



Еженедельный обзор рынков

- На глобальных рынках наблюдалось локальное ралли.** Вопреки плохой макроэкономической статистике и довольно слабым отчётам S&P 500 смог отыграть 4,2%, а Nasdaq 4,7%. Скорее всего, реакция основана на предположении, что с такой экономикой ФРС возьмёт паузу с повышением ставок, что позитивно для фондового рынка. Также важно отметить смену настроений сенатора от демократов Джо Мэнчина, который ранее противостоял инфраструктурному плану Байдена. Вполне вероятно новая попытка провести проект до ноябрьских выборов.
- Российский рынок поддержал мировой тренд и прибавил 5,6%.** На фоне стабильной нефти и ослабления курса рубля российский рынок тянули вверх акции технологических компаний и эмитенты расписок. Абсолютным лидером за неделю стали расписки HeadHunter, которые прибавили 73% без особых новостей. Сильные движения отмечаются в преддверии запуска торгов нерезидентами из дружественных стран с начала следующей недели и обязательной конвертации расписок недель позднее. Отметим сильные отчёты Яндекса и Магнита за первое полугодие. Российские электроэнергетические компании отчитались по РСБУ, результаты в целом умеренно негативные.
- Нефть подорожала на символические 0,8% на фоне геополитических игр.** При этом цены сентябрьских и ноябрьских фьючерсов различаются более чем на 10\$, что говорит об ожиданиях рынка по улучшению общей обстановки в ближайшие месяцы. В центре внимания на нефтяном рынке попытки США разработать механизм ограничения цен на покупку российской нефти в рамках G7, план планируется представить 5 декабря. При этом попытки втянуть в сговор Китай и Индию пока терпят неудачу. На этой неделе состоится встреча стран ОПЕК+, на которой будет поднят вопрос сохранения текущих квот на добычу, ведь многие страны не могут поднять добычу и до текущих лимитов. Еженедельная статистика в США была умеренно негативной: запасы нефти в стране снизились на 4,5 млн бар. (ожидали снижения на 1,0 млн бар.), добыча выросла на 0,2 до 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 6 до уровня 605 единиц.

Ушаков Андрей

ausakov@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

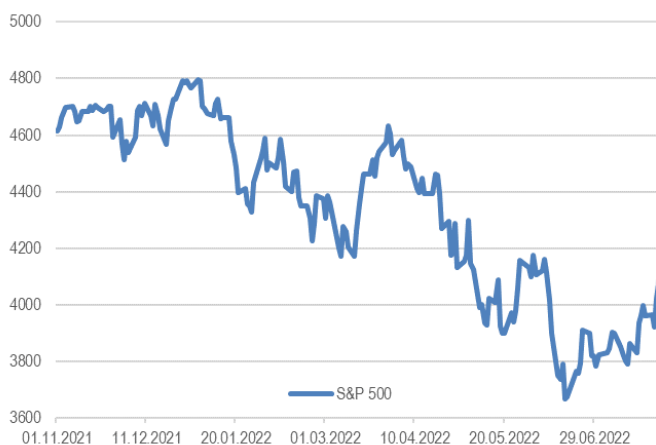
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	22.июл		29.июл
S&P 500	3961,6	→	4130,3
MMBВ	2096,8	→	2213,8
Brent \$	103,2	→	104,0
₽/\$	57,3	→	61,6

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды продолжили ценовой рост на 0,5-1,5% на фоне снижения ставок UST. ФРС повысил процентную ставку с 1,75 до 2,5%, сохранив «ястреbinую» риторику. По итогам заседания FOMC ставка была повышена снова на 75 б.п. до 2,5%, как и ожидалось. Текущая ставка соответствует нейтральному уровню, т.е. не ускоряет, но и не замедляет экономическую активность. В дальнейшем ФРС сохранит курс на ужесточение политики – ставка может повыситься до 3,0-3,5% к концу 2022г. Дж.Пауэлл даже не исключил подъема ставки более чем на 75 б.п., если проинфляционные риски сохранятся или возрастут. По его оценкам состояние экономики весьма стабильное ввиду сильного спроса и рынка труда, несмотря на давление на активность из-за эффекта повышения ставки. Отметим, что на следующий день после FOMC были опубликованы данные ВВП США за 2-й квартал, которые преподнесли негативный «сюрприз». Вопреки консенсус-прогнозу о росте экономики на 0,5% предварительные данные указали на ее сокращение на 0,9% кв/кв в пересчете на годовые темпы. Получается, что в дополнение к снижению ВВП в 1-м квартале на 1,6% экономика оказалась в рецессии. В результате ставки UST продолжили движение вниз на 10 б.п. В условиях понижательного импульса в экономике и сохранения высокой инфляции, мы полагаем, что рыночные ожидания о завершении/паузы в цикле подъема ставок в начале 2023г вполне оправданы, а потенциал роста безрисковых ставок представляется нам ограниченным (не выше ~3% для UST 10Y).

