



## Еженедельный обзор рынков

- По итогам недели индекс S&P 500 вырос на 1,5% и вновь переписал исторические максимумы.** В центре внимания на прошедшей неделе было выступление Дж. Паэулла. Вопреки опасениям, более ястребиной риторики не последовало, повышения ставки в этом году быть не должно, но к сворачиванию выкупа долговых бумаг вскоре могут приступить.
- Российский рынок вырос на 1,4% на фоне роста нефтяных цен.** Ввиду отскока нефтяных цен почти на 12%, рубль окреп на 1%. В итоге российский индекс вернул себе 2,5% в долларовом выражении, обойдя и глобальные площадки. В корпоративном мире продолжается выход отчетностей за 2K21 и 1P21: хорошо отчитались Лукойл, Мечел и TCS Group, а Татнефть, Русгидро, ТМК, МКБ, Полюс, Polymetal и ИнтерРао показали нейтральные результаты. Из других новостей отметим планы TCS по экспансии на Филиппинах, нейтральные операционные результаты Аэрофлота за июль, а также предложенные дивиденды Роснефти и Татнефти, что, впрочем, совпало с ожиданиями рынка.
- Нефть вернулась к максимумам с начала года, отыграв почти 12%.** На фоне снижения опасений по поводу коронавируса нефтяные котировки вернули себе все потерянные проценты с позапрошлой недели. А со стороны предложения сыграл на руку ураган Ида в США, что привело к остановке добычи в Мексиканском заливе (15% всей добычи страны). Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 3 млн бар. (ожидали падение на 2,3 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11,4 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 5 до 410 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

	20.авг		27.авг
S&P 500	4441,7	→	4509,4
MMББ	3832,7	→	3887,4
Brent \$	65,2	→	72,7
₽/\$	74,3	→	73,5

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

Евробонды развивающихся стран показали ценовой прирост на 0,3%, несмотря на повышение ставок UST 10Y на 6 б.п. до 1,31%. В преддверии выступления главы ФРС в Джексон-Хоуле в конце недели безрисковые ставки возобновили прирост. Это было связано с риском ужесточения тональности Дж.Пауэлла после того, как представители Федрезерва высказались за скорейшее сворачивание программы выкупа активов. Повышению ставок также способствовала стабилизация ситуации с Covid-19 как в США, так и в Китае, а также «нейтральная» макростатистика в США. Несмотря на смещение кривой ставок UST «вверх» на 5-7 б.п., восстановление цен на нефть Brent до \$72/барр привело к росту цен евробондов ЛатАм на 0,3-0,8%.

Риторика Дж.Пауэлла оказалась более мягкой, чем ожидал рынок:

- не было обозначено сроков снижения покупок активов с текущих \$120 млрд в месяц;
- после окончания действия программы выкупа ФРС вряд ли сразу приступит к повышению процентной ставки;
- сокращение монетарного стимулирования начнется в 2021г на фоне прогресса в достижении целей по занятости и инфляции, но, вероятнее всего, не в сентябре.

«Голубиный» тон повысил риск-аппетит на рынках, а ставка UST 10Y понизилась на 4 б.п. до 1,31%. По сути, ничего существенно нового в выступлении сказано не было, поэтому большую значимость в определении сроков и масштаба сворачивания стимулирования приобретают макроданные в сентябре-октябре, а также динамика распространения коронавируса.

**Рублевые облигации стабилизировались по итогам волатильной недели.** Ценовая динамика на рынке рублевого долга в основном определялась изменениями доходностей UST. Безрисковые ставки постепенно подрастали, что привело к снижению цен длинных ОФЗ на 0,2%, несмотря на продолжение притоков нерезидентов. На прошлой неделе продолжил серию результативных аукционов Минфин, разместив ОФЗ на 107 млрд руб.

Между тем недельная инфляция составила 0,1%, а потребительские цены в РФ выросли впервые с середины июля. По итогам августа, вероятно, инфляция будет ненулевой в отличие от прошлого года, а в годовом выражении может повыситься с 6,5 до 6,7%. Отметим, что из-за факторов перебора в цепочках поставок продукции и риска более низкого урожая пшеницы цены на ряд продовольственных товаров (мясная продукция, хлеб) «перевесили» сезонный эффект снижения цен на плодоовощную продукцию. Дополнительные выплаты для пенсионеров и военнослужащих в условиях ускорения инфляции могут составить почти 500 млрд руб. Это «единоразово» приведет как к росту ВВП, так и незначительному приросту инфляции ~0,2% в конце 2021-начале 2022г. До заседания ЦБ РФ в сентябре остается 2 недели, в течение которых данные по инфляции позволят в большей степени определить масштаб повышения ключевой ставки: 25 или 50 б.п.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	0,9%	-0,2%	-0,1%	-2,2%	-1,4%
EM IG	2,3%	0,0%	0,7%	1,9%	-0,1%
EM HY	6,4%	0,8%	0,8%	6,7%	1,1%
Россия	2,4%	0,1%	0,8%	3,3%	1,0%
Азия	3,3%	0,1%	0,6%	1,0%	0,0%
Бразилия	3,6%	0,3%	0,4%	7,9%	0,4%
Мексика	4,1%	0,8%	1,2%	9,1%	0,7%
Турция	5,0%	0,9%	1,3%	13,4%	2,2%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	6,8%	0,0%	0,3%	-1,5%	-3,2%
Муниципальные	7,3%	0,3%	1,1%	1,8%	-0,2%
Корпоративные	7,6%	0,0%	0,9%	1,9%	-0,6%

