



## Еженедельный обзор рынков

- Новый виток роста волатильности спровоцировала макроэкономическая статистика.** В последнее время рынок реагирует ростом на негативную статистику и падением на хорошие данные, так произошло и на этой неделе, падение индекса PMI от ISM привело к резкому росту рынков акций, но в конце недели хорошие данные по рабочим местам и безработице скорректировали результат, в итоге S&P закрылся с итоговым недельным ростом в 1,5%.
- Российский рынок на неделе торговался в боковике.** При этом ослабление рубля на 4% и рост нефтяных котировок на 11% не смогли вывести индекс в положительную зону. Вновь в центре внимания была геополитика: ЕС представил 8-й пакет санкций, где впервые предполагается возможность введения санкций против лиц из третьих стран за помощь России в обходе санкций. В корпоративном мире отметим нейтральные данные торгов у Мосбиржи и слабые у СПб биржи за сентябрь, передачу контроля в проекте Сахалин-1 Роснефти и планы Global Ports построить дополнительную инфраструктуру у терминала ВСК на Дальнем Востоке. Из других новостей выделим повышение ипотечных ставок на 0,5 б.п. со стороны Сбербанка и ВТБ, а также прошедшую презентацию Polymetal для инвесторов.
- Нефть прибавила 11% на решении ОПЕК+.** ОПЕК+ принял решение сократить добычу на 2 млн бар. в сутки, что стало спасительной пилюлей для нефтяного рынка. Учитывая, что организация и так не дотягивала до своих квот, реальное сокращение нефтяного производства будет ниже, однако сам сигнал рынку, что ОПЕК+ готов объединить усилия для защиты общих интересов оказался более чем отчетливым для всех его участников. Еженедельная статистика в США была позитивна: запасы нефти снизились на 1,4 млн бар. (ожидали рост на 2 млн бар.) при том, что продажи из стратегических резервов сохранились на высоком уровне (сокращение на 6,2 млн бар.), добыча сохранилась на уровне 12 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 2 до 602 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

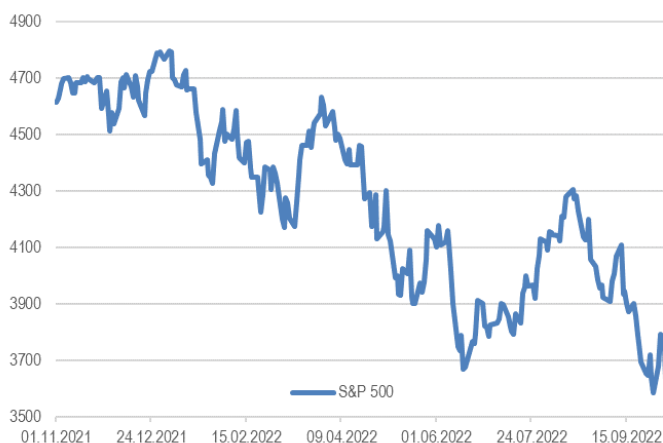
### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

|          | 30.сен |   | 07.окт |
|----------|--------|---|--------|
| S&P 500  | 3585,6 | → | 3639,7 |
| ММВБ     | 1957,3 | → | 1944,8 |
| Brent \$ | 85,1   | → | 97,9   |
| ₽/\$     | 58,5   | → | 61,0   |

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Высоконадежные евробонды продолжили ценовое снижение на фоне роста ставок UST в пределах 10 б.п.** В течение прошлой недели высокая изменчивость безрисковых ставок и, как следствие, цен евробондов была обусловлена неоднородными макропоказателями в США за сентябрь. С одной стороны, ISM Manufacturing снизился с 52,8 до 50,9 и оказался хуже прогноза 52,2, что тактически повысило спрос на защитные активы UST из-за ожиданий приближения рецессии. Отметим, что индекс компоненты занятости в промышленности резко упал с 54,2 до 48,7. С другой, стабилизация деловой активности в сфере услуг и создание новых рабочих мест вне с/х сектора в 263 тыс. при прогнозе 250 тыс. указывают на сбалансированное состояние экономики при поддержке потребительского сектора. В результате ставки UST находились в диапазоне 3,7-4,3%, прибавив до 10 б.п. на длинном участке кривой. Из-за относительной нормализации экономической активности лучше рынка выглядели евробонды HY-сегмента (+1,1%).

Дополнительное повышательное давление на ставки оказал рост котировок на сырье. Решение ОПЕК+ о сокращении добычи нефти на 2 млн барр/сутки привело к подъему цен на нефть Brent на \$10 до \$98/барр, а риски ограничений/уже введенные санкции на поставки ряда металлов на LME российскими компаниями вызвали рост цен на медь, цинк, никель, алюминий. Фьючерсы на ставку ФРС учитывают ее повышение на 75 б.п. в ноябре, что уже отражено в доходностях UST. Мы полагаем, что позиция ФРС останется жесткой, при этом потенциал повышения ставок UST ограничен ~50 б.п.

