



Еженедельный обзор рынков

- На рынках очередной всплеск эйфории.** Замедление инфляции в США было встречено мощным ростом фондовых рынков, так как появилась надежда на более мягкую монетарную политику властей. S&P 500 прибавил 5,9% за неделю, а Nasdaq Composite и вовсе 8,1%. Тем не менее такие движения никак не учитывают вероятную рецессию и её последствия для реальной экономики. Например, ипотечная ставка в США сейчас превышает 7%, что неминуемо скажется на рынках недвижимости, которые в свою очередь влияют на много других отраслей.
- Российский рынок прибавил 3%, продолжив позитивный тренд предыдущих недель.** При этом рубль укрепился на 3%, а нефть скорректировалась примерно на то же значение. На этот раз главными новостями стали запланированный делистинг акций Детского Мира, которые с момента данного анонса успели устроить «американские горки» в обе стороны, а также выход Prosus из VK путем безвозмездной передачи своей доли (25,7%) менеджменту. В корпоративном мире выделим сильную отчетность Сбера и VK за 3К22, нейтральные результаты Русагро за тот же период, планы VEON продать свои вышки в Пакистане и намерение МТС выделить в отдельную компанию бизнес по вышкам. Кроме того, отметим покупку МТС миноритарной доли в стартапе Rubbles (оптимизация бизнес-процессов на основе ИИ) и запуск Яндексом телевизоров с встроенным голосовым помощником Алиса.
- Нефть потеряла 3% на прошедшей неделе на фоне слабой статистики.** Позитивные новости по смягчению коронавирусных мер в Китае быстро сменились негативной для рынка статистикой из США, что привело к коррекции в стоимости черного золота. Вышел краткосрочный прогноз Минэнерго США: организация оставила неизменным прогноз цен на нефть (95 долл за бар. в 2023), однако изменила оценку добычи в стране с 11,7 и 12,4 на 11,8 и 12,3 млн бар. в сутки в 2022 и 2023 соответственно. Еженедельная статистика в США была умеренно негативной: запасы нефти увеличились на 3,9 млн бар. (ожидали рост на 1,4 млн бар.) при том, что продажи из стратегических резервов сохранились на высоком уровне (сокращение на 3,6 млн бар.), добыча выросла на 200 тыс. бар. в сутки до 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 9 до 622 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

	04.ноя		11.ноя
S&P 500	3770,6	→	3992,9
MMVB	2155,9	→	2217,4
Brent \$	98,6	→	96,0
₽/\$	62,1	→	60,5

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды выросли в цене на ~2% на фоне данных о замедлении инфляции в США. После «сюрпризов» инфляции за август-сентябрь'22 данные за октябрь указали на снижение темпов роста потребительских цен, причем сильнее прогнозов. Базовая инфляция замедлилась с 0,6 до 0,3% м/м, в годовом выражении – с 6,6 до 6,3%, что оказалось на 0,2% ниже консенсуса. Ослабление инфляционного давления было позитивно воспринято рынком – доходности UST снизились вдоль кривой на 20-35 б.п. на ожиданиях снижения амплитуды подъема ставки ФРС и приближения цикла монетарного ужесточения к завершению. В дополнение к этому индекс потребительского доверия в США снизился с 59,9 до 54,7 (минимального уровня с июля), что также будет приниматься во внимание регулятором для оценки степени ужесточения политики.

