



Еженедельный обзор рынков

- Глобальные рынки вернулись в коррекционное русло.** Американские индексы обвалились в конце недели после очередного выступления главы ФРС, S&P 500 потерял 4%, Nasdaq 4,4%. Негативная макроэкономическая статистика в совокупности с ожиданиями более долгого периода высоких ставок ухудшают прогнозы по экономике США.
- Российский рынок вырос на 3% на фоне роста рублевых цен на нефть и сильных отчетностей отечественных компаний.** Стоит сказать, что за счет «тишины» на санкционном и геополитическом фронте в центр внимания инвесторов попал сезон отчетностей. А благодаря тому, что ЦБ разрешил не публиковать отчетности, этим правом в основном пользуются компании с сильными результатами, таким образом, выбрасывая на рынок по большей части позитивные сигналы. Самой громкой новостью корпоративного мира стал развод VK и Сбербанка, в ходе которого последний получит Delivery Club, а первому отойдут прочие активы СП «O2O», и ожидаемый за ним обмен Delivery Club на «Дзен» и «Новости» Яндекса. Как ни странно, но все три героя данного размена активов подросли на этой новости, хотя отметим, что для закрытия сделки все еще требуется разрешение ФАС. Из других новостей отметим сильную отчетность Ozon и Сегежа, нейтральные результаты TCS Group за 2K22, неплохие операционные данные Ренессанс Страхования за 1П22, рекомендацию дивидендов со стороны СД НОВАТЭКа и Самолета, а также восстановление объемов продаж Алроса за счет перехода на расчеты в рупиях и несмотря на включение в SDN список.
- Нефть выросла на 2,4%, отыгрывая новости по потенциальному ограничению добычи со стороны ОПЕК+.** ОПЕК+ допустил ограничение добычи в случае, если ситуация на рынке сложится соответствующим образом или в качестве реакции на снятие санкций с Ирана. При этом США продолжают обсуждения по установлению потолка цен на российскую нефть, однако власти РФ в ответ предлагают азиатским покупателям дисконт по долгосрочным контрактам. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы нефти сократились на 3,3 млн бар. (ожидали падения на 0,9 млн бар.), добыча снизилась на 0,1 до 12 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 4 до 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

	19.авг		26.авг
S&P 500	4228,5	→	4057,7
MMWB	2195,2	→	2268,9
Brent \$	96,7	→	99,0
₽/\$	59,1	→	60,5

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Цены евробондов на глобальном рынке продолжили снижение в пределах 1,5% на фоне ужесточения тональности главы ФРС. В ходе выступления на ежегодном экономическом симпозиуме в Джексон-Холле председатель Федрезерва сделал ряд достаточно «ястребиных» заявлений относительно дальнейшего повышения процентной ставки. Дж.Пауэлл подтвердил курс на сохранение жесткой монетарной политики для обуздания высокой инфляции и достижения целевого уровня в 2%. При этом ФРС готова решительно задействовать для этого необходимые инструменты, в первую очередь, за счет подъема ставки, и сознательно проводит политику, которая ограничит экономическую активность для обеспечения ценовой стабильности. По оценкам Дж.Пауэлла, после повышения ставки до определенного уровня ее необходимо удерживать некоторое время, пока инфляция не замедлится. В условиях высокой инфляции текущая процентная ставка не соответствует уровню, на котором можно сделать паузу. Отметим, что ФРС в какой-то степени игнорирует некоторое улучшение данных по базовой инфляции Core PCE за июль, указавшие на ее замедление с 0,6 до 0,1 м/м (при прогнозе +0,3%) и с 4,8 до 4,6% в годовом выражении.

Мы считаем, что обеспокоенность ФРС инфляцией и проинфляционными рисками отражается в готовности повышать ставку в ущерб экономическому росту и занятости. При этом возможно, что в результате ужесточения монетарной политики не удастся избежать рецессии, что контрастирует с заявлениями Дж.Пауэлла в июле о весьма положительных оценках состояния экономики и рынка труда. О возобновившихся рисках рецессии в результате жесткой политики ФРС говорит увеличение наклона кривой ставок UST за прошлую неделю: короткие 2-летние ставки подросли в пределах 15 б.п., а длинные 20-30-летние остались неизменными. «Бегство от рисков» инвесторов отразилось и в снижении цен евробондов высокодоходных облигаций US HY на 1,0-1,5%. Мы полагаем, что на сентябрьском заседании FOMC процентная ставка будет повышена на 50 или 75 б.п., а прогнозируемый ФРС уровень ставки в 3,4% на конец 2022г будет превышен.

Цены рублевых облигаций стабилизировались, торговые обороты остаются умеренными. Динамика изменения потребительских цен в целом остается благоприятной для продолжения снижения ключевой ставки ЦБ. Недельная дефляция составила -0,15 vs. -0,13% неделей ранее, основной вклад в снижение цен по-прежнему исходит от сегмента плодовоовощной продукции. В то же время стабильные компоненты инфляции показывают прирост цен 2-ую неделю подряд, как это было в мае-июне, но по величине не превышают 0,05%. Несмотря на рост инфляционных ожиданий населения в августе до 12,0 с 10,8%, показатель продолжил снижение 5-й месяц подряд в подгруппе респондентов со сбережениями до 9,8%. На наш взгляд, это едва ли повлияет на решение регулятора по ставке на заседании в сентябре. Мы сохраняем позитивный взгляд на рублевые облигации.

