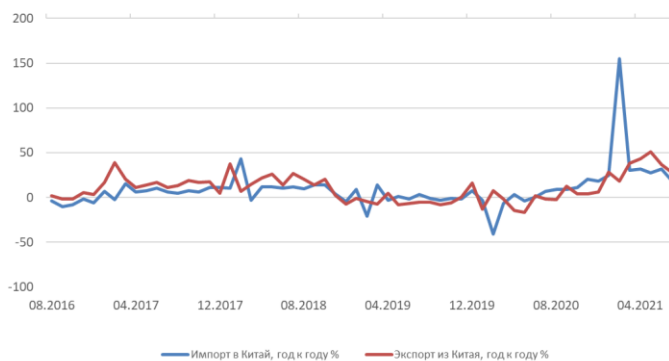
Статистика на прошедшей неделе была неоднозначной. Одним из главных факторов для изменения текущей политики ФРС являются рынки труда и именно по ним отмечено существенное расхождение с прогнозами. По традиции, сначала свои данные опубликовали ADP и по их подсчётам новые рабочие места снизились почти вдвое относительно предыдущего месяца. Но следом последовали абсолютно другие цифры от государственного статистического бюро, прирост рабочих мест составил 943 тыс. (против 385 тыс. у ADP), при этом данные за прошлый месяц также были пересмотрены в сторону повышения. Безработица в США снизилась до 5,4%, при снижении ниже 5% вероятность скорого повышения процентных ставок кардинально изменится. Индексы деловой активности в промышленности от Markit и ISM разошлись в динамике, первые продолжают обновлять рекорды, а вторые постепенно начали корректироваться. В отличие от рабочих мест, здесь нет фундаментального противоречия, так как Markit больше отражает настроения среднего и малого бизнеса, а у ISM большую долю имеют промышленные гиганты. Европейские страны отчитались по промышленному производству за июнь, цифры вновь скорее негативные, а у Германии и вовсе не получилось выйти в плюс.

Китай нейтрально отчитался по инфляции, потребительская остаётся на довольно низких уровнях, при этом производственная сохраняет высокие темпы роста. Немного не дотянули до прогнозов данные по внешней торговле, но стоит отметить сокращение эффекта низкой базы, так что цифры очень сильные. На 5 млрд. \$ вырос профицит торгового баланса Китая, частично это может быть связано с сокращением импорта сельскохозяйственной продукции из США.

На этой неделе выйдет минимальный объём статистики, но её важность сложно переоценить. США отчитаются по инфляции, этот показатель будет в центре внимания весь год. Сейчас консенсус ждёт сохранения уровней прошлого квартала в годовом сравнении и сохранения темпов роста в помесечном. Великобритания отчитается по промышленному производству и росту ВВП за 2 квартал. Китай предоставит данные по промышленному производству и продажам в ритейле, рост должен немного замедлиться. В целом неделя может быть как очень волатильной, если данные по инфляции преподнесут сюрпризы, так и довольно тихой, так как сезон отчётностей сходит на нет, а существенных геополитических новостей в августе обычно мало.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
2 авг	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июль F	63,1	63,4	63,1	--
2 авг	USA	ISM Manufacturing PMI	Июль	61,0	59,5	60,6	--
2 авг	USA	Construction Spending	Июнь	0,4%	0,1%	-0,3%	-0,2%
3 авг	USA	Factory Orders MoM	Июнь	1,0%	1,5%	1,7%	2,3%
4 авг	USA	ADP Employment	Июль	690K	330K	692K	680K
4 авг	Italy	Retail Sales MoM	Июнь	1,9%	0,7%	0,2%	-0,1%
5 авг	USA	Trade Balance	Июнь	-\$74,2b	-\$75,7b	-\$71,2b	-\$71,0b
5 авг	USA	Initial Jobless Claims	31 Июля	383K	385K	400K	399K
5 авг	UK	Bank of England Bank Rate	05 Августа	0,10%	0,10%	0,10%	--
5 авг	France	Industrial Production MoM	Июнь	0,5%	0,5%	-0,3%	-0,4%
5 авг	Germany	Factory Orders MoM	Июнь	2,0%	4,1%	-3,7%	-3,2%
6 авг	USA	Change in Nonfarm	Июль	870K	943K	850K	938K
6 авг	USA	Unemployment Rate	Июль	5,7%	5,4%	5,9%	--
6 авг	Germany	Industrial Production SA MoM	Июнь	0,5%	-1,3%	-0,3%	-0,8%
6 авг	Italy	Industrial Production MoM	Июнь	1,1%	1,0%	-1,5%	-1,6%
6 авг	China	Trade Balance	Июль	\$53,2b	\$56,5b	\$51,5b	--
6 авг	China	Imports YoY	Июль	20,0%	19,3%	32,2%	--
6 авг	China	Exports YoY	Июль	33,3%	28,1%	36,7%	--
9 авг	China	CPI YoY	Июль	0,8%	1,0%	1,1%	--
9 авг	China	PPI YoY	Июль	8,8%	9,0%	8,8%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
11 авг	USA	CPI MoM	Июль	0,5%	--	0,9%	--
12 авг	USA	PPI Final Demand	Июль	0,6%	--	1,0%	--
12 авг	USA	Initial Jobless Claims	07 Августа	375K	--	385K	--
12 авг	UK	GDP QoQ	2Q P	4,8%	--	-1,6%	--
12 авг	UK	Industrial Production MoM	Июнь	0,3%	--	0,8%	--
13 авг	USA	U. of Mich. Sentiment	Август P	81,2	--	81,2	--
16 авг	China	Retail Sales YoY	Июль	10,9%	--	12,1%	--
16 авг	China	Industrial Production YoY	Июль	7,9%	--	8,3%	--

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.