



## Еженедельный обзор рынков

- **Рынки консолидируются на достигнутых уровнях.** На прошедшей неделе S&P 500 прибавил символические 0,3%, при этом волатильность была довольно высокой, индексы реагировали на отчетности и макроэкономическую статистику. Компании в целом отчитываются не так плохо, как ждал консенсус, а прирост рабочих мест позволяет оттягивать момент признания наличия рецессии.
- **Российский рынок потерял 7%, отыгрывая падения нефтяных цен и мировую геополитику.** При этом рубль слабо отреагировал на обвал на нефтяном рынке и ослаб всего на 1,5%, которые, впрочем, уже почти полностью вернул в ходе торговой сессии в понедельник. Тем временем на российском рынке продолжается сезон отчетностей: Норникель и VEON показали нейтральные результаты за 1П22, а Evraz, Юнипро и Х5 приятно удивили сильным отчетом за тот же период. Последний также отличился очередным приобретением: на этот раз под M&A активность отечественного ритейлера попали розничные сети Красный Яр и Слата, владеющие почти 600 магазинами в Восточной Сибири. Из других новостей выделим пожар на складе Ozon в Подмоскowie, ущерб от чего предварительно оценивается в 10 млрд руб. (сам склад и товары на нем были застрахованы на 17 млрд руб.), появление деталей слияния ФСК и Россетей, что обрушило акции последней на 20% из-за низкой оценки активов в рамках конвертации, и выход проекта стратегии развития металлургической отрасли от Минпромторга, который можно смело назвать довольно пессимистичным для сталелитейщиков (в базовом сценарии выпуск стали к 2030 лишь вернется к уровню 2021).
- **Нефть потеряла сразу 14% на фоне роста числа заражений коронавирусом и сильной макростатистики в США.** Так, последнее предполагает, что ФРС сможет более активно повышать ставку в связи с сильными данными рынка труда, а это в свою очередь сулит более сильный доллар. При этом даже решение об увеличении добычи на скромные 100 тыс бар. в сутки в сентябре со стороны ОПЕК+, несмотря на недавние просьбы со стороны США и других западных стран, не позволило сменить тренд. Еженедельная статистика в США была умеренно негативной: благодаря распродажам стратегических резервов запасы нефти в стране увеличились на 4,5 млн бар. (ожидали снижения на 0,6 млн бар.), добыча осталась неизменной на уровне 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 7 до 598 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

	29.июл		05.авг
S&P 500	4130,3	→	4145,2
MMB5	2213,8	→	2054,3
Brent \$	104,0	→	94,9
₽/\$	61,6	→	60,6

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

На рынке глобальных евробондов наблюдалась стабилизация цен на фоне некоторого роста ставок UST на 15 б.п. Ценовая динамика евробондов в последние недели определяется не только изменением безрисковых ставок, но и оценкой экономических перспектив после публикации достаточно слабых макропоказателей в США во 2-м квартале. Волатильность на прошлой неделе резко повысилась на фоне эскалации напряженности вокруг Тайваня после поездки главы Палаты представителей США Н.Пелоси. В результате бегства от рисков в «защитные» активы 10-летний бенчмарк UST снижался вплоть до отметки ~2,5%, т.е. -50-60 б.п. всего лишь за одну неделю. Тем не менее рынок не стал драматизировать геополитическую обстановку и на фоне сильных данных по рынку труда в США за июль (количество рабочих мест вне с/х сектора выросло на 528 тыс при прогнозе +250 тыс) ставки UST 10Y восстановились до 2,8%. При этом рынок фьючерсов стал закладывать более высокую вероятность подъема ставки ФРС в сентябре на 75 б.п.

Несмотря на проинфляционную статистику, высокодоходные евробонды продемонстрировали ценовой рост на 0,3-0,5%. Для HY-сегмента улучшение оценки экономической активности (сейчас и/или в будущем) в большей степени влияет на уровень кредитных спредов нежели изменение ставок UST на 15-30 б.п. На предстоящей неделе в фокусе инвесторов будут данные по инфляции в США, согласно консенсус-прогнозу темпы роста потребительских цен в июле замедлятся с 9,1 до 8,7% в годовом выражении.

Цены ОФЗ несколько снизились на 0,1-0,2% после 2-х недельного роста, корпоративные выпуски подросли на 0,3%. На прошлой неделе торговая активность была умеренной, изменение цен определялось преимущественно «техническим» фактором. На ожиданиях допуска нерезидентов из дружественных стран к торгам на долговой рынок с 8 августа, что де-факто было отложено на неопределенный срок, ряд инвесторов занял защитную позицию – в четверг-пятницу преобладали продажи в сегменте ОФЗ. Нельзя сказать, что падение цен было существенным (-0,2-0,4%), но рынок, похоже, отчасти учитывал в ценах бумаг фактор «навеса» предложения со стороны нерезидентов. Вероятно, это подкрепляется еще и тем, что после публикации Росстатом данных по инфляции (-0,14% vs. -0,08% неделей ранее) положительная реакция на рынке, по сути, отсутствовала.

Мы считаем, что сохраняющийся дефляционный тренд на фоне весьма ограниченного потребительского спроса и крепкого рубля позволит ЦБ РФ продолжить смягчать политику. Сохранение курса монетарного стимулирования, на наш взгляд, также необходимо в преддверии прогнозируемого усиления спада в экономике с 3-4-го квартала 2022г. Поэтому при наблюдаемой дефляции регулятор может сохранить «широкий» шаг в снижении ключевой ставки на 50 б.п., а, возможно, и 75-100 б.п. на ближайшем заседании в сентябре. Это позволяет нам сохранять позитивный взгляд на рублевый долг.