Цены ОФЗ стабилизировались после снижения премий на аукционах Минфина с 60 до 10 б.п. Прошедшая неделя на рынке рублевого долга оказалась весьма волатильной. В преддверии очередного безлимитного аукциона Минфина гос.бумаги потеряли в цене 0,5-1,0% из-за опасений предоставления ведомством значительной премии к рынку, как и неделей ранее. Однако итоги размещения оказались весьма положительными. Несмотря на почти 20-кратное превышение совокупного объема спроса над объемом фактического размещения классического 7-летнего выпуска ОФЗ, Минфин на этот раз изменил подход, предпочитая предоставить адекватную премию ко вторичному рынку в 10 б.п. и не гнаться за большими объемами. В совокупности Минфин разместил 3 выпуска ОФЗ (классический, флоатер и CPI-линкер) на 42 млрд руб по сравнению с 167 млрд руб неделей ранее. Вероятно, ведомство решило продемонстрировать рынку, что контролирует ситуацию и стремится к стабилизации. Тем не менее восстановление цен ОФЗ оказалось частичным, а доходности остались выше 10%, что, на наш взгляд, связано с неопределенностью будущей тактики Минфина в случае необходимости привлечь более масштабные объемы. С другой стороны, с начала 4кв2022г было размещено ОФЗ на 437 млрд руб, что в ~3 раза превосходит квартальный план в 150 млрд руб. Мы полагаем, что это позволяет говорить об умеренности объемов на последующих аукционах и будет способствовать стабилизации, восстановлению цен 5-15-летних ОФЗ.

По данным Росстата недельная инфляция замедлилась с 0,07 до 0,01%, ее стабильные компоненты также варьируются около нуля. Несмотря на нулевую инфляцию, наличие проинфляционных рисков и несколько повышенные инфляционные ожидания вряд ли позволят ЦБ снизить ключевую ставку в декабре'22. Также отметим, что сохраняются риски расширения бюджета РФ после 2022г: без учета поступлений промежуточных дивидендов Газпрома дефицит в октябре составил бы 530 млрд руб вместо предварительной оценки профицита в 74 млрд руб. Мы считаем, что в ближайшие недели ситуация на рынке рублевых облигаций будет определяться тактикой Минфина на аукционах и развитием геополитической обстановки.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,0%	2,0%	0,8%	-13,0%	-13,1%
US IG	6,0%	2,6%	1,9%	-17,9%	-17,7%
US HY	8,1%	1,2%	2,1%	-11,9%	-12,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,2%	0,2%	1,5%	5,8%	5,4%
Муниципальные	8,8%	0,0%	1,7%	7,3%	6,4%
Корпоративные	9,6%	-0,3%	2,1%	7,0%	6,4%

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

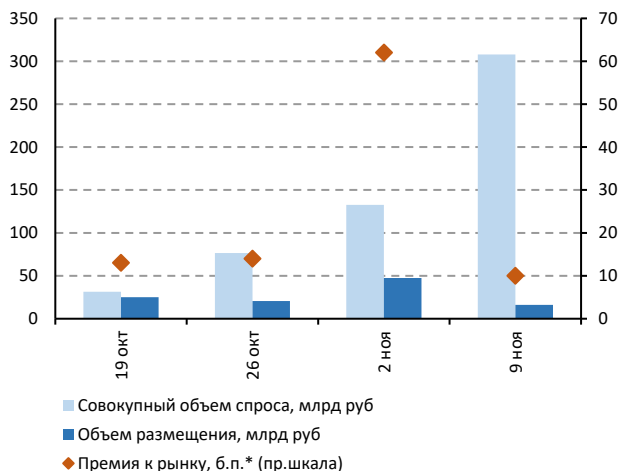
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Неоднородные результаты аукционов Минфина РФ