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

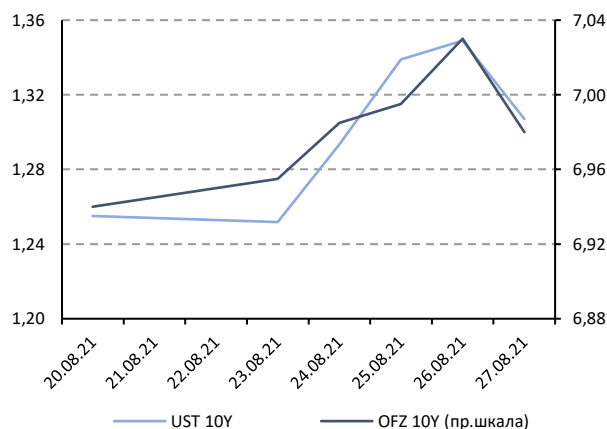
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Изменение ставок UST vs. OFZ 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	6,75%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал

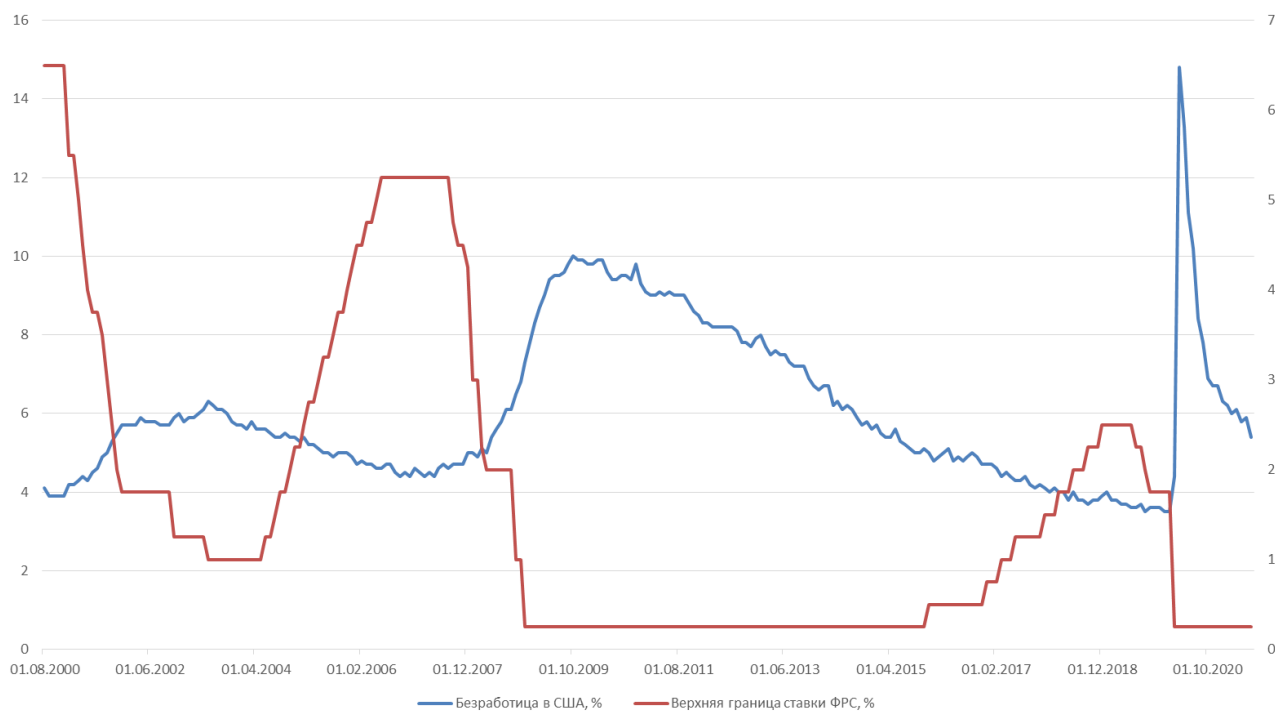


## Комментарий по глобальному рынку акций

Выступления главы ФРС Джерома Пауэлла в Джексон-Хоуле рынки ждали с большим опасением. Тем не менее всё выступление оказалось достаточно «голубиным». Основные тезисы: с текущей высокой инфляцией нелогично бороться за счёт денежно-кредитной политики, которая имеет существенный лаг по эффекту; ставку поднимать пока слишком рано; начать сворачивание выкупа активов при сохранении текущей тенденции на рынках труда можно уже в этом году. Реакция рынка была довольно позитивной, индекс Russel 2000 закрыл неделю в плюсе на 5%, а S&P 500 переписал свои максимумы.