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

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

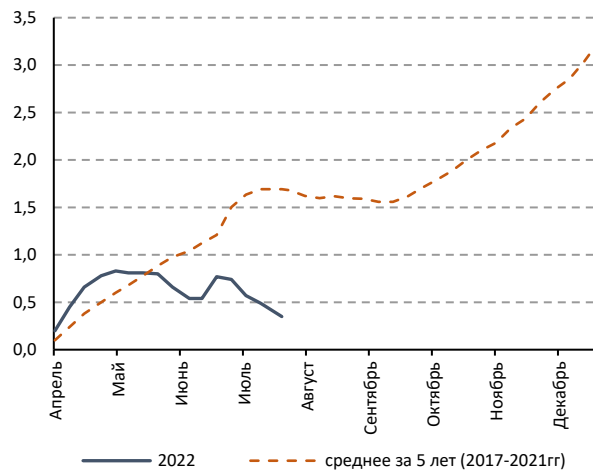
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

### Инфляция в РФ (накопленным итогом со 2-й недели апреля), %



Источник: Росстат, 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** была умеренно позитивной. Основное внимание было сосредоточено на рынке труда США, где количество рабочих мест в несельскохозяйственных секторах выросло более чем на 500 тысяч, хотя ждали в 2 раза меньше. При этом рост отмечен и в частном секторе, и в государственном и в производстве. Индексы деловой активности в промышленности замедлились относительно предыдущего месяца, но падение было не таким существенным, как ждал консенсус. По промышленному производству отчитались европейские страны, Германия и Франция удивили ростом, а вот Италия наконец начала догонять своих соседей по динамике с начала года. Китай продолжил наращивать экспорт при сохранении слабой динамики по импорту, благодаря чему профицит торгового баланса превысил уже 100 млрд. \$. Из негатива отметим европейский ритейл, который начал снижаться.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
1 авг	EU	Unemployment Rate	Июнь	6,6%	6,6%	6,6%	--
1 авг	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Июль F	52,3	52,2	52,7	--
1 авг	USA	ISM Manufacturing PMI	Июль	52,0	52,8	53,0	--
1 авг	USA	Construction Spending	Июнь	0,1%	-1,1%	-0,1%	0,1%
3 авг	Italy	Retail Sales MoM	Июнь	-1,1%	-1,1%	1,9%	2,0%
3 авг	EU	Retail Sales MoM	Июнь	0,0%	-1,2%	0,2%	0,4%
3 авг	France	Retail Sales MoM	Июнь	-0,3%	-1,2%	0,0%	0,5%
3 авг	USA	Factory Orders MoM	Июнь	1,1%	2,0%	1,6%	1,8%
4 авг	Germany	Factory Orders MoM	Июнь	-0,8%	-0,4%	0,1%	-0,2%
4 авг	USA	Trade Balance	Июнь	-\$80,1b	-\$79,6b	-\$85,5b	-\$84,9b
4 авг	USA	Initial Jobless Claims	30 Июля	259K	260K	256K	254K
5 авг	Germany	Industrial Production MoM	Июнь	-0,3%	0,4%	0,2%	-0,1%
5 авг	France	Industrial Production MoM	Июнь	-0,2%	1,4%	0,0%	0,2%
5 авг	Italy	Industrial Production MoM	Июнь	-0,2%	-2,1%	-1,1%	--
5 авг	USA	Unemployment Rate	Июль	3,6%	3,5%	3,6%	--
5 авг	USA	Change in Nonfarm	Июль	250K	528K	372K	398K
8 авг	China	Exports YoY	Июль	15,0%	18,0%	17,9%	--
8 авг	China	Imports YoY	Июль	3,7%	2,3%	1,0%	--
8 авг	China	Trade Balance	Июль	\$90,0b	\$101,3b	\$97,9b	--

Данные из открытых источников

**На этой неделе** выйдет минимальный объём статистики. Китай и США отчитаются по инфляции, что может оказать существенное влияние на динамику рынков. Сейчас консенсус ждёт замедления показателей по производственной и потребительской частям в США, а в Китае сближение показателей на встречу друг другу. Продолжат отчитываться по промышленному производству ЕС и Великобритании. В целом динамика на этой неделе будет зависеть от статистики.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
10 авг	China	CPI YoY	Июль	2,9%	--	2,5%	--
10 авг	China	PPI YoY	Июль	4,8%	--	6,1%	--
10 авг	USA	CPI MoM	Июль	0,2%	--	1,3%	--
11 авг	USA	PPI Final Demand	Июль	10,4%	--	11,3%	--
11 авг	USA	Initial Jobless Claims	06 Августа	263K	--	260K	--
12 авг	UK	GDP QoQ	2Q P	-0,2%	--	0,8%	--
12 авг	UK	Industrial Production MoM	Июнь	-0,8%	--	0,9%	--
12 авг	EU	Industrial Production MoM	Июнь	0,0%	--	0,8%	--
12 авг	India	Industrial Production YoY	Июнь	8,7%	--	19,6%	--
12 авг	India	CPI MoM	Июль	0,3%	--	0,5%	--
12 авг	USA	U. of Mich. Sentiment	Август P	52,2	--	51,5	--

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.