



24-30 августа 2026

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ЗАРУБЕЖНЫХ РЫНКОВ

Новые заказы и новые барьеры

Главное за неделю

На этой неделе важные сигналы пришли не только с бирж. Канада объявила новые ответные пошлины на американские товары, США расширили санкционную кампанию против Ирана, а Европа перешла к очередным решениям по оборонным закупкам и жилищному строительству. Эти меры действуют в разные стороны: одни осложняют поставки и расчёты, другие создают заказы. Их последствия будут проявляться в ценах, марже и инвестициях, а не обязательно в котировках в день объявления.

Экономическая статистика тоже не сложилась в однозначную картину. В США сильный частный спрос во втором квартале соседствовал с почти неизменными реальными расходами потребителей в июле. Инфляция осталась выше цели ФРС. В Европе улучшились опросы и кредитование, но французская экономика не выросла, а предварительная инфляция вновь ускорилась. Поэтому слабый отдельный показатель ещё не даёт центральным банкам оснований быстро снижать ставки.

Отчёт Nvidia и производственные данные Тайваня подтвердили масштаб технологического спроса. Однако обязательства по будущим мощностям выросли вместе с продажами. Для инвестора вопрос переместился от «есть ли заказ» к тому, кто финансирует его исполнение и кому достанется денежный результат.

Рынки отреагировали избирательно. Двухлетние доходности США выросли, а длинные почти не изменились; широкие индексы скрыли расхождения между компаниями и странами. При этом кредитные спреды сузились. Оснований объявлять общий кризис нет, но и сводить неделю к спокойствию бирж нельзя: государства и компании уже принимают решения, которые будут влиять на экономику следующие кварталы.

График недели: частный спрос сильнее общего роста

США, III квартал 2023 — II квартал 2026 года. Реальный рост к предыдущему кварталу, с сезонной корректировкой, в годовом пересчёте.



Потребление и частные инвестиции в основной капитал в совокупности росли быстрее экономики в целом. В отличие от ВВП, показатель частного спроса не включает государство, внешнюю торговлю и изменение запасов. Умеренный общий темп ещё не означает слабости частного спроса. Но сильный квартал нельзя автоматически продолжать в будущее: июльские расходы потребителей уже почти не изменились.

США: сильный квартальный спрос и слабый июль ставят ФРС перед разными сигналами

26 августа BEA сохранило округлённую оценку роста ВВП США во втором квартале на уровне 1,5% в годовом пересчёте после 2,1% в первом. Более содержательное изменение находилось внутри отчёта: рост конечного частного внутреннего спроса — потребления и частных инвестиций в основной капитал — был пересмотрен с 3,9% до 4,2%. Этот показатель не включает государство, внешнюю торговлю и изменение запасов. Поэтому его расхождение с ВВП говорит не о двух противоречащих оценках одной экономики, а о разной силе её компонентов.

Списывать замедление общего ВВП только на импорт было бы неправильно. BEA также указывает на снижение государственных расходов и замедление инвестиций и экспорта относительно первого квартала. Для инвестора важен баланс: внутренний частный спрос оставался сильным, но совокупный темп роста уже был скромнее. Это отличается и от картины перегрева всей экономики, и от вывода о начавшейся рецессии.

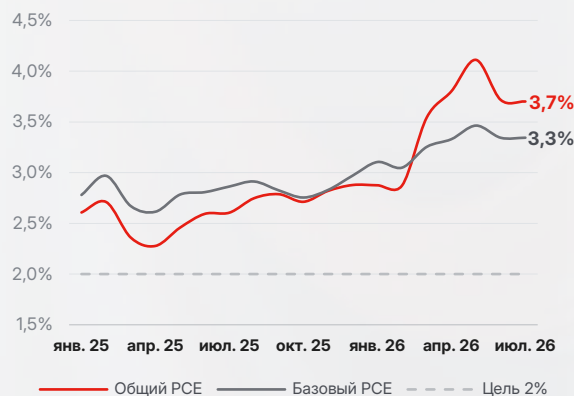
Июльские данные добавили осторожности. Реальные расходы потребителей выросли менее чем на 0,1% после 0,4% месяцем ранее. Общий и базовый PCE прибавили по 0,2% м/м; годовые темпы составили 3,7% и 3,3%. Сильный квартальный спрос нельзя автоматически продлевать, а инфляция остаётся выше цели.

Первичные заявки за неделю по 22 августа снизились до 203 тыс. с пересмотренных 207 тыс. Это не указывает на волну увольнений, хотя одних заявок недостаточно для полного диагноза рынка труда.