Если рассмотреть исторические данные, то можно обратить внимание, что два предыдущих цикла повышения ставок начинались при достижении 5,4% и 5% уровней по безработице. В конце этой недели выйдут августовские данные, консенсус ждёт снижения безработицы с 5,4% до 5,2%. Несмотря на то, что текущий кризис существенно отличается от предыдущих, прямое сравнение показателей будет скорее уместным. Если кроме рынков труда учесть и остальные макроэкономические индикаторы, в том числе недвижимость и промышленность, то можно говорить о выполнении всех условий для сворачивания мягкой денежно-кредитной политики. Последним фактором, который сдерживает регулятора и на который необходимо ориентироваться – статистика по заболевшим. Текущий прогноз рынка предполагает первое повышение ставки лишь в декабре 2022 года, что выглядит чрезмерно консервативно и этот вопрос будет подниматься в будущем всё чаще.

Рисунок 2. Связь циклов повышения ставки ФРС с безработицей, %



Источник: Bloomberg



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. В отличие от строительства новых домов, данные по продажам приятно удивили. Лучше ожиданий отчитался и первичный и вторичный рынок. Уточнение роста ВВП США за 2 квартал оказалось хуже прогнозов, но всё же подняло предыдущую оценку на 10 б.п. Аналогичное уточнение прошло и по немецкому ВВП. Также США отчитались по частным доходам и расходам, отметим хороший рост первого показателя, что в целом соотносится с данными по рынкам труда и безработице. При этом индекс уверенности потребителей остался на своих локальных минимумах.

На этой неделе выйдет большой объём статистики. США и Китай отчитаются по индексам деловой активности в промышленности. Обе страны ждут замедления показателей, что уже отразилось в первичной оценке показателя от Markit на прошедшей неделе. Уточнят данные по росту ВВП за 2 квартал Франция и Италия, ожидания нейтральные. США отчитаются по рынкам труда, консенсус ждёт дальнейшего снижения безработицы, но сейчас эти данные не должны оказать существенного негативного влияния на рынки, так как градус напряжения по поводу повышения ставки был снят в прошедшую пятницу. Европейские страны отчитаются по инфляции за август, в этом регионе нет таких проблем с ценами, как в США и России.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
23 авг	USA	Markit US Manufacturing PMI	Август P	62,0	61,2	63,4	--
23 авг	USA	Existing Home Sales	Июль	5,83m	5,99m	5,86m	5,87m
24 авг	USA	New Home Sales	Июль	697K	708K	676K	701K
24 авг	Germany	GDP SA QoQ	2Q F	1,5%	1,6%	1,5%	--
25 авг	USA	Durable Goods Ord.	Июль P	-0,3%	-0,1%	0,9%	0,8%
26 авг	USA	Initial Jobless Claims	21 Августа	350K	353K	348K	349K
26 авг	USA	GDP Annualized QoQ	2Q S	6,7%	6,6%	6,5%	--
27 авг	USA	Wholesale Inventories	Июль P	1,0%	0,6%	1,1%	1,2%
27 авг	USA	Personal Income	Июль	0,3%	1,1%	0,1%	0,2%
27 авг	USA	Personal Spending	Июль	0,4%	0,3%	1,0%	1,1%
27 авг	USA	U. of Mich. Sentiment	Август F	70,8	70,3	70,2	--

Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
30 авг	Germany	CPI MoM	Август P	0,1%	--	0,9%	--
31 авг	China	Manufacturing PMI	Август	50,2	--	50,4	--
31 авг	France	CPI MoM	Август P	0,4%	--	0,1%	--
31 авг	France	GDP QoQ	2Q F	0,9%	--	0,9%	--
31 авг	Germany	Unemployment Change	Август	-40K	--	-91K	--
31 авг	Italy	GDP WDA QoQ	2Q F	2,7%	--	2,7%	--
31 авг	EU	CPI MoM	Август P	0,2%	--	-0,1%	--
1 сен	China	Caixin China PMI	Август	50,2	--	50,3	--
1 сен	Germany	Retail Sales MoM	Июль	-1,0%	--	4,2%	4,5%
1 сен	USA	ADP Employment	Август	638K	--	330K	--
1 сен	USA	Markit US Manufacturing PMI	Август F	61,2	--	61,2	--
1 сен	USA	Construction Spending	Июль	0,2%	--	0,1%	--
1 сен	USA	ISM Manufacturing PMI	Август	58,5	--	59,5	--
2 сен	USA	Initial Jobless Claims	28 Августа	345K	--	353K	--
2 сен	USA	Trade Balance	Июль	-\$71,0b	--	-\$75,7b	--
2 сен	USA	Factory Orders	Июль	0,3%	--	1,5%	--
3 сен	EU	Retail Sales MoM	Июль	0,0%	--	1,5%	--
3 сен	USA	Change in Nonfarm	Август	750K	--	943K	--
3 сен	USA	Unemployment Rate	Август	5,2%	--	5,4%	--

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.