Дебютное размещение облигаций в юнях на Мос.бирже оказалось успешным. РУСАЛ разместил 2 выпуска облигаций в юнях совокупно на 4 млрд с купоном 3,9% и офертой через 2 года. Спрос оказался настолько сильным, что РУСАЛ предложил дополнительный выпуск еще на 2 млрд. Если начальный ориентир по купону составлял 4,75-5,0%, то финальный купон был установлен в 3,9%, что в целом соответствует нашим оценкам по справедливому уровню доходности облигаций ~4,0% годовых. При наличии интереса инвесторов к активам в отличной от рубля валюте без инфраструктурных рисков и диверсификации вложений в валютах «дружественных» стран, как альтернатива USD/EUR, следует ожидать поддержки цен на рынке.

Рублевые облигации выросли в цене в пределах 1,0%, отыгрывая снижение ключевой ставки ЦБ РФ. После позитивного «сюрприза» на заседании ЦБ неделей ранее рост цен облигаций продолжился. Стоит отметить, что изменение цен ОФЗ на различных участках кривой было неоднородным. Доходности 2-4-летних гос. бумаг снизились на 20-40 б.п., среднесрочных выпусков со сроком обращения 5-7 лет – до 8 б.п., а длинных 15-летних ОФЗ, наоборот, подросли на 6 б.п. Мы это связываем с осторожной оценкой рынком перспектив смягчения политики регулятора в среднесрочной перспективе.

По данным Росстата дефляция с 16 по 22 июля составила 0,08% по сравнению с -0,17% неделей ранее. Вероятно, инфляция останется низкой в ближайший 1-2 месяца, что позволяет нам говорить о сохранении привлекательности рублевых облигаций.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,1%	0,3%	1,1%	-8,7%	-7,7%
US IG	4,9%	0,5%	2,7%	-12,6%	-11,6%
US HY	7,4%	1,5%	5,7%	-7,9%	-9,1%
Рублевые облигации					
ОФЗ	8,2%	1,0%	2,1%	3,5%	6,6%
Муниципальные	8,5%	0,9%	2,4%	4,6%	4,6%
Корпоративные	9,3%	1,0%	2,8%	4,0%	4,8%

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

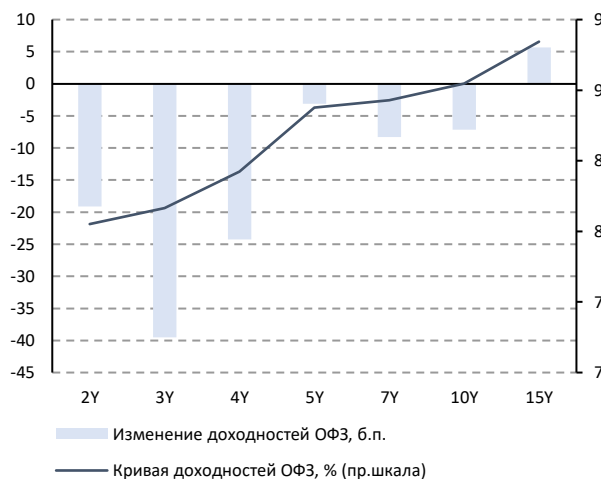
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Неоднородное изменение доходностей ОФЗ за неделю