Показатель	Значение	Сравнение	Период
Общий PCE, г/г	3,7%	3,7%	июл./июн.
Общий PCE, м/м	+0,2%	−0,1%	июл./июн.
Базовый PCE, г/г	3,3%	3,3%	июл./июн.
Базовый PCE, м/м	+0,2%	+0,1%	июл./июн.
Первичные заявки	203 тыс.	207 тыс., пересм.	22.08/15.08

Годовая инфляция PCE остаётся выше цели

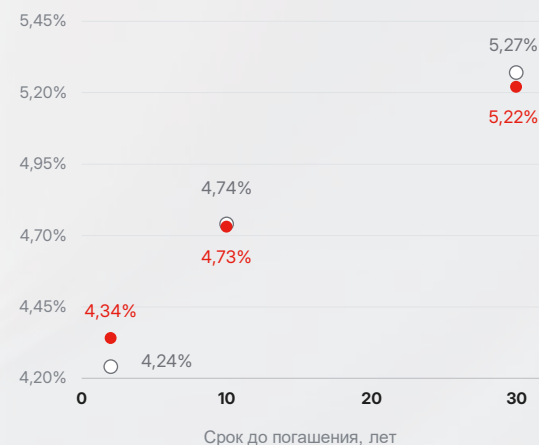
Янв. 2025 — июль 2026; % г/г



Пунктир — долгосрочная цель общего PCE, 2%.

2Y выросла, 10Y/30Y снизились

Доходность, % ○ 21 августа ● 28 августа



За неделю: 2-летние +10 б.п.
10-летние −1 б.п.; 30-летние −5 б.п.

В речи в Джексон-Хоуле 28 августа Кевин Уорш назвал инфляцию слишком высокой и подтвердил цель 2% по PCE. По его оценке, широкие финансовые условия ещё не являются ограничительными. При этом председатель не обещал конкретного шага на ближайшем заседании. Такой сигнал сохраняет риск дальнейшего ужесточения, но не превращает его в принятое решение.

На неделе доходность двухлетних казначейских бумаг выросла на 10 базисных пунктов до 4,34%, а десятилетних снизилась на 1 пункт до 4,73%. Разница между десятилетней и двухлетней доходностями сократилась. Инвесторы могут одновременно опасаться высокой ставки ФРС в ближайшие месяцы и более слабого роста в дальнейшем. Для портфеля из этого не следует одинаковое решение по всем облигациям: слабого июльского потребления пока недостаточно, чтобы строить всю защиту на скором снижении ставок.

Новые пошлины и санкции меняют условия торговли раньше, чем статистику

25 августа Канада объявила ответные пошлины по ставкам 15%, 25% и 50% на американские товары с импортной стоимостью 27,6 млрд канадских долларов — это стоимость затрагиваемого импорта, а не сумма будущих пошлин. Среди категорий — стальная продукция, бытовая техника, сельскохозяйственное оборудование и электроника. Меры вступают в силу 8 сентября: на конец недели они были объявлены, но ещё не действовали.

Для бизнеса это создаёт выбор между несколькими неприятными вариантами: повысить цену покупателю, принять часть пошлины на собственную маржу или изменить поставщика и логистику. Последний путь тоже требует времени и капитала. Поэтому торговый конфликт влияет не только на текущую инфляцию, но и на решения о запасах, размещении производства и инвестициях. Он не определяет мировой ВВП единолично, однако усложняет дезинфляцию именно тогда, когда центральные банки ждут её подтверждения.

Другой канал риска открыла американская санкционная кампания против Ирана, объявленная 24 августа. Treasury расширило возможность санкционных действий в пяти секторах — цифровых активах, технологиях, золоте, авиации и судоходстве — и сообщило о мерах против почти 60 лиц, организаций и судов. Речь идёт не только о непосредственных иранских участниках: компании и финансовые посредники в третьих странах также сталкиваются с рисками за определённые связи с подсанкционными структурами.

Экономическое значение — в доступности контрагентов, платежей и перевозок. Даже если физический объём поставок сразу не меняется, усложнение этих операций способно повысить расходы и требования к оборотному капиталу. Но объявление санкций само по себе не доказывает, что с рынка уже исчез новый объём нефти. Такой вывод потребовал бы данных о фактических отгрузках.

