



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 прибавил 0,5% по итогам недели.** Рынок довольно быстро утратил новость о крушении китайского девелопера Evergrande и переключился на позитивные комментарии от ФРС, который все еще не спешит с сокращением объемов QE и переходу к циклу повышения ставки.
- **Российский рынок закрыл неделю в нуле.** При этом нефть продолжила повышательный тренд, прибавив еще почти 4%, а рубль смог символически укрепиться. В корпоративном мире отметим достижение финальных договоренностей по налогообложению в металлургической отрасли: в результате будет повышен НДС и акцизы, а вопрос о ретроспективном налогообложении дивидендов пока что снят с повестки. Другой громкой новостью стал арест заместителя председателя правления НОВАТЭКА Марка Джитвэя в США по обвинению в уклонении от уплаты налога. Из других новостей отметим нейтральные операционные данные Аэрофлота за август и запланированный выход Yandex.Cloud на европейские рынки.
- **Нефть прибавила в цене 3%, обновив локальные максимумы.** На фоне сильной статистики и после ряда позитивных комментариев от участников рынка нефть смогла еще немного подрасти в стоимости. Внимание инвесторов теперь приковано к ОПЕК+, который должен собраться 4 октября и, возможно, скорректировать увеличение добычи. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 3,5 млн бар. (ожидали падение на 3 млн бар.), добыча продолжила восстанавливаться после урагана Ида и выросла на 500 тыс. бар. в сутки до 10,6 млн бар., а количество вышек увеличилось на 10 до 421 единицы, обновив свои максимумы с начала года.

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

	17.сен		24.сен
S&P 500	4433,0	→	4455,5
MMББ	4035,2	→	4052,1
Brent \$	75,3	→	78,1
₽/\$	72,9	→	72,7

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Евробонды развивающихся стран снизились в пределах 1,5% при повышении ставок US Treasuries после заседания FOMC. На прошлой неделе наблюдались коррекционные настроения по всему спектру бумаг и географий. Основным триггером для распродаж евробондов стало повышение ставок US Treasuries после ужесточения позиции ФРС по итогам заседания во вторник-среду. Несмотря на то, что о конкретных параметрах сворачивания программы выкупа активов объявлено не было, подготовка рынка к tapering и повышение прогнозов по уровню процентной ставки на 2022 и 2023гг привело к смещению кривой доходностей UST на среднем/длинном участке на 10-17 б.п. после FOMC. Этому способствовало повышение инфляционных рисков, а потребительские цены могут расти опережающими темпами более продолжительный период. По нашему мнению, это отличает текущую оценку инфляционного фактора Федрезервом от более умеренных ожиданий на предыдущих заседаниях. Так, прогноз по PCE инфляции в 2021г был повышен с 3,4 до 4,2%, в 2022г – с 2,1 до 2,2%. Таким образом, при восстановлении экономики и отсутствии негативных «сюрпризов» на рынке труда ФРС, вероятнее всего, приступит к сокращению QE в ноябре и завершит к середине следующего года. При этом в отличие от смягченной риторики Дж.Пауэлла в рамках экономического симпозиума в конце августа подъем процентной ставки может состояться уже в 2022г. По сравнению с июньским заседанием теперь 50% членов FOMC ожидают повышения ставки к концу 2022г, а прогноз по ставке в 2023г вырос с 0,75 до >1%, тогда как еще в марте и вовсе не ожидалось повышения с текущего уровня 0,25%. Мы сохраняем позиционирование портфелей евробондов с умеренной дюрацией до 3 лет, имея экспозицию на ETF Short UST, который позволяет зарабатывать на росте безрисковых ставок.

Рублевые облигации скорректировались в цене в среднем на 0,5% на фоне роста ставок UST и возвращении санкционных рисков. Ухудшение риск-сентимента на облигационных рынках, связанное с переоценкой инвесторами ужесточения позиции ФРС, отразилось и на рублевом долге. Кроме внешних рисков дополнительным негативным фактором неожиданно стало повышение санкционных рисков. Палата представителей Конгресса США одобрила поправки к проекту оборонного бюджета на следующий финансовый год, в который включено расширение санкций в отношении России. В частности, речь идет об ограничении операций с суверенным долгом РФ – вероятен запрет на совершение сделок покупки/продажи «новых» выпусков не только на первичном, но и вторичном рынке.

Мы полагаем, что осторожность нерезидентов до прояснения ситуации с принятием проекта и возможных санкций сохранится, при этом исход голосования в Сенате остается неоднозначным. На таком фоне за неделю кривая доходностей ОФЗ параллельно сместилась вверх на ~20 б.п. Хуже рынка выглядели долгосрочные выпуски ОФЗ, снизившись в цене на 1,5-1,7%.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	1,0%	-0,5%	-0,7%	-3,0%	-2,1%
EM IG	2,4%	-0,6%	-0,4%	2,0%	-0,6%
EM HY	6,9%	-1,3%	-1,0%	6,9%	-0,3%
Россия	2,5%	-0,5%	0,2%	3,7%	1,1%
Азия	3,7%	-0,5%	-0,8%	0,4%	-1,0%
Бразилия	3,8%	-0,9%	-0,7%	6,9%	-0,6%
Мексика	4,2%	-1,5%	-0,2%	11,2%	-0,1%
Турция	5,7%	-1,5%	-2,0%	11,6%	-0,4%
Рублевые облигации					
ОФЗ	7,2%	-0,5%	-0,6%	-2,0%	-3,8%
Муниципальные	7,7%	-0,3%	0,0%	1,3%	-0,4%
Корпоративные	8,0%	-0,2%	-0,1%	1,7%	-0,6%