**Рублевые облигации несколько восстановились, прибавив в цене до 3%, на фоне отсутствия эскалации геополитической напряженности.** Волатильность на рынке рублевого долга остается повышенной. При временном «затишье» на внешнем фоне и заметно подешевевших за 2 недели ОФЗ на ~3-10% наблюдались осторожные покупки бумаг. Поддержку облигациям оказала нейтральная инфляционная картина. Во-первых, недельный рост цен потребителей остается умеренным 0,07% н/н (основной прирост приходится на продовольственный сегмент), а стабильные компоненты инфляции варьируются в пределах ~0,05%. Во-вторых, вероятное ослабление потребительского спроса, кредитования на фоне проведения частичной мобилизации формирует дезинфляционный эффект в краткосрочной перспективе. Поэтому на ближайшем заседании ЦБ РФ в конце октября, возможно, у регулятора не будет явных предпосылок для ужесточения политики. Однако стоит отметить, что из-за преобладания проинфляционных рисков в среднесрочной перспективе при прогнозируемом увеличении дефицита бюджета ЦБ может занять «перестраховочную» позицию и повысить ключевую ставку на ~100 б.п. В условиях сохраняющейся повышенной геополитической неопределенности рынком отражается в доходностях ОФЗ более высокий уровень ставки ввиду наличия рисков финансовой стабильности. В настоящий момент мы сохраняем позиционирование портфелей умеренно-консервативным.

| Сегмент/география          | УТW   | Изменение значений индексов облигаций |       |        |                |
|----------------------------|-------|---------------------------------------|-------|--------|----------------|
|                            |       | неделя                                | месяц | год    | с начала 2022г |
| <b>Еврооблигации (USD)</b> |       |                                       |       |        |                |
| US Treasuries              | 4,4%  | -1,1%                                 | -3,4% | -13,3% | -13,5%         |
| US IG                      | 6,5%  | -0,6%                                 | -4,5% | -18,4% | -18,6%         |
| US HY                      | 8,4%  | 1,1%                                  | -3,1% | -12,6% | -13,5%         |
| <b>Рублевые облигации</b>  |       |                                       |       |        |                |
| ОФЗ                        | 9,4%  | 2,4%                                  | -3,9% | 2,6%   | 3,8%           |
| Муниципальные              | 9,4%  | 1,9%                                  | -0,9% | 4,1%   | 4,5%           |
| Корпоративные              | 10,1% | 3,0%                                  | -2,4% | 2,7%   | 3,9%           |

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

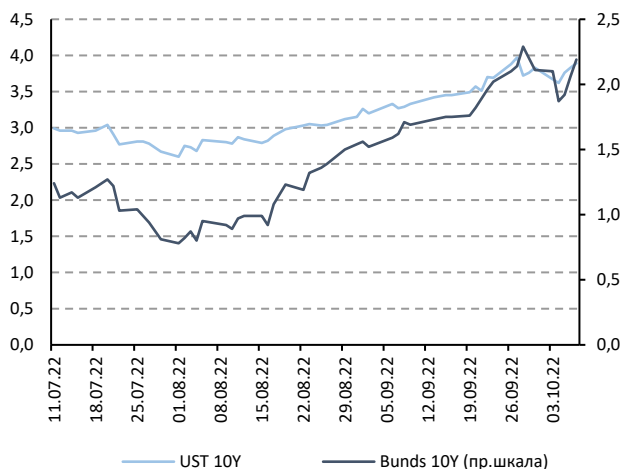
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

**Динамика безрисковых ставок UST и Bunds, %**



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

| Центробанк | Ставка | Заседание  | Прогноз  |
|------------|--------|------------|----------|
| ФРС США    | 3,25%  | 2 ноября   | 4,0%     |
| ЕЦБ        | 1,25%  | 27 октября | 1,75%    |
| ЦБ РФ      | 7,5%   | 28 октября | 8,5-9,5% |

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

**Статистика на прошедшей неделе** была довольно противоречивой, что вылилось в рост волатильности на фондовых рынках. Первыми рынок удивили данные по индексам деловой активности в промышленности США. Показатель от ISM, который больше ориентируется на опросы крупных транснациональных корпораций показал серьёзное падение. При этом индекс от S&P Global вырос сильнее ожиданий, он больше опрашивает малый и средний бизнес. На самом деле, динамика вполне логичная, на внутреннем рынке США дела обстоят намного лучше, чем в той же Европе, где производства сворачиваются. В середине недели две ведущие экономики Европы отчитались по промышленному производству, немецкая экономика продолжает сворачиваться, а вот Французцы чувствуют себя не так плохо. И в завершение недели США отчитались о снижении уровня безработицы до 3,5% на фоне сильных данных по рабочим местам.