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 вновь указала на ухудшение ситуации в глобальной экономике. ВВП США сократился второй квартал подряд, но пока снижение довольно небольшое. Продолжают превосходить ожидания первичные обращения за пособиями, но рост также скромный. Такой расклад позволяет чиновникам США не соглашаться с фактом, что началась рецессия. А вот продажи на первичном рынке недвижимости обвалились сразу на 50 тысяч. Также слабая статистика поступила из Японии, в стране восходящего солнца замедляются продажи в ритейле, а промышленное производство продолжает падать более чем на 3% год к году второй месяц подряд. В противовес этому европейские страны вполне позитивно отчитались по росту ВВП за 2-ой квартал, но учитывая происходящее, в текущем квартале всё будет намного хуже, так что ориентироваться на устаревшие данные не стоит. Китай отчитался по индексам деловой активности в промышленности, вновь отмечается ухудшение, а показатель от государственного бюро статистики ушёл в красную зону.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
26 июл	USA	New Home Sales	Июнь	660K	590K	696K	642K
27 июл	USA	Durable Goods Ord.	Июнь	-0,5%	1,9%	0,7%	0,8%
27 июл	USA	Wholesale Inventories	Июнь А	1,0%	1,9%	1,8%	1,9%
27 июл	USA	FOMC Rate Decision	27 Июля	2,50%	2,50%	1,75%	--
28 июл	Germany	CPI MoM	Июль P	0,6%	0,9%	0,1%	--
28 июл	USA	GDP Annualized QoQ	2Q P	0,5%	-0,9%	-1,6%	--
28 июл	USA	Initial Jobless Claims	23 Июля	253K	256K	251K	261K
29 июл	Japan	Unemployment Rate	Июнь	2,5%	2,6%	2,6%	--
29 июл	Japan	Retail Sales YoY	Июнь	2,8%	1,5%	3,6%	3,7%
29 июл	Japan	Industrial Production YoY	Июнь	-1,5%	-3,1%	-3,1%	--
29 июл	France	GDP QoQ	2Q P	0,2%	0,5%	-0,2%	--
29 июл	France	CPI MoM	Июль P	0,3%	0,3%	0,7%	--
29 июл	Germany	Unemployment Change	Июль	15K	48K	133K	--
29 июл	Germany	GDP QoQ	2Q F	0,1%	0,0%	0,2%	--
29 июл	Italy	GDP QoQ	2Q A	0,3%	1,0%	0,1%	--
29 июл	EU	GDP QoQ	2Q F	0,2%	0,7%	0,6%	--
29 июл	EU	CPI MoM	Июль F	0,2%	0,1%	0,8%	--
29 июл	Italy	CPI MoM	Июль P	0,6%	0,4%	1,2%	--
29 июл	USA	Personal Income	Июнь	0,5%	0,6%	0,5%	0,6%
29 июл	USA	Personal Spending	Июнь	0,9%	1,1%	0,2%	0,3%
29 июл	USA	U. of Mich. Sentiment	Июль F	51,1	51,5	50,0	--
1 авг	China	Manufacturing PMI	Июль	50,4	49,0	50,2	--
1 авг	China	Caixin China PMI	Июль	51,5	50,4	51,7	--
1 авг	Germany	Retail Sales MoM	Июнь	0,2%	-1,6%	0,6%	1,2%
1 авг	Italy	Unemployment Rate	Июнь	8,1%	8,1%	8,1%	8,2%

Данные из открытых источников

На этой неделе основными поставщиками новостей будут США и Европа. Европейские страны отчитаются по продажам в ритейле и промышленному производству за июнь. Консенсус ждёт падения по всем фронтам. США отчитаются по индексам деловой активности в промышленности и рынкам труда. И вновь консенсус скорее негативный. Учитывая неоправданный рост на прошедшей неделе нас может ждать как коррекция, так и вялый подъём котировок.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
1 авг	EU	Unemployment Rate	Июнь	6,6%	--	6,6%	--
1 авг	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Июль F	52,3	--	52,7	--
1 авг	USA	ISM Manufacturing PMI	Июль	52,0	--	53,0	--
1 авг	USA	Construction Spending	Июнь	0,2%	--	-0,1%	--
3 авг	Italy	Retail Sales MoM	Июнь	-1,1%	--	1,9%	--
3 авг	EU	Retail Sales MoM	Июнь	0,1%	--	0,2%	--
3 авг	France	Retail Sales MoM	Июнь	-0,3%	--	0,0%	--
3 авг	USA	Factory Orders MoM	Июнь	1,2%	--	1,6%	--
4 авг	Germany	Factory Orders MoM	Июнь	-0,7%	--	0,1%	--
4 авг	USA	Trade Balance	Июнь	-\$80,1b	--	-\$85,5b	--
4 авг	USA	Initial Jobless Claims	30 Июля	255K	--	256K	--
5 авг	Germany	Industrial Production MoM	Июнь	-0,4%	--	0,2%	--
5 авг	France	Industrial Production MoM	Июнь	-0,3%	--	0,0%	--
5 авг	Italy	Industrial Production MoM	Июнь	-0,3%	--	-1,1%	--
5 авг	USA	Unemployment Rate	Июль	3,6%	--	3,6%	--
5 авг	USA	Change in Nonfarm	Июль	250K	--	372K	--

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.