Решение	Что принято	Когда действует	Экономический канал
Ответные пошлины Канады	Ставки 15% / 25% / 50%	Объявлено 25 августа; действует с 8 сентября	Цена, маржа, поставщик, логистика, запасы и инвестиции
Санкционные меры США против Ирана	5 секторов; почти 60 лиц, организаций и судов	Меры 24.08; определённые связи и деятельность	Контрагенты, платежи, перевозки и оборотный капитал

Цены на энергию не дали единого сигнала: публичная фьючерсная котировка американской нефти WTI снизилась за неделю на 4,20%, тогда как европейского газа TTF выросла на 1,69%. Для Brent неделя пришлась на экспирацию контракта, поэтому точное изменение непрерывной котировки не используем как доходность одного и того же фьючерса. Снижение нефтяной цены и сохранение газового давления могут сосуществовать. Это особенно важно для европейских предприятий: их издержки зависят не от абстрактной «энергии», а от конкретного топлива, маршрута и условий закупки.



Для инвестора политический риск здесь означает не автоматическую команду покупать нефть или продавать акции. Важнее понять, где компания зависит от ограниченного круга поставщиков, может ли перенести дополнительные расходы в цену и хватит ли ей средств на перестройку цепочки.

Источники: Министерство финансов Канады, Казначейство США, Yahoo Finance, внутренняя рыночная база «Альфа-Капитал».

Nvidia увеличила выручку — и масштаб будущих обязательств

Отчёт Nvidia, опубликованный 26 августа, дал численную опору технологическому спросу. Выручка за второй финансовый квартал 2027 года, завершившийся 26 июля 2026-го, достигла \$96,2 млрд — на 106% больше год к году. На следующий квартал компания прогнозирует \$108 млрд с допустимым отклонением 2%. При этом прогноз не предполагает выручки вычислительного направления дата-центров из Китая. Это прогноз самой компании, а не уже полученный результат.

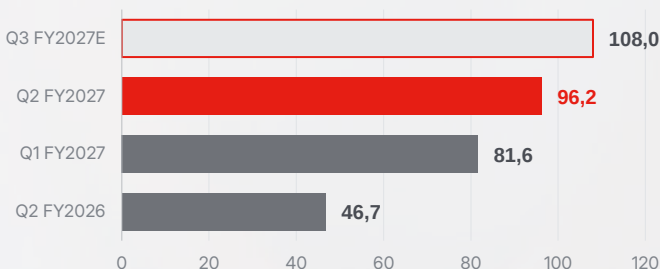
Такие продажи показывают, что заказчики действительно покупают инфраструктуру, а не только обсуждают планы. Но успешная выручка поставщика не равна доказанной окупаемости проектов всех его клиентов. Покупателю вычислительных мощностей ещё нужно загрузить их, обеспечить электроэнергией и получить доход, который оправдывает затраты.

Финансовые раскрытия показывают масштаб исполнения. Обязательства Nvidia по поставкам и мощностям выросли до \$279 млрд с \$119 млрд кварталом ранее. Компания также раскрыла условные гарантии до \$105 млрд по проекту SB Energy: платить придётся только при предусмотренном договором невыполнении обязательств арендатором. Это разные виды будущих обязательств: они не являются расходами одного квартала, а гарантия — уже возникшим долгом или убытком на всю сумму. Складывать их в единый показатель капитальных затрат нельзя.

Для владельца капитала рост продаж снижает неопределённость спроса, но повышает зависимость от сроков ввода мощностей, поставщиков, энергетики и устойчивости участников проектов. Чем длиннее обязательства, тем важнее способность исполнить заказ при изменении условий.

Продажи растут — исполнение становится главным риском

Выручка Nvidia · млрд USD



Q3 FY2027E — прогноз компании ±2% · диапазон 105,8–110,2

ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО ПОСТАВКАМ И МОЩНОСТЯМ

119 → 279

млрд USD · прошлый квартал → 26.07 · не сарех

УСЛОВНАЯ ГАРАНТИЯ

до 105 млрд USD

август 2026 · не текущий долг

Тайвань · июль 2026 · производство

Показатель	Июль 2026
Промышленное производство	+25,61% г/г
Обрабатывающая промышленность	+26,89% г/г

Операционное подтверждение пришло и с Тайваня: промышленный выпуск в июле вырос на 25,61% год к году, выпуск обрабатывающего сектора — на 26,89%. Здесь измеряется фактическое производство, а не биржевая оценка компаний. Эти данные подтверждают силу производственной цепочки, но не показывают, какую маржу получит каждое её звено.

ПРОВЕРКА ДЛЯ ИНВЕСТОРА

Поэтому технологическую историю не стоит сводить ни к безусловному оптимизму, ни к тезису о «пузыре» на основании размера вложений. Проверка конкретнее: сохраняются ли заказы, становятся ли мощности работающим бизнесом и не растут ли финансовые обязательства быстрее способности обслуживать их.