* по доходности, относительно закрытия торгов в понедельник
Источник: Минфин РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,0%	14 декабря	4,5%
ЕЦБ	2,0%	15 декабря	2,25-2,50%
ЦБ РФ	7,5%	16 декабря	7,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была умеренно позитивной. В центре внимания были цифры по потребительской инфляции в США, которая замедлилась сильнее ожиданий, при этом цифры по базовой инфляции также выглядели хорошо. В Китае также замедлилась потребительская инфляция, а по производственной наблюдается дефляция. ЕС отчитался по промышленному производству за сентябрь, пока не видно существенного влияния кризиса на этот компонент экономики. Вновь резко обвалился индекс уверенности потребителей от университета Мичигана, что стало сюрпризом для рынка. Возможно, опрос проводился до выхода цифр по инфляции и тогда при уточнении показатель выправится.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
8 ноя	EU	Retail Sales MoM	Сентябрь	0,4%	0,4%	-0,3%	0,0%
9 ноя	China	CPI YoY	Октябрь	2,4%	2,1%	2,8%	--
9 ноя	China	PPI YoY	Октябрь	-1,5%	-1,3%	0,9%	--
9 ноя	USA	Wholesale Inventories	Сентябрь	0,8%	0,6%	1,3%	1,4%
10 ноя	Italy	Industrial Production MoM	Сентябрь	-1,5%	-1,8%	2,3%	--
10 ноя	USA	CPI MoM	Октябрь	0,6%	0,4%	0,4%	--
10 ноя	USA	Initial Jobless Claims	05 Ноября	220K	225K	217K	218K
11 ноя	Germany	CPI MoM	Октябрь F	0,9%	0,9%	1,9%	--
11 ноя	UK	GDP QoQ	3Q P	-0,5%	-0,2%	0,2%	--
11 ноя	UK	Industrial Production MoM	Сентябрь	-0,2%	0,2%	-1,4%	-1,8%
11 ноя	USA	U. of Mich. Sentiment	Ноябрь P	59,5	54,7	59,9	--
14 ноя	EU	Industrial Production MoM	Сентябрь	0,3%	0,9%	1,5%	2,0%

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет большой объём статистики. Китай отчитается по промышленному производству и продажам в ритейле за октябрь, учитывая сохранение ряда рестрикций из-за ковид, консенсус ждёт замедления роста. США также отчитаются по ритейлу и промышленности, ожидания разнонаправленные. Ряд стран уточнят данные по росту ВВП за 3 квартал, в том числе Япония и ЕС. Также ряд стран отчитаются по инфляции, в Европе ситуация продолжает ухудшаться, так как рекордная производственная часть медленно переходит в потребительскую корзину. Также США начнут публикацию октябрьских данных по рынкам недвижимости, учитывая крайне высокие ставки по ипотечным кредитам, рынок может сильно пострадать в ближайшие месяцы. Неделя обещает быть крайне волатильной, так как рост последних дней имеет довольно слабые основания.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
15 ноя	Japan	GDP QoQ	3Q P	0,3%	--	0,9%	--
15 ноя	China	Industrial Production YoY	Октябрь	5,2%	--	6,3%	--
15 ноя	China	Retail Sales YoY	Октябрь	1,0%	--	2,5%	--
15 ноя	China	Unemployment Rate	Октябрь	5,5%	--	5,5%	--
15 ноя	Japan	Industrial Production MoM	Сентябрь	-1,6%	--	3,4%	--
15 ноя	UK	Unemployment Rate	Сентябрь	3,5%	--	3,5%	--
15 ноя	France	CPI MoM	Октябрь F	1,0%	--	-0,6%	--
15 ноя	EU	GDP QoQ	3Q E	0,2%	--	0,8%	--
15 ноя	USA	PPI Final Demand	Октябрь	8,3%	--	8,5%	--
16 ноя	UK	CPI MoM	Октябрь	1,7%	--	0,5%	--
16 ноя	Italy	CPI MoM	Октябрь F	3,5%	--	0,3%	--
16 ноя	USA	Retail Sales Advance	Октябрь	1,0%	--	0,0%	--
16 ноя	USA	Industrial Production MoM	Октябрь	0,2%	--	0,4%	--
17 ноя	EU	CPI MoM	Октябрь F	1,5%	--	1,2%	--
17 ноя	USA	Housing Starts	Октябрь	1410K	--	1439K	--
17 ноя	USA	Initial Jobless Claims	12 Ноября	225K	--	225K	--
18 ноя	Japan	CPI YoY	Октябрь	3,2%	--	3,0%	--
18 ноя	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Октябрь	0,3%	--	-1,4%	--
18 ноя	USA	Existing Home Sales	Октябрь	4,38m	--	4,71m	--

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. 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.