



## Еженедельный обзор рынков

- **Ещё одна неделя коррекции на американском рынке.** Падение индексов не смогла остановить даже хорошая макроэкономическая статистика, в основном по причине того, что пока экономика держится – шансы более крутого и продолжительного роста ставок сохраняются. Индекс S&P 500 потерял за неделю 3,3% и вернулся к июльским уровням.
- **Российский рынок вырос на 8% на фоне внезапных дивидендов Газпрома и сильных отчетностей.** Даже установление потолка цен на российскую нефть со стороны G7 померкло по сравнению с внезапной рекомендацией дивидендов за 1П22 со стороны СД Газпрома, что без преувеличения вызвало эйфорию на всем российском рынке. Кроме того, газовый гигант объявил о полной приостановке Северного потока-1 на неопределенный срок, что создало противоположный эффект для европейских активов. Также продолжается выход позитивных отчетностей благодаря разрешенной ЦБ фильтрации новостей со стороны эмитентов. Так, продолжили показывать сильные результаты девелоперы (ЛСР и Самолет) за 1П22. К ним с в целом неплохими отчетностями присоединились АФК «Система», Татнефть и FESCO, а вот Русгидро скорее продемонстрировала нейтральные результаты. Из других новостей отметим не менее неожиданные, но не такие большие как у Газпрома дивиденды, рекомендованные СД Русала и ТМК, неплохие операционные данные Мосбиржи и СПб биржи за август, продажу 31%-го пакета в Global Ports со стороны APM Terminals в пользу группы компаний Дело, а также планы Аэрофлота по заключению контракта на приобретение 323 отечественных самолета, включая 73 Sukhoi Superjet, 210 MC-21 и 40 Tu-214.
- **Нефть потеряла 7%, отыгрывая ожидаемое повышение ставки ФРС и введение потолка на российскую нефть.** Самой громкой новостью стало установление со стороны G7 потолка цен на российскую нефть с 5 декабря и нефтепродукты с 5 февраля. Теперь ключевой вопрос лишь в том, как на это отреагируют нейтральные страны и ОПЕК+. Китай уже выступил против, ОПЕК+ готов пойти на сокращение добычи нефти для поддержания цен, а другой крупный покупатель российской нефти, Индия, пока не давала официальных комментариев на этот счет. Также сохраняется большая неопределенность по возобновлению «ядерной сделки»: после недавнего обмена проектами договора между Ираном и США вновь возникли спорные моменты. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы нефти сократились на 3,3 млн бар. (ожидали падения на 1,5 млн бар.), добыча выросла на 0,1 до 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек снизились на 9 до 596 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

	26.авг		02.сен
S&P 500	4057,7	→	3924,3
MMVB	2268,9	→	2471,5
Brent \$	99,0	→	93,0
₽/\$	60,5	→	60,6

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Коррекция глобальных евробондов усилилась, цены снизились на ~2% на фоне переоценки инвесторами ужесточения политики ФРС.** Судя по амплитуде снижения евробондов на 3-4% за прошедшие 2 недели, рынок был явно не готов к «ястребиной» тональности Дж.Пауэлла и ряда представителей ФРС. Опубликованные макропоказатели в США указали на стабилизацию активности в промышленности и на рынке труда. Это позволяет рассчитывать на более агрессивный подъем ставки Федрезерва на ближайшем заседании, что отразилось в росте коротких 2-летних ставок UST до максимальной отметки за последние 15 лет в 3,5%. Длинные ставки UST 10Y подросли на 10-15 б.п. до 3,2%.

На предстоящей неделе состоится заседание ЕЦБ, по итогам которого процентная ставка может быть повышена с 0,5%, возможно, сразу на 50 б.п. Основная причина – сохраняющаяся высокая инфляция в еврозоне (в августе ускорилась с 0,1 до 0,5% м/м и с 8,9 до 9,1% г/г), несмотря на понижительные риски в экономике. Мы полагаем, что фактор более сильного и синхронного ужесточения ДКП крупнейших Центробанков продолжит оказывать негативное влияние на цены евробондов, в особенности, HY-сегмента.

**Рублевые облигации выросли в цене на 0,5% на ожиданиях дальнейшего снижения ставки ЦБ на заседании 16 сентября.** После стабилизации котировок в течение августа, что было связано с риском распродаж ОФЗ «дружественными» нерезидентами, инвесторы стали оценивать перспективы смягчения политики ЦБ при сохраняющейся дефляции. Формирование дефляционного тренда с середины апреля способствовало заметному изменению прогноза по инфляции на 2022г с 18-25% до 12-15%, что позволило регулятору снижать ключевую ставку «широкими» шагами в 150-300 б.п. с 20% до текущего уровня 8%. Отметим, что с момента июльского заседания ЦБ потребительские цены снизились на 0,9%, что отличается от средней динамики цен за этот период в предыдущие 5 лет. С учетом исторически околонулевой инфляции в сентябре мы полагаем, что дефляционный фактор определяет потенциал снижения ставки ЦБ с «широким» шагом, хотя, очевидно, уже не в прежних масштабах. В результате прогнозируемого участниками рынка понижения ставки на 50 и даже 100 б.п. лучше выглядели 5-6-летние выпуски ОФЗ (ценовой рост на ~1%), оценка которых выглядит наиболее привлекательной. По остальным выпускам рост цен составил в пределах 0,5%.

Опубликованная Росстатом недельная дефляция почти не изменилась (-0,16 vs. -0,15% ранее), в основном из-за сохраняющегося тренда снижения цен на овощи и фрукты при умеренной потребительской активности. Несколько стала выделяться инфляция стабильных компонент, которая достигла 0,1% н/н, что не является столь высоким показателем. Но в зависимости от погодных условий в ближайшие недели и оценок регулятором инфляционных рисков это может повлиять на решение ЦБ по амплитуде понижения ставки. Облигации еще не в полной мере учитывают в ценах фактор продолжения смягчения политики ЦБ, что позволяет нам сохранять позитивный взгляд на рублевый долг.