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

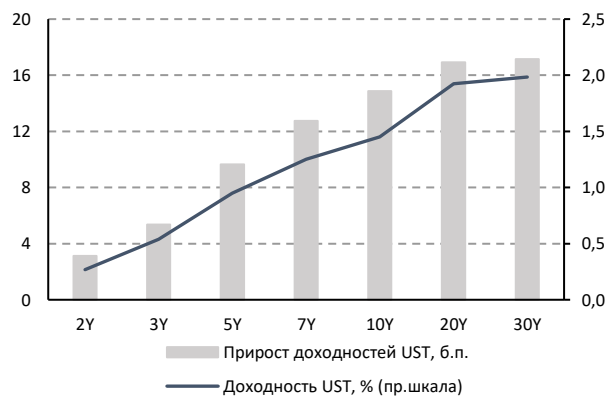
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Смещение кривой доходностей US Treasuries после FOMC



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	3 ноября	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	28 октября	-0,50%
ЦБ РФ	6,75%	22 октября	7,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

На этой неделе мы решили посмотреть на глобальные рынки, так как одной из основных тем на прошедшей неделе стали выборы в парламент Германии. Вне зависимости от того, у какой партии получится сформировать коалицию, в неё войдёт партия зелёных, которая показала рекордный для себя результат. Для глобальных рынков это может означать усиление повестки глобального потепления и выхода на углеродную нейтральность. Для России это увеличивает риски по энергетическому взаимодействию и запуску Северного потока 2.

Немецкий рынок в этом году показывает близкие к широкому рынку и S&P 500 результаты. Из всей картины выделяются только китайские акции, где в основе движения не экономические факторы, а регуляторные и политические. При этом основными локомотивами роста немецкого индекса выступали совсем не те отрасли, которые позволяют американскому рынку обновлять максимумы. В топ-5 лучших компаний входят промышленные гиганты Siemens и Linde, автомобильные Volkswagen и Daimler, а также немецкий Merck. При этом почти половина индекса находится в красной зоне, плохо себя чувствуют энергетики и потребительский сектор.

Рисунок 2. Сравнение основных мировых индексов, S&P 500 vs DAX vs Hang Seng vs MSCI World.



Источник: Bloomberg



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была скорее нейтральной. Индекс деловой активности в промышленности США по версии агентства Markit снизился сильнее ожиданий. Первичные обращения за пособиями по безработице выросли вопреки ожиданиям снижения. Из позитива отметим сохранение темпов роста индекса опережающих индикаторов.

Лучше ожиданий вышли данные по рынкам недвижимости США. Строительство новых домов вновь поднялось ближе к верхней границе этого года, а продажи на первичном рынке вышли на нейтральные исторические уровни.

На этой неделе выйдет большой объём данных. Европейские страны отчитаются по инфляции за сентябрь, в крупнейших экономиках консенсус ждёт близкой к нулевой динамики. При этом общий показатель по ЕС должен подрасти. США продолжают отчитываться по индексам деловой активности в промышленности, по агентству ISM также ожидается замедление. По PMI отчитается и Китай, где показатель ушёл в красную зону в предыдущем месяце, но в этом месяце существенной позитивной динамики ждать не стоит. Также в США и Великобритании выйдет финальная оценка по росту ВВП за 2 квартал, изменений быть не должно. В целом экономическая статистика будет задавать тон на этой неделе.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
21 сен	USA	Housing Starts	Август	1550K	1615K	1534K	1554K
22 сен	USA	Existing Home Sales	Август	5,89m	5,88m	5,99m	6,00m
22 сен	USA	FOMC Rate Decision	22 Сентября	0,25%	0,25%	0,25%	--
23 сен	UK	Bank of England Bank Rate	23 Сентября	0,10%	0,10%	0,10%	--
23 сен	USA	Initial Jobless Claims	18 Сентября	320K	351K	332K	335K
23 сен	USA	Markit US Manufacturing PMI	Сентябрь P	61,0	60,5	61,1	--
23 сен	USA	Leading Index	Август	0,7%	0,9%	0,9%	0,8%
23 сен	USA	New Home Sales	Август	715K	740K	708K	729K

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
27 сен	USA	Durable Goods Ord.	Август P	0,6%	--	-0,1%	--
28 сен	USA	Wholesale Inventories	Август P	0,8%	--	0,6%	--
30 сен	USA	Initial Jobless Claims	25 Сентября	330K	--	351K	--
30 сен	USA	GDP Annualized QoQ	2Q T	6,6%	--	6,6%	--
30 сен	UK	GDP QoQ	2Q F	4,8%	--	4,8%	--
30 сен	France	CPI MoM	Сентябрь P	-0,1%	--	0,6%	--
30 сен	Germany	Unemployment Change	Сентябрь	-37K	--	-53K	--
30 сен	China	Manufacturing PMI	Сентябрь	50,1	--	50,1	--
30 сен	China	Caixin China PMI	Сентябрь	49,5	--	49,2	--
30 сен	EU	Unemployment Rate	Август	7,5%	--	7,6%	--
30 сен	Germany	CPI MoM	Сентябрь P	0,1%	--	0,0%	--
1 окт	USA	Personal Income	Август	0,2%	--	1,1%	--
1 окт	USA	Personal Spending	Август	0,6%	--	0,3%	--
1 окт	USA	Markit US Manufacturing PMI	Сентябрь F	60,5	--	60,5	--
1 окт	USA	U. of Mich. Sentiment	Сентябрь F	71,0	--	71,0	--
1 окт	USA	Construction Spending	Август	0,3%	--	0,3%	--
1 окт	USA	ISM Manufacturing PMI	Сентябрь	59,5	--	59,9	--
1 окт	EU	CPI MoM	Сентябрь P	0,5%	--	0,4%	--
1 окт	Germany	Retail Sales MoM	Август	1,5%	--	-5,1%	-4,5%

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. 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.