



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 подрос на 0,8% по итогам недели.** Новость о скорой, пускай и онлайн встрече Джо Байдена и Си Цзиньпина оживила рынки и придала немного позитива как китайской, так и американской бирже. К тому же, рынку США помогли хорошие цифры по безработице, превзошедшие ожидания экспертов.
- **Российский рынок прибавил 4% за прошедшую неделю, сохраняя за собой лидерский статус среди всех конкурентов.** При этом в долларом выражении индекс вырос на 5%, чему способствовал рост цен на нефть и скромное укрепление рубля. Корпоративный мир был не очень богат на новости. Отметим сделку Сегежа по покупке лесных активов в Сибири за более чем 500 млн долл, сильную отчетность Сбербанка по РСБУ за сентябрь, погашение Норникелем выкупленных летом акций в размере почти 3% от капитала и нейтральные данные Мосбиржи за сентябрь.
- **Нефть выросла в стоимости на 4%, достигнув трехлетних максимумов.** В это раз нефти помог ее собрат – природный газ, цены на который показали существенный рост на фоне высокого спроса и низкого уровня запасов в Европе. В результате нефть стали рассматривать как менее дорогую альтернативу, чем в очередной раз поддержали ее котировки. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация решила не менять своих ожиданий и по-прежнему прогнозирует цены на нефть в размере 66 долл за бар в 2022. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране увеличились на 2,3 млн бар. (ожидали рост на 0,8 млн бар.), добыча выросла на 0,2 до 11,3 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 5 до 433 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

	01.окт		08.окт
S&P 500	4357,0	→	4391,3
ММВБ	4078,6	→	4238,0
Brent \$	79,3	→	82,4
Р/\$	72,7	→	71,9

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Коррекция на рынке глобальных евробондов несколько усилилась (падение цен в пределах 1% за неделю) при повышении ставок UST. Основное внимание инвесторов было сосредоточено на публикации статистики по рынку труда в США. Неоднозначные данные все же способствовали дальнейшим распродажам казначейских облигаций, а ставка UST 10Y достигла отметки 1,6% (+15 б.п. за неделю). Под давлением оказались как HY, так и IG-выпуски, наибольшее снижение наблюдалось в длинных выпусках (1,5-2,0%). Точечные евробонды нефтегазового сектора ЛатАм (PEMEX, Petrobras) были относительно устойчивыми, потеряв в цене до 0,5%.

Во-первых, количество заявок на пособие по безработице снизилось за неделю с 364 до 326 тыс, что оказалось лучше ожиданий 348 тыс. Во-вторых, несмотря на скромный прирост новых рабочих мест вне с/х сектора в сентябре лишь на 194 тыс (минимального уровня с начала года) против прогноза 500 тыс, основным сегментом было снижение рабочих мест в гос.секторе на 123 тыс (но не в частном), а среднечасовая оплата труда выросла с 0,4 до 0,6% м/м. Это было трактовано рынком как сохранение проинфляционных рисков на ожиданиях увеличения расходов. Кроме того, активность в сфере услуг неожиданно возросла в сентябре (ISM Services 61,9 vs. прогноз 59,9 и предыдущего значения 61,7), что несколько снизило рыночные опасения о влиянии пандемии, идущей на спад в США, на потребительский спрос, а также занятость в ближайшие месяцы. На предстоящей неделе важными для рынка станут данные по инфляции в США, прогноз по которой был повышен за последние дни на 0,1%.

Рублевые облигации снизились на 0,2-0,4% на фоне роста безрисковых ставок и сохранения повышенной инфляции в РФ. Рост ставок UST продолжает оказывать давление на рынки локального долга развивающихся стран. После заседания FOMC 22 сентября 10-летние доходности облигаций подросли на 10-40 б.п., на прошлой неделе прибавив в среднем ~10 б.п. Для рублевого долга дополнительным фактором риска остается неопределенность инфляционной траектории. Как и неделей ранее, рост потребительских цен составил 0,3% н/н, а с начала года достиг 5,5%. Это предполагает дальнейшее повышение инфляции в годовом выражении до 7,5%, а текущий прогноз ЦБ РФ по инфляции 5,7-6,2% на 2021г будет, скорее всего, в очередной раз пересмотрен в сторону повышения. Короткие доходности ОФЗ как и ставки денежного рынка уже учитывают подъем ключевой ставки в пределах 50 б.п. Поэтому с учетом инфляционного «сюрприза» мы полагаем, что ЦБ займет более жесткую позицию и повысит ставку 22 октября с 6,75 до 7,25%.