Сегмент/география	УТМ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	3,6%	-0,8%	-2,6%	-11,0%	-10,1%
US IG	5,5%	-1,6%	-3,4%	-15,3%	-14,6%
US HY	7,9%	-1,8%	-2,7%	-10,8%	-11,4%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	8,2%	0,8%	0,7%	4,1%	7,5%
Муниципальные	8,6%	0,3%	0,6%	4,4%	5,3%
Корпоративные	9,2%	0,4%	0,6%	4,2%	6,1%

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

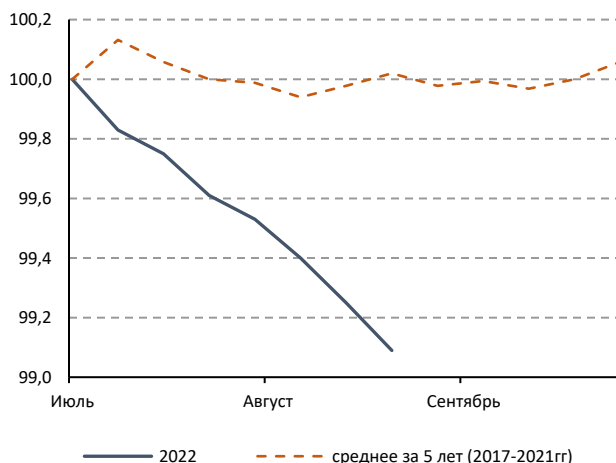
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Индекс потребительских цен в РФ (со 2-й недели июля)



Источник: Росстат, УК Система Капитал

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

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном позитивной. В Японии выросло промышленное производство, хотя рынок ожидал сокращения, также лучше ожиданий оказались продажи в ритейле. В Китае индекс деловой активности в промышленности от Национального статистического бюро подрос сильнее ожиданий, правда по оценке независимого агентства Caixin он скорректировался, но до более высоких уровней, чем текущая оценка правительства. США также отчитались по PMI, тут также отметим превышение прогнозов. Основное внимание было приковано к рынкам труда, прирост рабочих мест в несельскохозяйственных секторах США вновь порадовал, но при этом безработица выросла на 20 б.п. Европейские страны отчитывались по инфляции за август, а также финализировали данные по ВВП за 2 квартал. Потребительская инфляция в ЕС выросла не так сильно, как ждал рынок, но пока рано радоваться, так как производственная продолжает бить рекорды и уже добралась почти до 38% на годовом отрезке, что неминуемо скажется на потребителях.

На этой неделе также выйдет достаточно определяющей статистики. Китай и США отчитаются по внешней торговле, консенсус ждёт сокращения профицита торгового баланса у Китая и аналогичного сокращения дефицита у США, напомним, оба показателя рекордно велики в последнее время. Китай также отчитается по инфляции, страна продолжает оставаться островком стабильности по части производственной инфляции, ожидаемые 3,2% против 30+% у европейских стран. Германия и Франция отчитаются по промышленному производству, ЕС даст первую оценку роста ВВП в 3 квартале. ЕЦБ проведёт заседание по ставкам, консенсус ждёт роста на 50 б.п. основной и депозитарной части. В целом неделя обещает быть волатильной.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
30 авг	Japan	Unemployment Rate	Июль	2,6%	2,6%	2,6%	--
30 авг	Germany	CPI MoM	Август P	0,3%	0,3%	0,9%	--
31 авг	Japan	Retail Sales YoY	Июль	1,9%	2,4%	1,5%	--
31 авг	Japan	Industrial Production MoM	Июль P	-0,5%	1,0%	8,9%	9,2%
31 авг	China	Manufacturing PMI	Август	49,2	49,4	49,0	--
31 авг	France	CPI MoM	Август P	0,6%	0,4%	0,3%	--
31 авг	France	GDP QoQ	2Q F	0,5%	0,5%	-0,2%	--
31 авг	Germany	Unemployment Change	Август	28K	28K	48K	--
31 авг	EU	CPI MoM	Август F	0,6%	0,5%	0,1%	--
31 авг	Italy	CPI MoM	Август P	0,6%	0,8%	0,4%	--
1 сен	China	Caixin China PMI	Август	50,2	49,5	50,4	--
1 сен	Germany	Retail Sales YoY	Июль	-6,5%	-2,6%	-9,6%	--
1 сен	EU	Unemployment Rate	Июль	6,6%	6,6%	6,6%	6,7%
1 сен	Italy	GDP QoQ	2Q F	1,0%	1,1%	0,1%	--
1 сен	USA	Initial Jobless Claims	27 Августа	248K	232K	243K	237K
1 сен	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Август F	51,3	51,5	52,2	--
1 сен	USA	ISM Manufacturing PMI	Август	52,0	52,8	52,8	--
1 сен	USA	Construction Spending	Июль	-0,4%	-0,4%	-1,1%	-0,5%
2 сен	EU	PPI YoY	Июль	35,8%	37,9%	35,8%	--
2 сен	USA	Change in Nonfarm	Август	300K	315K	528K	526K
2 сен	USA	Unemployment Rate	Август	3,5%	3,7%	3,5%	--
2 сен	USA	Factory Orders MoM	Июль	0,2%	-1,0%	2,0%	1,8%
5 сен	EU	Retail Sales MoM	Июль	0,4%	0,3%	-1,2%	-1,0%

Данные из открытых источников

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

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](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.