Европе помогают кредит и ожидания, но инфляция и политика мешают общему облегчению

ОЖИДАНИЯ И КРЕДИТ

Немецкие компании стали увереннее: августовский индекс ifo вырос с 86,7 до 88,8 пункта. Улучшились и ожидания, и оценка текущего положения. При этом производители по-прежнему недовольны портфелем заказов. Опрос фиксирует улучшение направления, но ещё не доказывает, что выпуск и выручка уже ускорились.

Кредитный канал также работает. В июле годовой рост скорректированных кредитов частному сектору еврозоны ускорился с 3,8% до 4,1%. Это положительный сигнал для финансирования бизнеса и домохозяйств, хотя не каждый новый кредит означает расширение производства: компаниям могут требоваться средства и на более дорогие запасы или текущие расходы.

Кредит ускоряется, фактическая активность отстаёт



Новые публикации: разные периоды и единицы

ПОКАЗАТЕЛЬ	БЫЛО	СТАЛО	ПЕРИОД
ifo	86,7 п.	88,8 п.	июль → август 2026
Кредиты частному сектору	3,8% г/г	4,1% г/г	июнь → июль 2026
ВВП Франции	-0,2% кв/кв	0,0% кв/кв	I → II кв. 2026
CPI Франции, предварит.	2,1% г/г	2,4% г/г	июль → август 2026

Почему облегчение не становится общим

ФРАНЦИЯ И ЕЦБ

Французские данные показывают ограничение этой картины. ВВП во втором квартале не изменился после снижения на 0,2%, а покупательная способность дохода домохозяйств на единицу потребления сократилась на 0,6%. Одновременно предварительный национальный CPI за август ускорился с 2,1% до 2,4% год к году, прежде всего из-за энергии. Слабый рост и более высокие цены ухудшают положение потребителя одновременно; это не противоречащие друг другу сигналы.

Опубликованная 27 августа запись заседания ЕЦБ относится к 22–23 июля, а не к новому августовскому решению. Она показывает, почему паузу после июньского повышения нельзя считать окончанием ужесточения. Участники видели аргументы подождать данных, но допускали новое повышение, если инфляционные перспективы существенно не улучшатся. Обязательства повысить ставку именно в сентябре при этом не было.

ПОЛИТИКА И РЫНОЧНАЯ РЕАКЦИЯ

27 августа · CAC 40 -1,7% · три банка -4...-5%

К экономическим ограничениям добавилась политика. 27 августа кандидаты перед президентскими выборами 2027 года обсуждали на встрече французских работодателей налоги, пенсии и государственный долг. Жан-Люк Меланшон предложил списать часть французского долга, находящегося у ЕЦБ, и встретил возражения других участников. Это предвыборное предложение, не принятое решение; для инвесторов спор затрагивает доверие к обязательствам государства. По сообщению Reuters, 27 августа опасения вокруг французского бюджета и выборов сопровождались снижением CAC 40 на 1,7%, а BNP Paribas, Société Générale и Crédit Agricole — на 4–5%. Это движение одного дня, не итог всей недели. Оно показывает чувствительность французских активов к бюджетной неопределённости, но не доказывает общеевропейского долгового кризиса.

Вывод для инвестора

Сочетание улучшившихся ожиданий и кредита с этими ограничениями оставляет смысл в выборе конкретных европейских компаний. Для общего вывода недостаточно ни одного сильного опроса, ни одного слабого торгового дня.

Когда бюджет превращается в заказы, а продажи — не обязательно в денежный поток

ЕВРОКОМИССИЯ · ОБОРОННЫЕ ЗАКУПКИ

€6,1 млрд

ОДОБРЕНО 24 АВГУСТА

Поддержка европейского спроса на неделе стала конкретнее. 24 августа Еврокомиссия одобрила €6,1 млрд новых оборонных закупок для Украины: системы противовоздушной и противоракетной обороны, ракеты, боеприпасы и радары. Большинство закупок предполагается у европейских компаний. Однако выплаты последуют после представления и проверки подписанных контрактов — одобренную сумму нельзя уже сегодня считать выручкой производителей.