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

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

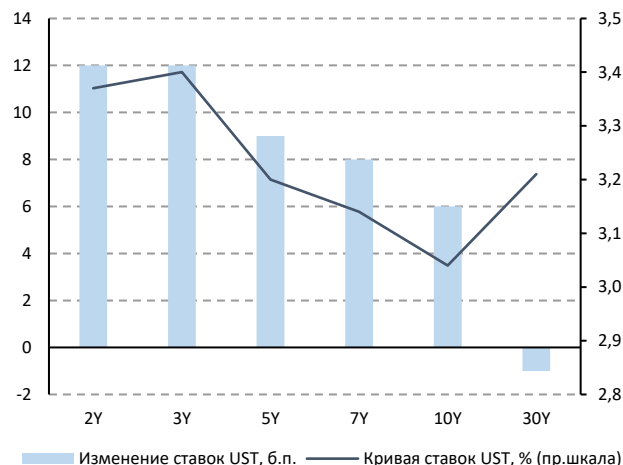
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Недельное изменение ставок US Treasuries



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	2,5%	21 сентября	3,0-3,25%
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 была скорее негативной. Вслед за строительством новых домов и вторичным рынком недвижимости хуже ожиданий отчиталась первичка. Рост частных доходов и расходов населения США замедлился до минимальных значений, хотя рынки ждали более солидных уровней. Также отметим продолжающееся падение индекса деловой активности в промышленности США от S&P Global. При этом были и позитивные звоночки, в Германии после финального пересмотра рост ВВП за 2 квартал вышел в плюс, а в США падение немного сокротилось.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
23 авг	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Август F	52,0	51,3	52,2	--
23 авг	USA	New Home Sales	Июль	575K	511K	590K	585K
24 авг	USA	Durable Goods Ord.	Июль	0,6%	0,0%	1,9%	2,2%
25 авг	Germany	GDP QoQ	2Q F	0,0%	0,1%	0,8%	--
25 авг	USA	GDP Annualized QoQ	2Q E	-0,8%	-0,6%	-1,6%	--
25 авг	USA	Initial Jobless Claims	20 Августа	253K	243K	250K	245K
26 авг	USA	Personal Income	Июль	0,6%	0,2%	0,6%	0,7%
26 авг	USA	Personal Spending	Июль	0,4%	0,1%	1,1%	1,0%
26 авг	USA	U. of Mich. Sentiment	Август F	55,2	58,2	51,5	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет большой объем данных. Япония отчитается по безработице, продажам в ритейле и промышленному производству. Китай и США опубликуют индексы деловой активности в промышленности за август, консенсус умеренно негативный. Европейские страны дадут первые оценки инфляции за август, в целом ожидания нейтральные. США отчитаются по рынкам труда, после резкого всплеска активности в прошедшем месяце, вполне логичным был бы спад. С окончанием летнего периода многие государственные учреждения США выходят из отпуска, что в совокупности большим количеством данных должно повысить волатильность на фондовом рынке.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
30 авг	Japan	Unemployment Rate	Июль	2,6%	--	2,6%	--
30 авг	Germany	CPI MoM	Август P	0,3%	--	0,9%	--
31 авг	Japan	Retail Sales YoY	Июль	1,9%	--	1,5%	--
31 авг	Japan	Industrial Production MoM	Июль P	-0,5%	--	8,9%	--
31 авг	China	Manufacturing PMI	Август	49,2	--	49,0	--
31 авг	France	CPI MoM	Август P	0,6%	--	0,3%	--
31 авг	France	GDP QoQ	2Q F	0,5%	--	-0,2%	--
31 авг	Germany	Unemployment Change	Август	28K	--	48K	--
31 авг	EU	CPI MoM	Август F	0,6%	--	0,1%	--
31 авг	Italy	CPI MoM	Август P	0,6%	--	0,4%	--
1 сен	China	Caixin China PMI	Август	50,2	--	50,4	--
1 сен	Germany	Retail Sales YoY	Июль	-6,5%	--	-8,8%	--
1 сен	EU	Unemployment Rate	Июль	6,6%	--	6,6%	--
1 сен	Italy	GDP QoQ	2Q F	1,0%	--	0,1%	--
1 сен	USA	Initial Jobless Claims	27 Августа	249K	--	243K	--
1 сен	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Август F	51,3	--	52,2	--
1 сен	USA	ISM Manufacturing PMI	Август	52,0	--	52,8	--
1 сен	USA	Construction Spending	Июль	-0,1%	--	-1,1%	--
2 сен	EU	PPI YoY	Июль	35,8%	--	35,8%	--
2 сен	USA	Change in Nonfarm	Август	285K	--	528K	--
2 сен	USA	Unemployment Rate	Август	3,5%	--	3,5%	--
2 сен	USA	Factory Orders MoM	Июль	0,2%	--	2,0%	--

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.