



Еженедельный обзор рынков

- Высокая волатильность и непредсказуемые движения на рынке - новая данность.** Очередной виток коррекции на американском рынке прервался без каких-либо существенных новостей. Макроэкономическая статистика была скорее негативной, ожидания по поднятию ставки на ближайшем заседании без изменений, но S&P 500 смог прибавить 3,6%.
- Российский рынок потерял 2% на фоне фиксации прибылей после сильного августа.** Отметим, что в падение рынка внесли вклад страхи инвесторов перед открытием рынка акций для нерезидентов из дружественных стран и нерезидентам из недружественных стран, но находящимся под контролем российских юридических и физических лиц. Последним, правда, запретили торговать 52 акциями стратегических компаний и предприятий. С учетом этого условия и действующего полугодового моратория ЦБ на продажу ценных бумаг, купленных после 1 марта 2022 и переведенных в НРД из иностранных депозитариев, страхи абсолютно не оправдались: российский рынок показывает уверенный рост в понедельник. Несмотря на прошедший ВЭФ, корпоративных новостей было немного: выделим только озвученные планы и прогнозы Аэрофлота, который ждет пассажиропотока на уровне 40 млн человек в 2023, а также выданное НОВАТЭКу разрешение на покупку доли TotalEnergies в СП Тернефтегаз. Из других новостей отметим рекомендацию Полюса не выплачивать дивиденды за 2П21, а также ограничение ЦБ на торговлю ценными бумагами из недружественных стран для неквалифицированных инвесторов.
- Нефть закрыла неделю в боковике.** На нефтяном рынке продолжаются дипломатические баталии между G7 и российскими нефтяниками. Последние предложили скидки Индии, если она не присоединится к инициативе по установлению потолка цен, а Индонезия рассматривает возможность покупки российских энергоносителей. Учитывая, что шансы на заключение ядерной сделки с Ираном все более иллюзорны, а ОПЕК+ уже сделал свой ход, снизив цель по добыче, у нейтральных стран остается все меньше альтернатив. Минэнерго США выпустили краткосрочный прогноз: организация подняла прогноз цен Brent с 95 до 97 долл за бар. в 2023 году и при этом снизила оценку добычи в стране с 11,9 и 12,7 до 11,8 и 12,6 млн бар. в сутки в 2022 и 2023 соответственно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 8,8 млн бар. (ожидали падения на 0,25 млн бар.), что однако закрыли продажами из стратегических резервов (сокращение на 7,5 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 5 до 591 единиц.

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

	02.сен		09.сен
S&P 500	3924,3	→	4067,4
MMWB	2471,5	→	2426,1
Brent \$	93,0	→	92,8
₽/\$	60,6	→	60,6

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Рост ставок US Treasuries и Bunds продолжился на фоне резкого повышения процентной ставки ЕЦБ на 75 б.п. до 1,25%. После «ястребиной» риторики главы ФРС позиция Европейского ЦБ также ужесточилась. Подъем ставок ЕЦБ составил сразу 75 б.п. Кроме того, регулятор готов продолжать повышать ставки на ближайших заседаниях при сохраняющихся повышенных инфляционных рисках, в частности, на фоне энергетического кризиса в Европе. Несмотря на понижательные риски в экономике, стремительное ужесточение монетарной политики продиктовано существенным отклонением прогнозируемой инфляции в 2022 и 2023гг на уровне 8,1 и 5,5% соответственно от целевого показателя в 2,0%. Немецкие гос.облигации Bunds отреагировали ростом доходностей на 20-25 б.п. Ставки UST подросли на 10-15 б.п. вслед за Bunds.

На предстоящей неделе в фокусе инвесторов окажутся данные по инфляции в США за август, которые будут учитываться на заседании FOMC 21 сентября. Рынок фьючерсов закладывает подъем ставки ФРС с 2,50 до 3,25%. Ряд представителей американского регулятора также склонны к сохранению «широкого» шага в 75 б.п.

Рублевые облигации показали прирост цен на 0,2-0,4% по итогам волатильной недели. В преддверии заседания ЦБ РФ по ключевой ставке 16 сентября облигации продолжили подрастать в цене на 0,5-1,0%. Лучше рынка выглядели ОФЗ на среднем участке кривой доходностей со сроком обращения 5-8 лет, и, по нашим расчетам, остаются привлекательными. Однако после анонсирования планов Минфина РФ по возвращению к заимствованиям на локальном рынке риск-сентимент несколько ухудшился, цены снизились в пределах 0,5%. По оценкам ведомства объем привлечения будет умеренным и составит не более 10-20 млрд руб на аукционе. Вероятнее всего, Минфин будет размещать бумаги из уже обращающихся выпусков с доступным остатком. Как мы полагаем, в первую очередь, это относится к серии ОФЗ 26237-26240 с погашением от 2029 до 2041гг. Видимо, именно поэтому цены этих выпусков просели в цене сильнее других в день сообщения о планах Минфина. В целом мы не ожидаем, что размещения ОФЗ окажут значимое давление на цены.