ВЕЛИКОБРИТАНИЯ · ЖИЛИЩНАЯ ПРОГРАММА

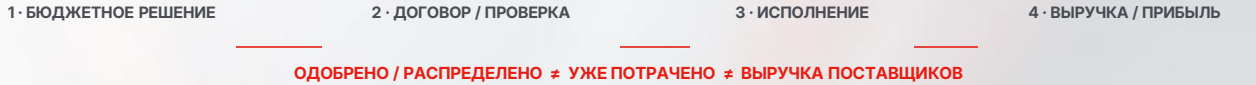
£9,58 млрд

ПЕРВОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ · £39 МЛРД / 10 ЛЕТ

В Англии объявлена первая крупная волна распределения средств жилищной программы: £9,58 млрд направляются стратегическим партнёрам вне Лондона. Вся программа рассчитана на десять лет и составляет £39 млрд. Новость недели — переход к конкретному распределению части средств, а не появление нового расхода на £39 млрд целиком. Для строительной цепочки важны дальнейшие разрешения, запуск проектов и фактические работы.

ОТ РЕШЕНИЯ К ДЕНЕЖНОМУ РЕЗУЛЬТАТУ

Экономический канал здесь отличается от роста частного потребления. Государственный заказ способен дать поставщику более длительную видимость спроса, но прибыль зависит от условий контракта, себестоимости и способности расширить мощности. Поэтому увеличение бюджета поддерживает отрасль не одинаково для всех компаний и не гарантирует одинаковую отдачу акционерам.



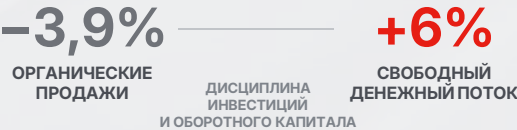
Две программы: статус и следующие шаги

ПРОГРАММА	ОБЪЁМ	СТАТУС	ЧТО ЕЩЁ ДОЛЖНО ПРОИЗОЙТИ
Еврокомиссия · оборонные закупки для Украины	€6,1 млрд	Одобрено 24.08	Подписанные договоры → проверка → выплаты → исполнение
Жилищная программа Великобритании вне Лондона	£9,58 млрд	Первое распределение из £39 млрд / 10 лет	Разрешения → запуск проектов → фактические работы

Pernod: продажи и денежный поток разошлись

FY2026 · % г/г · две разные метрики

На стороне потребительского бизнеса картина другая. Производитель алкогольных напитков Pernod Ricard сообщил о снижении органических продаж за финансовый год на 3,9%, с сохраняющейся слабостью США и Китая. При этом свободный денежный поток вырос на 6%. Компания связывает улучшение с дисциплиной инвестиций и управления оборотным капиталом. Снижение продаж не обязательно означает ухудшение всех финансовых показателей, как и рост заказов не гарантирует прибыль.



Рост FCF не отменяет падения продаж; снижение продаж не означает ухудшения всех финансовых показателей.

ВЫБОРОЧНЫЙ ВЗГЛЯД НА ЕВРОПУ

Мы сохраняем избирательный умеренно позитивный взгляд на европейские акции. Его основание — не обещание широкого подъёма, а возможность найти компании с подтверждённым заказом, контролируруемыми издержками и устойчивым денежным потоком. Энергия, бюджетная неопределённость и слабый потребитель остаются причинами не распространять этот взгляд на каждый сектор.

Источники: Европейская комиссия, Правительство Великобритании, Pernod Ricard.

Азия: более сильная экономика не всегда означает более дешёвый кредит

Решения: более сильный рост не означает более дешёвый кредит

ПОКАЗАТЕЛЬ	БЫЛО	СТАЛО	ПЕРИОД / ГРАНИЦА
Ставка Банка Кореи	2,75%	3,00%	27.08 · повышение 25 б.п.
Прогноз роста Кореи 2026	2,6%	3,3%	Май → август · прогноз
Ставка Банка Японии	—	1,00%	Действует с июня · 27.08 — речь, не решение
Токио CPI без свежих продуктов	1,7%	1,8%	Июль → август · Токио, не вся Япония

КОРЕЯ · СТАВКА И ПРОГНОЗ

Банк Кореи 27 августа повысил ставку с 2,75% до 3,00%. Одновременно прогноз роста экономики на 2026 год был увеличен с майских 2,6% до 3,3%. Решение объединяет две стороны: более сильные экспорт и инвестиции поддерживают активность, но инфляция, цены на жильё и задолженность домохозяйств ограничивают возможность смягчения. Для экспортёра улучшение заказов благоприятно; для заёмщика более высокая ставка повышает расходы.

ЯПОНИЯ · СТАВКА, ТОКИО И ИНТЕРВЕНЦИИ

Японский регулятор движется другим темпом. В речи 27 августа Рёдзо Химино подтвердил намерение продолжать сокращение денежного стимулирования. Ставка 1% действует с июня — нового повышения на этой неделе не было. По оценке Химино, реальные ставки остаются отрицательными, а финансовые условия — стимулирующими. Это объясняет постепенность нормализации, но не обещает её остановку.

