



## Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 потерял 2,2% по итогам недели.** Новые комментарии ФРС о более агрессивных планах по повышению ставки привели к коррекции. Однако отметим, что при этом падение почти полностью пришлось на первый эшелон, который смотрелся куда хуже более мелких компаний (Russell 2000 упал всего на 0,3%, превзойдя тот же S&P 500 почти на 2%).
- **Российский рынок прибавил 1% за прошедшую неделю, обойдя большинство как развитых, так и развивающихся конкурентов.** При этом нефть сохранила повышательный тренд, добавив еще 1,5%, а рубль закрыл неделю в нейтральной зоне. Главными корпоративными новостями стали прошедшие SPO ПИК и Ros Agro, которые мы можем назвать успешными. Кроме того, отметим сильные результаты Эталона за 1П21, урегулирование налоговых вопросов Олега Тинькова с американским регулятором, смешанные комментарии Владимира Потанина касательно будущих дивидендов Норникеля, планы X5 по созданию собственного банка и возможное IPO Самоката и Delivery Club в 2022-2023.
- **Нефть выросла в стоимости на 1,5%, вновь обновив локальные максимумы.** В преддверие очередной онлайн встречи ОПЕК+ нефть еще немного подросла: рынки ожидают, что страны-участницы будут придерживаться заранее анонсированного осторожного плана по наращиванию добычи, а не предпринимать более агрессивные шаги. Также появились новости касательно возобновления ядерной сделки: глава МИД Ирана заявил, что его страна готова вернуться к переговорам, если США разморозит ее счета на 10 млрд долл, что будет являться сигналом о серьезности намерений. Еженедельная статистика в США была умеренно негативной: запасы нефти в стране увеличились на 4,6 млн бар. (ожидали падение на 2,5 млн бар.), добыча практически полностью восстановилась после урагана Ида и выросла на 0,5 до 11,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 7 до 428 единиц, обновив рекорды 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

	24.сен		01.окт
S&P 500	4455,5	→	4357,0
MMББ	4052,1	→	4078,6
Brent \$	78,1	→	79,3
₽/\$	72,7	→	72,7

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Снижение цен глобальных евробондов продолжилось (-0,6% за неделю) на фоне повышения ставок US Treasuries.** Переоценка рынком фактора ужесточения позиции ФРС после заседания FOMC продолжила оказывать ценовое давление на евробонды. Дополнительным риском сохранения инфляции на повышенном уровне в среднесрочной перспективе стал рост цен на углеводороды в условиях энергокризиса в Европе и Китае. Изменение риск-сентимента с нейтрального на негативный при подъеме безрисковых ставок (UST 10Y достигали отметки 1,55% vs. 1,30% лишь полторы недели назад) привело к усилению оттока средств инвесторов из евробондов развивающихся стран и соответствующей коррекции на рынке. В большей степени это затронуло длинный IG-сегмент, выпуски потеряли в цене 1-2%, а также HY-выпуски стран ЛатАм (-1,0-1,5%), которые до FOMC выглядели одними из лучших с начала года среди Emerging Markets. Примечательно, что изменение рыночных ожиданий относительно политики ФРС побудило ряд эмитентов, в частности, российских, к проведению размещений евробондов с повышенной дюрацией по низким ставкам (Norilsk, Polyus, Metalloinvest) и perpetuals (Credit Bank of Moscow, Russian Railways).

Мы полагаем, что рыночный консенсус о постепенных шагах ФРС (по сворачиванию стимулирования и подъему процентной ставки в отдаленной перспективе 2023г) при смягченной риторике Дж.Пауэлла на протяжении последних 6 месяцев должен быть пересмотрен. При этом прогноз Блумберг по ставке UST 10Y на конец 2021г и 1-е полугодие 2022г на уровне 1,59% и 1,80% соответственно представляется нам консервативным в базовом сценарии. Отметим также, что риторика представителей ФРС стала более жесткой, а некоторые уже поднимают вопрос о необходимости сокращения баланса американского Центробанка.

**Рублевые облигации снизились в цене на 0,2-0,5% при ухудшении внешнего риск-сентимента и росте вероятности дальнейшего подъема ключевой ставки ЦБ РФ.** Повышение рисков более раннего перехода ФРС к нормализации денежно-кредитной политики продолжает оказывать негативное влияние и на рублевые облигации. Неожиданное ускорение роста потребительских цен за неделю с 0,1 до 0,3% в России, что предполагает инфляцию в сентябре выше 7% г/г, также способствовало снижению цен облигаций. При сохранении инфляционного давления вероятность дальнейшего ужесточения монетарной политики ЦБ РФ возросла, а вместе с тем и подъем ключевой ставки выше 7%, которая, вероятно, останется на этом уровне более длительный срок, чем предполагалось ранее.