При неблагоприятном рыночном риск-сентименте на облигационных рынках и ускорении инфляции МинФин РФ решил повременить с проведением аукционов классических выпусков ОФЗ. Так, ведомство разместило новый 11-летний выпуск ОФЗ с привязкой к инфляции на 10 млрд руб под реальную ставку 3,1%, при этом спрос превышал предложение почти в 3 раза. По итогам недели в цене снизились даже самые короткие ОФЗ, хуже по-прежнему выглядели средне/долгосрочные выпуски, которые потеряли в цене 0,4-0,7%.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

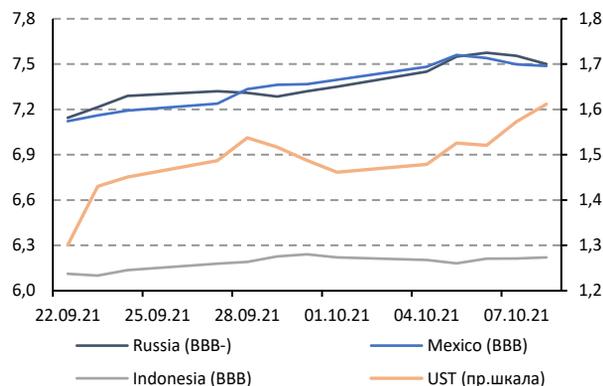
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Рост доходностей 10-летних ставок локального долга EM, %



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	7,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

На ближайшие несколько недель в центре внимания для рынков акций будет сезон отчётностей. Причём мы подходим к нему в условиях коррекции и с высокой волатильностью. Одним из факторов для данной коррекции послужили пересмотры прогнозов по EPS в середине сентября, которые затрагивают лишь ограниченный круг компаний из S&P 500 и не связаны с восстановлением экономики. На текущий момент прогнозы ушли заметно выше тех уровней, что были до снижения, но рынок до сих пор не восстановился. С одной стороны, текущий P/E на конец года в 21,5 всё ещё заметно выше исторических значений. Но, с другой стороны, мы уже неоднократно говорили о неправильности сравнения текущего «технологического» и «сервисного» рынка с историческим «промышленным». Мы продолжаем придерживаться нашей стратегии на этот год и в базовом сценарии видим выход индекса S&P 500 на 4600 пункта к концу года. Коррекции вроде текущей хорошо использовать для докупки и входа в рынок, в этом с нами согласны и несколько крупнейших инвестиционных банков.

По традиции первыми начнут отчитываться именно они: JP Morgan, Morgan Stanley, Bank of America, Goldman Sachs, Citigroup, Wells Fargo. Финансовый сектор в этом году показывает результаты лучше широкого рынка, а компании из индекса S&P 500 прибавили в среднем 32,4%. Основными компонентами роста выступают восстановление экономики и ожидания скорого перехода к циклу повышений ставок. Первый компонент носит недолгосрочный характер и скоро мы вернёмся к обычным темпам роста, а второй пока ещё не наступил и вносит свой вклад в части ожиданий. Такая диспозиция перед отчётностями несёт повышенные риски, поэтому в наших портфелях вы не увидите представителей банковского сектора. В компаниях второго эшелона, где сосредоточено большинство наших идей, внутренние корпоративные драйверы обычно весят существенно больше, чем отраслевой взгляд.

Рисунок 2. Влияние изменений прогнозов по EPS на динамику индекса S&P 500.