Дополнительный ценовой сигнал пришёл из Токио: CPI без свежих продуктов ускорился с 1,7% до 1,8% год к году. Это предварительная оценка для районов Токио, не национальная инфляция. Минфин одновременно раскрыл ¥15,4 трлн валютных интервенций за период с 30 июля по 26 августа. Сумма относится не к одной неделе и не позволяет восстановить отдельные операции.

Япония: валютный риск

USD/JPY · 29 мая — 28 августа · JPY за USD



Источник ряда: FX snapshot · пост пары = слабее иена

¥15,4 трлн · 30.07–26.08 · период, не неделя; направление отдельных операций не раскрыто

USD/JPY завершил неделю около 160,04 против 158,88 неделей ранее: иена ослабла. Из этого нельзя сделать вывод, что интервенции были бесполезны, — неизвестны ни дневная разбивка, ни курс без вмешательства. Для компаний валютный эффект тоже неодинаков: экспортная выручка в иенах получает поддержку, импортные затраты растут. Поэтому положительная неделя TOPIX ещё не даёт достаточного основания повысить оценку всего японского рынка; сохраняем нейтральный взгляд.

Китай: прибыль компаний расходится

В Китае наиболее конкретные новые сигналы дали корпоративные отчёты. У автопроизводителя BYD выручка первого полугодия снизилась на 7,13%, а прибыль акционеров — на 20,54%. У Meituan, китайской платформы доставки и локальных сервисов, выручка второго квартала выросла на 14,4%, операционная прибыль составила около 2,7 млрд юаней, но всё первое полугодие осталось с операционным убытком около 3,8 млрд. Здесь нет противоречия: улучшившийся квартал ещё не устранил результат предыдущего периода.

BYD · H1: выручка –7,13%, прибыль –20,54%

Обе метрики — % г/г; это не цены акций



Meituan · Q2: выручка +14,4%; H1: убыток

ПОКАЗАТЕЛЬ	ЗНАЧЕНИЕ	ПЕРИОД
Выручка	+14,4% г/г	Q2 2026
Операционная прибыль	2,691 млрд RMB	Q2 2026
Операционный результат	-3,779 млрд RMB	H1 2026

ВЫВОД ДЛЯ ИНВЕСТОРА

Эти различия не позволяют описывать Китай единым разворотом прибыли. Для широкого класса развивающихся рынков также недостаточно успеха одной технологической цепочки. Мы различаем силу экспортных заказов, стоимость внутреннего кредита и результат конкретного бизнеса, а не переносим движение одного индекса на весь регион.

Рыночный компас

АКТИВ	ПОСЛЕДНИЙ УРОВЕНЬ	НЕДЕЛЯ	МЕСЯЦ	С НАЧАЛА ГОДА	ЧТО ВАЖНО
S&P 500	7 712	+0,5%	+3,8%	+12,7%	Индекс вырос, но равновзвешенный рынок отстал
Nasdaq 100	29 433	+0,4%	+6,0%	+16,6%	Технологические лидеры поддержали рынок без широкой ротации
Russell 2000	2 972	-1,5%	+0,6%	+19,8%	Малые компании снова отстали от крупных
STOXX Europe 600	655,2	+0,1%	+1,3%	+10,5%	Регион удержался, несмотря на французскую слабость
Nikkei 225	66 406	+0,6%	+6,5%	+31,9%	Неделя спокойная, годовой импульс остаётся сильным
Hang Seng	25 585	-1,6%	+1,1%	-0,2%	Недельное снижение почти погасило рост с начала года
US Treasuries 10 лет	4,73%	-1 б.п.	+12 б.п.	+55 б.п.	Длинная ставка стабильна, короткий конец вырос сильнее
Bund 10 лет (Германия)	3,27%	+3 б.п.	+16 б.п.	+42 б.п.	Доходность продолжила расти на месячном горизонте
DXY (индекс доллара)	99,7	+0,9%	-1,7%	+1,4%	Доллар укрепился за неделю, но слабее месячной базы
Золото	\$4 530	-2,0%	+12,2%	+4,7%	Неделя слабая после сильного месячного роста
Brent*	\$88,1	-6,7%*	+4,8%*	+44,8%*	Падение continuous-котировки совпало с экспирацией

Акции

S&P 500 +0,5%, но Equal Weight -0,5% и Russell 2000 -1,5%: заголовочный индекс выглядел устойчивее средней акции.