При ухудшении аппетита к риску на глобальном рынке облигаций, а также неопределенности в отношении развития санкционной тематики приток средств нерезидентов в рублевый долг приостановился. Ввиду возросшей волатильности на рынке Минфин был вынужден отменить проведение аукционов по размещению ОФЗ. При умеренных торговых оборотах доходности гос.бумаг подросли вдоль кривой на 6-10 б.п. по итогам прошедшей недели, причем средне/долгосрочные выпуски ОФЗ снова выглядели хуже (-0,4-0,5%).

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	1,0%	-0,1%	-0,8%	-3,0%	-2,2%
EM IG	2,5%	-0,5%	-1,2%	1,4%	-1,2%
EM HY	6,9%	-0,7%	-2,4%	7,0%	-1,0%
Россия	2,6%	-0,7%	-0,6%	3,2%	0,4%
Азия	3,6%	-0,4%	-1,4%	0,5%	-1,3%
Бразилия	4,0%	-0,9%	-2,1%	5,9%	-1,5%
Мексика	4,3%	-0,7%	-1,5%	9,3%	-0,8%
Турция	5,8%	-0,1%	-2,9%	10,5%	-0,5%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	7,3%	-0,3%	-1,1%	-2,6%	-4,1%
Муниципальные	7,8%	-0,1%	-0,4%	1,1%	-0,5%
Корпоративные	8,1%	-0,1%	-0,3%	0,9%	-0,7%

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

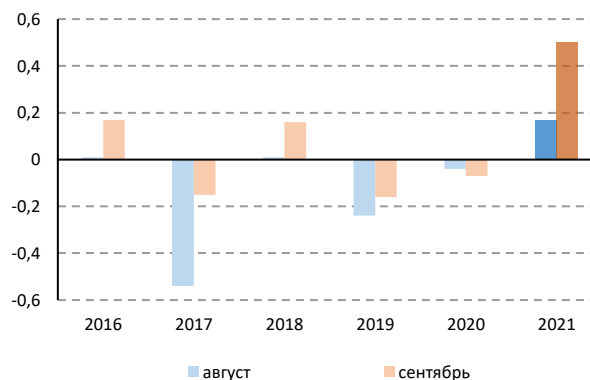
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### «Сюрприз» инфляции в РФ в августе и сентябре, % (м/м)



Данные за сентябрь'21 приведены по состоянию на 27.09.2021г

Источник: Росстат, 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 больше сфокусироваться на глобальных площадках, а именно на китайском рынке, который в последнее время, мягко говоря, показывал удручающую динамику. Если началось все с действий собственного регулятора в отношении крупных отечественных компаний и угрозе делистинга китайских корпораций с американских бирж, то обрушение Evergrande и слабая макростатистика стали главными героями в финальном акте. В итоге гонконгский Hang Seng упал почти на 12%, а шанхайский индекс не сильно оторвался от нуля с начала года (для сравнения, S&P 500 прибавил 16% за этот же период). Интересно, что власти при этом считают кризис временным и основным риском называют сверхстимуляцию экономики.

По нашему мнению, текущий китайский «кризис», как его называют некоторые эксперты (хотя мы считаем это слово слишком громким для экономики с ожидаемым ростом ВВП 5%+ в год), носит управляемый характер. Если сокращение фискальных стимулов и распродажа государственных сырьевых запасов помогли снизить цены на сырьевую продукцию, основным импортером которой является как раз Китай, то контроль внутренних цен и регуляторные действия в отношении определенных компаний помогли охладить потребительскую инфляцию (0,8% г/г за август против 5,3% г/г в США). Ситуация с Evergrande, на наш взгляд, также кажется управляемым явлением, которое не приведет к какому-либо краху строительного рынка Поднебесной. Что касается других сегментов экономики, то мы выделим только рынок полупроводников, где наблюдается дефицит уже длительное время, как находящийся в наиболее опасной зоне, однако это кажется небольшой платой за, можно сказать, радужную статистику по коронавирусу в стране. Из ключевых рисков мы отмечаем взаимоотношения с США, но здесь можно отметить некоторое потепление: состоявшийся звонок между Байденом и Си Цзиньпином в сентябре и запланированные встречи делегаций двух стран, возможно, поможет уладить хотя бы некоторые разногласия. В итоге мы предполагаем, что текущий статус китайского рынка как «токсичного» для международных инвесторов краткосрочно сохранится, однако мы сомневаемся, что текущий крайне низкий уровень мультипликаторов сможет закрепиться на долгосрочном горизонте.

Рисунок 2. Сравнение индексов Hang Seng vs Shanghai Composite.