Источник: Bloomberg



Макроэкономическая статистика

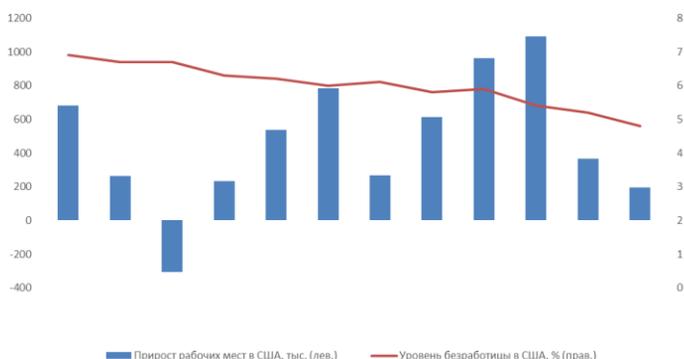
Статистика на прошедшей неделе была неоднозначной. Франция вновь хорошо отчиталась по промышленному производству, но Германия и Италия её не поддержали, так что общий результат по ЕС, скорее всего, будет отрицательным. Продолжает ухудшаться дефицит торгового баланса США, этот вопрос может стать одним из основных на ближайшей встрече глав США и Китая. Наконец вернулись к позитивной динамике первичные обращения за пособиями.

В центре внимания была статистика по рынкам труда США. Данные от агентства ADP и государственного бюро вновь кардинально разошлись. Если первые сигнализировали о приемлемом росте, то официальная статистика второй месяц подряд сильно разочаровала рынки. Важно отметить, что при слабых рабочих местах уровни по безработице ведут себя удивительным образом, они вновь снизились сильнее ожиданий. Это может говорить о том, что после окончания стимулирующих коронавирусных выплат люди ушли с биржи труда и не спешат искать работу. Это скорее негативный сигнал для сервисных отраслей, где требовались рабочие руки, например, в такси.

На этой неделе выйдут данные по второму важнейшему показателю для рынков в текущей ситуации – инфляции. Отчитаются США и Китай, ожидания одинаково нейтральные. Несмотря на снижение цен в сегментах, которые разогнали инфляцию до текущих уровней, наблюдаются повышения в других направлениях, завязанных на сырьевые цены и топливо. Неделя обещает быть волатильной, ведь в дополнение к инфляции начинается сезон отчётностей.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
4 окт	USA	Factory Orders MoM	Август F	1,0%	1,2%	0,4%	0,7%
5 окт	USA	Trade Balance	Август	-\$70,8b	-\$73,3b	-\$70,1b	-\$70,3b
5 окт	France	Industrial Production MoM	Август	0,4%	1,0%	0,3%	0,5%
6 окт	USA	ADP Employment	Сентябрь	430K	568K	374K	340K
6 окт	EU	Retail Sales MoM	Август	0,8%	0,3%	-2,3%	-2,6%
7 окт	USA	Initial Jobless Claims	02 Октября	348K	326K	362K	364K
7 окт	Italy	Retail Sales MoM	Август	0,3%	0,4%	-0,4%	-0,3%
7 окт	Germany	Industrial Production SA MoM	Август	-0,5%	-4,0%	1,0%	1,3%
8 окт	USA	Change in Nonfarm	Сентябрь	500K	194K	235K	366K
8 окт	USA	Unemployment Rate	Сентябрь	5,1%	4,8%	5,2%	--
11 окт	Italy	Industrial Production MoM	Август	-0,2%	-0,2%	0,8%	1,0%

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 окт	UK	ILO Unemployment	Август	4,5%	--	4,6%	--
13 окт	UK	Industrial Production MoM	Август	0,2%	--	1,2%	--
13 окт	USA	CPI MoM	Сентябрь	0,3%	--	0,3%	--
13 окт	China	Trade Balance	Сентябрь	\$46,6b	--	\$58,3b	\$58,3b
13 окт	China	Exports YoY	Сентябрь	21,5%	--	25,6%	--
13 окт	China	Imports YoY	Сентябрь	20,7%	--	33,1%	--
14 окт	USA	Initial Jobless Claims	09 Октября	320K	--	326K	--
14 окт	USA	PPI Final Demand	Сентябрь	0,6%	--	0,7%	--
14 окт	China	CPI YoY	Сентябрь	0,8%	--	0,8%	--
14 окт	China	PPI YoY	Сентябрь	10,5%	--	9,5%	--
15 окт	USA	Retail Sales Advance	Сентябрь	-0,2%	--	0,7%	--
15 окт	USA	U. of Mich. Sentiment	Октябрь P	73,5	--	72,8	--

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.