Ставки и кредит

UST 10Y -1 б.п., Bund +3 б.п., IG/HY OAS -2/-7 б.п.: широкого стресса нет, но цена денег остаётся высокой.

Азия

TAIEX +2,5%, KOSPI -1,8%, Hang Seng -1,6%: технологический спрос не создаёт единого регионального режима.

Доллар и сырьё

DXY +0,9%, золото -2,0%, Brent -6,7%*: движения имеют разные механизмы и не дают единого сигнала risk-off.

Вопросы клиентов

Почему хорошие данные не всегда помогают рынку?

Рынок реагирует не только на сами данные, но и на их отличие от ожиданий и последствия для ставок. Если сильный рост уже заложен в цены, а новая статистика отдаляет снижение ставки, акции могут не вырасти — особенно при высоких оценках и большой долговой нагрузке.

Если кредитные спреды сужаются, можно ли увеличить риск?

Сужение OAS показывает отсутствие широкого кризиса платёжеспособности, но при узких спредах компенсация за ошибку невелика. Нужны также более широкое участие акций, прибыль и денежный поток.

Нужно ли реагировать на санкции покупкой нефти?

Санкционная новость не равна немедленному дефициту. Нужно отделить юридические ограничения от фактических поставок, запасов, маршрутов и структуры контракта; на этой неделе Brent пересекла экспирацию.

Тактический взгляд на рынки

Наш взгляд по основным рынкам и классам активов на горизонте 6–12 месяцев.

■ Ниже рынка
 ■ Нейтрально
 ■ Выше рынка
 □ Прошлый взгляд

АКЦИИ

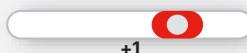
РАЗВИТЫЕ РЫНКИ

Акции США



Продажи Nvidia сильны, но высокая инфляция и неравномерность рынка ограничивают общий положительный вывод.

Акции Европы



Кредитование и государственные заказы поддерживают выбор компаний с устойчивой маржой и денежным потоком.

Акции Японии



Экспортную выручку поддерживает иена; нормализация ставок и импортные издержки сохраняют баланс рисков.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Акции развивающихся рынков



Технологический спрос и условия внутреннего финансирования заметно различаются между странами.

Акции Китая



Корпоративные результаты расходятся; улучшение отдельного квартала ещё не стало общим восстановлением.

ОБЛИГАЦИИ

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ (ПО РЕГИОНАМ)

Короткие US Treasuries



Инфляция и устойчивость труда оставляют риск более высокой траектории ставки.

Длинные US Treasuries



Одного слабого месяца расходов недостаточно для ставки на рецессию и быстрое снижение доходностей.

Гособлигации Европы



ЕЦБ не объявил конец ужесточения, а энергетическая передача в цены остаётся риском.

Гособлигации Японии



Продолжение нормализации повышает риск для длинных бумаг.

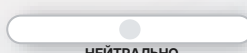
Облигации развивающихся рынков



Кредитная устойчивость сочетается с валютными и страновыми рисками.

КОРПОРАТИВНЫЕ (ПО КАЧЕСТВУ)

Корпоративные облигации инвестиционного рейтинга



Качество эмитента важно, но узкая премия оставляет небольшой запас на ошибку.

Высокодоходные облигации



Системного стресса не видно; компенсации недостаточно для заметного увеличения риска.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

СЫРЬЕ

Золото



Реальная доходность американских десятилетних бумаг 2,42% остаётся конкурентом золоту, которое не приносит процентного дохода.

Нефть Brent



Риск поставок не закрыт, хотя нормализация способна резко сократить ценовую премию.

ВАЛЮТА

Доллар США



Жёсткий сигнал ФРС и укрепление доллара на неделе ещё не доказывают среднесрочного перелома.

Итоги недели

Спрос сохраняется, но его качество становится важнее объёма. Государственные закупки создают новые заказы, тогда как тарифы и санкции повышают стоимость их исполнения. Nvidia подтвердила силу технологического спроса, одновременно показав, насколько быстро вместе с продажами растут будущие обязательства. Поэтому сам факт нового заказа ещё ничего не говорит о прибыли и денежном потоке.

Теперь рынку предстоит проверить, насколько устойчивы эти тенденции. В США важны ежемесячные расходы и занятость после сильного квартала, в Европе — влияние энергии на инфляцию, а для компаний — способность превращать растущие заказы в маржу и свободный денежный поток.