## Макроэкономическая статистика

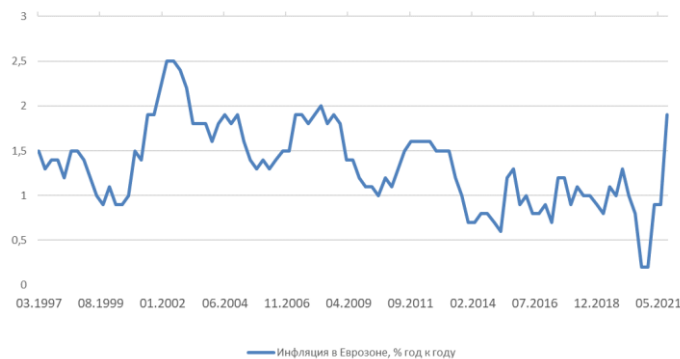
Статистика на прошедшей неделе была в основном нейтральной. В Китае поменялись местами государственное статистическое бюро и независимое агентство Caixin в оценке текущей ситуации в промышленности. Если месяц назад индекс был в нейтральном положении (50 пунктов) по официальной версии, а по независимой в красной зоне (49,5), то в сентябре всё наоборот. В США аналогичные индексы деловой активности в промышленности показали положительную динамику, хотя рынки ждали ухудшения. Также лучше ожиданий выросли частные расходы. Из позитива отметим пересмотр вверх финальных оценок по росту ВВП за 2 квартал в США и Великобритании. Хуже ожиданий вновь оказались цифры по первичным обращениям за пособиями.

Потребительская инфляция в Европе выросла до локальных максимумов, последний раз такие уровни наблюдались во время кризиса 2008 года. При этом в абсолютных значениях 1,9% инфляции сложно назвать запредельными уровнями, тем более Европа давно жаловалась на низкую инфляцию и всячески пыталась её разогнать. Контрастируют с этими цифрами отдельные результаты Франции и Германии, в первой отмечена дефляция, во второй нулевой рост.

На этой неделе европейские страны начнут отчитываться по промышленному производству за август, за исключением Германии консенсус положительный. США отчитаются по рынкам труда. В прошлом месяце статистика по новым рабочим местам разочаровала рынки, что отчасти способствовало отсрочке сворачивания программы по выкупу активов. Хорошие данные на этой неделе могут развязать руки регулятору. В целом неделя обещает быть волатильной, в том числе из-за приближающегося сезона отчётностей и переговоров властей США по потолку долга, инфраструктурному плану и налоговой реформе.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
27 сен	USA	Durable Goods Ord.	Август P	0,7%	1,8%	-0,1%	0,5%
28 сен	USA	Wholesale Inventories	Август P	0,8%	1,2%	0,6%	--
30 сен	USA	Initial Jobless Claims	25 Сентября	330K	362K	351K	--
30 сен	USA	GDP Annualized QoQ	2Q T	6,6%	6,7%	6,6%	--
30 сен	UK	GDP QoQ	2Q F	4,8%	5,5%	4,8%	--
30 сен	France	CPI MoM	Сентябрь P	-0,1%	-0,2%	0,6%	--
30 сен	Germany	Unemployment Change	Сентябрь	-37K	-30K	-53K	--
30 сен	China	Manufacturing PMI	Сентябрь	50,0	49,6	50,1	--
30 сен	China	Caixin China PMI	Сентябрь	49,5	50,0	49,2	--
30 сен	EU	Unemployment Rate	Август	7,5%	7,5%	7,6%	--
30 сен	Germany	CPI MoM	Сентябрь P	0,1%	0,0%	0,0%	--
1 окт	USA	Personal Income	Август	0,2%	0,2%	1,1%	--
1 окт	USA	Personal Spending	Август	0,7%	0,8%	0,3%	-0,1%
1 окт	USA	Markit US Manufacturing PMI	Сентябрь F	60,5	60,7	60,5	--
1 окт	USA	U. of Mich. Sentiment	Сентябрь F	71,0	72,8	71,0	--
1 окт	USA	Construction Spending	Август	0,3%	0,0%	0,3%	--
1 окт	USA	ISM Manufacturing PMI	Сентябрь	59,5	61,1	59,9	--
1 окт	EU	CPI MoM	Сентябрь P	0,5%	0,5%	0,4%	--
1 окт	Germany	Retail Sales MoM	Август	1,5%	1,1%	-5,1%	-4,5%

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
4 окт	USA	Factory Orders MoM	Август F	1,0%	--	0,4%	--
5 окт	USA	Trade Balance	Август	-\$70,6b	--	-\$70,1b	--
5 окт	France	Industrial Production MoM	Август	0,4%	--	0,3%	--
6 окт	USA	ADP Employment	Сентябрь	430K	--	374K	--
6 окт	EU	Retail Sales MoM	Август	0,9%	--	-2,3%	--
7 окт	USA	Initial Jobless Claims	02 Октября	350K	--	362K	--
7 окт	Italy	Retail Sales MoM	Август	0,3%	--	-0,4%	--
7 окт	Germany	Industrial Production SA MoM	Август	-0,5%	--	1,0%	--
8 окт	USA	Change in Nonfarm	Сентябрь	470K	--	235K	--
8 окт	USA	Unemployment Rate	Сентябрь	5,1%	--	5,2%	--

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](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.