Недельная дефляция сохраняется на прежнем уровне (-0,13 vs. -0,16% ранее), а ценовой рост стабильных компонент остается сдержанным в пределах 0,1%. С начала года инфляция составляет 10,2%, и если ее изменение в последующие 4 месяца будет сопоставимо со средним показателем за предыдущие 5 лет, по итогам года инфляция едва ли превысит 12%. Текущий дефляционный тренд будет способствовать продолжению смягчения монетарной политики регулятора, вопрос лишь с каким темпом/шагом. Мы ожидаем понижения ключевой ставки ЦБ на 50 б.п. до 7,5% на заседании в пятницу. На наш взгляд, наиболее важным аспектом будет риторика регулятора и оценка баланса инфляционных рисков с учетом различных факторов (погодные условия, прогноз изменения курса рубля, инфляционные ожидания, потребительский спрос и пр.). Это послужит ориентиром для определения динамики цен облигаций в ближайшие недели.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,7%	-0,7%	-2,8%	-11,4%	-10,7%
US IG	5,6%	-0,4%	-3,7%	-15,5%	-15,0%
US HY	7,6%	1,3%	-2,2%	-9,7%	-10,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	8,2%	0,3%	1,0%	4,7%	7,8%
Муниципальные	8,5%	0,3%	0,6%	4,7%	5,6%
Корпоративные	9,1%	0,5%	1,0%	4,6%	6,7%

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

Рост ставок немецких гос.облигаций после заседания ЕЦБ, %



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	2,5%	21 сентября	3,25%
ЕЦБ	1,25%	27 октября	1,50-1,75%
ЦБ РФ	8,0%	16 сентября	7,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была умеренно негативной. В Китае существенно сократились обороты внешней торговли, что привело к падению профицита торгового баланса более чем на 20 млрд. \$ за месяц. При этом в поднебесной разительно отличается инфляционная картина от всего мира. Производственная инфляция в августе упала до 2,3% на годовом базисе. В целом это может объясняться наращиванием поставок ресурсов из России с существенным дисконтом к мировым ценам вместе с сокращением импорта иностранной продукции, которая довольно сильно подорожала. Европейские страны отчитались по промышленному производству за июль, за исключением Италии все основные игроки вновь ушли в красную зону. В США продолжают снижаться первичные обращения за пособиями по безработице, растут оптовые запасы, а также сократился дефицит торгового баланса. ЕЦБ на прошедшей неделе поднял основные ставки сразу на 75 б.п., что стало сюрпризом для рынка.

На этой неделе выйдет большой объем данных. США и Индия отчитаются по инфляции за август, а европейские страны финализируют свои предыдущие прогнозы. В среднем по развитым странам ожидается умеренное замедление, а в Индии цены могут продолжить расти. По промышленному производству и продажам в ритейле отчитаются США, Китай и Япония, консенсус скорее нейтральный. На основе всех этих данных могут поменяться расклады перед сентябрьским заседанием ФРС, но пока что всё говорит о ещё одном повышении на 75 б.п. Неделя обещает быть волатильной.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
6 сен	Germany	Factory Orders MoM	Июль	-0,5%	-1,1%	-0,4%	-0,3%
7 сен	China	Trade Balance	Август	\$92,7b	\$79,4b	\$101,3b	--
7 сен	China	Exports YoY	Август	12,8%	7,1%	18,0%	--
7 сен	China	Imports YoY	Август	1,1%	0,3%	2,3%	--
7 сен	Germany	Industrial Production MoM	Июль	-0,5%	-0,3%	0,4%	0,8%
7 сен	EU	GDP QoQ	3Q E	0,6%	0,8%	0,5%	0,7%
7 сен	USA	Trade Balance	Июль	-\$70,3b	-\$70,7b	-\$79,6b	-\$80,9b
8 сен	Japan	GDP QoQ	2Q F	0,7%	0,9%	0,0%	0,1%
8 сен	EU	ECB Main Refinancing Rate	08 Сентября	1,25%	1,25%	0,50%	--
8 сен	EU	ECB Deposit Facility Rate	08 Сентября	0,50%	0,75%	0,00%	--
8 сен	USA	Initial Jobless Claims	03 Сентября	240K	222K	232K	228K
9 сен	China	CPI YoY	Август	2,8%	2,5%	2,7%	--
9 сен	China	PPI YoY	Август	3,1%	2,3%	4,2%	--
9 сен	France	Industrial Production MoM	Июль	-0,5%	-1,6%	1,4%	1,2%
9 сен	USA	Wholesale Inventories	Июль	0,8%	0,6%	1,9%	1,8%
12 сен	UK	Industrial Production MoM	Июль	0,4%	-0,3%	-0,9%	--
12 сен	Italy	Industrial Production MoM	Июль	0,3%	0,4%	-2,1%	-2,0%

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 сен	India	Industrial Production YoY	Июль	4,3%	--	12,3%	--
12 сен	India	CPI YoY	Август	6,9%	--	6,7%	--
13 сен	UK	Unemployment Rate	Июль	3,8%	--	3,8%	--
13 сен	USA	CPI MoM	Август	-0,1%	--	0,0%	--
14 сен	Japan	Industrial Production MoM	Июль	1,0%	--	9,2%	--
14 сен	UK	CPI MoM	Июль	0,6%	--	0,6%	--
14 сен	EU	Industrial Production MoM	Июль	-0,8%	--	0,7%	--
14 сен	USA	PPI Final Demand	Август	8,8%	--	9,8%	--
15 сен	USA	Retail Sales Advance	Август	0,0%	--	0,0%	--
15 сен	USA	Initial Jobless Claims	10 Сентября	226K	--	222K	--
15 сен	USA	Industrial Production MoM	Август	0,1%	--	0,6%	--
16 сен	China	Industrial Production YoY	Август	3,8%	--	3,8%	--
16 сен	China	Retail Sales YoY	Август	3,5%	--	2,7%	--
16 сен	China	Unemployment Rate	Август	5,4%	--	5,4%	--
16 сен	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Август	-0,5%	--	0,3%	--
16 сен	USA	U. of Mich. Sentiment	Сентябрь P	60,0	--	58,2	--

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. 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.