Экономический календарь

Все события высокой важности · 31 авг – 4 сен. · время МСК

31 авг пн	1 сен вт	2 сен ср	3 сен чт	4 сен пт	КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ впереди
● КИТАЙ 04:30 PMI в промышленности Конс. 49,5 · Пред. 49,2	● ЕВРОЗОНА 12:00 CPI, г/г Конс. 3,3% · Пред. 2,9%	● США 15:15 ADP, занятость Конс. 47K · Пред. 46K	● США 15:30 Первичные заявки Конс. 205K · Пред. 203K	● США 15:30 Средняя почасовая зарплата Конс. 0,3% · Пред. 0,1%	Канада · 8 сентября вступают в силу пошлины
● ГЕРМАНИЯ 15:00 CPI, м/м Конс. 0,3% · Пред. 0,8%	● США 16:45 S&P PMI в промышленности Конс. 53,2 · Пред. 53,9	● США 17:30 Запасы нефти Конс. -0,400M · Пред. 0,095M	● США 16:45 S&P PMI в услугах Конс. 56,8 · Пред. 54,6	● США 15:30 Занятость вне с/х (NFP) Конс. 58K · Пред. -23K	ЕЦБ · 10 сентября решение по ставке
● США 16:30 Chicago PMI Конс. 57,8 · Пред. 57,6	● США 17:00 ISM PMI в промышленности Конс. 55,2 · Пред. 55,6		● США 17:00 ISM PMI в услугах Конс. 54,2 · Пред. 54,1	● США 15:30 Уровень безработицы Конс. 4,1% · Пред. 4,1%	ФРС · 16 сентября решение по ставке
	● США 17:00 ISM цены производителей Конс. 70,5 · Пред. 71,1		● США 17:00 ISM цены в услугах Конс. — · Пред. 70,3		Банк Англии · 17 сентября решение по ставке
	● США 17:00 JOLTS, вакансии Конс. 7,330M · Пред. 7,182M				Банк Японии · 18 сентября решение по ставке

Простыми словами

Годовой пересчёт квартального роста

Темп, который получился бы, если бы экономика росла с той же скоростью четыре квартала подряд. Это не фактический прирост за три месяца.

Конечный частный внутренний спрос

Потребительские расходы и частные инвестиции в основной капитал. Показатель не включает государственные расходы, внешнюю торговлю и изменение запасов, поэтому может расти быстрее или медленнее ВВП.

Базовая инфляция

Изменение цен без наиболее волатильных компонентов; состав исключений зависит от показателя и страны. Она помогает увидеть давление цен за пределами краткосрочных колебаний топлива и продовольствия.

Вторичные санкции

Риск ограничений для третьих лиц за определённые связи или операции с подсанкционными участниками. Для бизнеса это вопрос доступа к контрагентам и расчётам.

Органическое изменение выручки

Показатель, очищенный от влияния валют и изменений состава бизнеса по методике компании. Его нельзя смешивать с изменением выручки в отчётности.

Свободный денежный поток

Средства, которые остаются после операционных расходов и необходимых вложений по принятому компанией определению. Рост продаж не гарантирует роста этого остатка.

Условная гарантия

Обязательство заплатить только при наступлении предусмотренных договором условий, например если другая сторона не выполнит свои платежи. Предельная сумма гарантии не означает уже возникший долг или убыток.

OAS, кредитный спред

Дополнительная доходность корпоративной облигации относительно безрисковой кривой с поправкой на встроенные опционы. Чем шире спред, тем большую компенсацию рынок требует за кредитный риск.

Источник: внутренняя аналитика «Альфа-Капитал», обязательная информация ООО УК «Альфа-Капитал».

Обязательная информация

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия ФСФР № 21-000-1-00028 от 22.09.1998. Лицензия ФСФР № 077-08158-001000 от 30.11.2004. Информация, содержащаяся в данном информационно-аналитическом материале (далее Материал), не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Материале мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Материале информация или мнения верны или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных и образовательных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на дату подготовки настоящего сообщения. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1, телефоны 783 4 783, 8 (800) 200 28 28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» www.alfacapital.ru. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и побуждением к приобретению определенных ценных бумаг и заключению определенных договоров, в том числе являющихся производными финансовыми инструментами.

Инвестирование в иностранные ценные бумаги и производные финансовые инструменты, базовые активы которых имеют иностранное происхождение, связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Возможности судебной защиты прав на иностранные активы могут быть существенно ограничены, существуют риски изменения регулятивных подходов к владению и операциям, а также к учету прав на иностранные финансовые инструменты, в том числе иностранными финансовыми институтами, в результате чего может возникнуть необходимость по их отчуждению вопреки планам или ограничение возможности распоряжения ими