**На этой неделе** также выйдет большой объём статистики, который будет иметь существенное влияние на рынки. В фокусе данные по инфляции за сентябрь. В Китае ожидается сохранение крайне низких показателей, в США инфляция должна немного замедлиться, а европейские страны уточнят ранее опубликованные предварительные данные. Также Китай отчитается по внешней торговле, профицит торгового баланса может продолжить рост на фоне околонулевого роста импорта. Предстоящая неделя вновь будет крайне волатильной, помимо статистики начнут выходить первые отчёты по банковскому сектору.

| Дата  | Страна  | Показатель                      | Период     | Прогноз  | Факт     | Предыдущее | Пересмотр |
|-------|---------|---------------------------------|------------|----------|----------|------------|-----------|
| 3 окт | USA     | S&P Global US Manufacturing PMI | Сентябрь F | 51,8     | 52,0     | 51,5       | --        |
| 3 окт | USA     | ISM Manufacturing PMI           | Сентябрь   | 52,2     | 50,9     | 52,8       | --        |
| 3 окт | USA     | Construction Spending           | Август     | -0,3%    | -0,7%    | -0,4%      | -0,6%     |
| 4 окт | EU      | PPI YoY                         | Август     | 43,1%    | 43,3%    | 37,9%      | 38,0%     |
| 4 окт | USA     | Factory Orders MoM              | Август     | 0,0%     | 0,0%     | -1,0%      | --        |
| 5 окт | France  | Industrial Production MoM       | Август     | 0,0%     | 2,4%     | -1,6%      | --        |
| 5 окт | USA     | ADP Employment                  | Сентябрь   | 200K     | 208K     | 132K       | 185K      |
| 5 окт | USA     | Trade Balance                   | Август     | -\$67,7b | -\$67,4b | -\$70,7b   | -\$70,5b  |
| 6 окт | EU      | Retail Sales YoY                | Август     | -1,7%    | -2,0%    | -0,9%      | -1,2%     |
| 6 окт | USA     | Initial Jobless Claims          | 1 Октября  | 203K     | 219K     | 193K       | 190K      |
| 7 окт | Germany | Industrial Production MoM       | Август     | -0,5%    | -0,8%    | -0,3%      | 0,0%      |
| 7 окт | Germany | Retail Sales MoM                | Август     | -1,1%    | -1,3%    | 1,9%       | 0,7%      |
| 7 окт | USA     | Unemployment Rate               | Сентябрь   | 3,7%     | 3,5%     | 3,7%       | --        |
| 7 окт | USA     | Change in Nonfarm               | Сентябрь   | 250K     | 263K     | 315K       | --        |
| 7 окт | USA     | Wholesale Inventories           | Август     | 1,3%     | 1,3%     | 0,6%       | --        |

Данные из открытых источников

| Дата   | Страна | Показатель                | Период    | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|--------|---------------------------|-----------|---------|------|------------|-----------|
| 11 окт | UK     | Unemployment Rate         | Август    | 3,6%    | --   | 3,6%       | --        |
| 11 окт | Italy  | Industrial Production MoM | Август    | 0,2%    | --   | 0,4%       | --        |
| 12 окт | UK     | Industrial Production MoM | Август    | -0,2%   | --   | -0,3%      | --        |
| 12 окт | EU     | Industrial Production MoM | Август    | 0,6%    | --   | -2,3%      | --        |
| 12 окт | India  | Industrial Production YoY | Август    | 1,7%    | --   | 2,4%       | --        |
| 12 окт | India  | CPI YoY                   | Сентябрь  | 7,3%    | --   | 7,0%       | --        |
| 12 окт | USA    | PPI Final Demand          | Сентябрь  | 8,4%    | --   | 8,7%       | --        |
| 13 окт | Japan  | PPI YoY                   | Сентябрь  | 8,8%    | --   | 9,0%       | --        |
| 13 окт | USA    | CPI MoM                   | Сентябрь  | 0,2%    | --   | 0,1%       | --        |
| 13 окт | USA    | Initial Jobless Claims    | 8 Октября | 225K    | --   | 219K       | --        |
| 14 окт | China  | CPI YoY                   | Сентябрь  | 2,80%   | --   | 2,50%      | --        |
| 14 окт | China  | PPI YoY                   | Сентябрь  | 1,0%    | --   | 2,3%       | --        |
| 14 окт | China  | Trade Balance             | Сентябрь  | \$81,0b | --   | \$79,4b    | --        |
| 14 окт | China  | Exports YoY               | Сентябрь  | 4,1%    | --   | 7,1%       | --        |
| 14 окт | China  | Imports YoY               | Сентябрь  | 1,0%    | --   | 0,3%       | --        |
| 14 окт | USA    | Retail Sales Advance      | Сентябрь  | 0,2%    | --   | 0,3%       | --        |
| 14 окт | USA    | U. of Mich. Sentiment     | Октябрь P | 59,0    | --   | 58,6       | --        |

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](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.