



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 прибавил 2% и достиг уровня 4700 пунктов.** Этой динамике помог выход позитивных отчетностей на предыдущей неделе, а также предложение команды Байдена по налогам, не подразумевающее повышение основного корпоративного налога на прибыль. Кроме того, новости со стороны ФРС тоже были восприняты позитивно - сокращение программы QE на 15 млрд \$ в месяц не сильно расстроило рынок и инвесторов, которые опасались худшего сценария.
- **Российский рынок вырос на 0,6%.** При этом нефть потеряла около 2%, что частично было компенсировано ослабшим рублем. Несмотря на короткую рабочую неделю и действующий локдаун в России, новостей было много. Во-первых, акционеры Русала поддержали идею выделения бизнеса с высоким углеродным следом (может произойти в 2P22 с листингом новой компании на MOEX), во-вторых, СД Ленты одобрил делистинг ГДР с MOEX (1K22) и листинг обыкновенных акций (декабрь 2021) в рамках редомициляции, в-третьих, HeadHunter приобрел миноритарную долю в YOUDO (точная сумма и детали сделки не раскрываются) и наконец Сбербанк решил продать свои дочерние банки в Центральной и Восточной Европе (за исключением филиала в Чехии) за 500 млн евро. Кроме того, отметим ограничение экспорта азотных и сложных удобрений со стороны правительства на полгода.
- **Нефть потеряла еще 1% на слабой статистике.** Несмотря на давление со стороны США, ОПЕК+ решил не изменять своей стратегии и продолжит увеличивать поставки на 400 тыс бар. в сутки каждый месяц. Также стало известно, что Саудовская Аравия повысила цены на нефть на декабрь (на 1,4 долл за бар. на Arab Light, рынок ожидал повышение на 0,5-1 долл за бар.), что поддержало рынки с утра в понедельник. Еженедельная статистика в США была негативной: запасы нефти в стране выросли на 3,3 млн бар. (ожидали рост на 1,7 млн бар.), добыча выросла на 0,2 до 11,5 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 6 до 450 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

	29.окт		05.ноя
S&P 500	4605,4	→	4697,5
MMVB	4150,0	→	4174,8
Brent \$	83,7	→	82,7
₽/\$	71,0	→	71,3

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Цены евробондов развивающихся стран подросли в пределах 0,5% на фоне снижения ставок UST. ФРС объявила о начале сокращения программы выкупа активов в ноябре объемом \$15 млрд. Основным событием прошедшей недели стало заседание FOMC, по итогам которого было принято решение о постепенном сворачивании QE, начиная с ноября и плановым завершением к середине 2022г. На данный момент совокупный объем снижения покупок активов составит \$15 млрд: \$10 млрд казначейские облигации US Treasuries и \$5 млрд ипотечные ценные бумаги. Объявленный темп в \$15 млрд не оказался выше рыночных оценок, при этом величина может быть скорректирована в большую или меньшую сторону в зависимости от уровня инфляции, а также ситуации в экономике и на рынке труда. Федрезерв не предоставил прогноз относительно сроков подъема процентной ставки, указав на недостаточность условий для перехода к циклу повышения ставок.

Инфляционный фактор остается в фокусе ФРС, поскольку повышенные темпы роста потребительских цен, скорее всего, останутся на более длительный, но в тоже время неопределенный срок. С другой стороны, по мнению ФРС инфляция обусловлена в большей степени постковидными последствиями (нарушением логистических цепочек, ростом цен производителей) и в меньшей дефицитом предложения на рынке труда, который еще не достиг максимальной занятости. Отметим, что опубликованные данные по количеству новых рабочих мест вне с/х сектора за октябрь оказались лучше ожиданий 531 тыс vs. 450 тыс. Активность в сфере услуг в прошлом месяце (ISM Services 66,7) также была заметно лучше чем в сентябре (61,9) и выше прогнозов (62,0), что позволяет говорить как о снижении влияния пандемии на потребительский спрос, так и об улучшении занятости в будущем.

Мы полагаем, риторика ФРС не оказалась столь «жесткой», как можно было бы предположить, исходя из рыночных прогнозов по подъему ставки в 2022г. С связи с этим доходности UST несколько понизились на 5-10 б.п. за неделю, что улучшило риск-сентимент на облигационных рынках. Лучше выглядели длинные выпуски как IG, так и HY-сегментов, прибавив около 1,5%.

Умеренное ценовое снижение рублевых облигаций на 0,1-0,2% по итогам неполной рабочей недели. Участники рынка продолжили переоценивать ужесточение монетарной политики ЦБ РФ, что отразилось в дальнейшем смещении кривой доходностей ОФЗ на ~10 б.п. за неделю. Хуже рынка были выпуски ОФЗ с погашением через 10 лет и более, потеряв в цене 0,7-1,0%. Из-за возросшей волатильности на рынке Минфин не стал проводить аукцион по размещению ОФЗ. Опубликованные данные по недельной инфляции указали на некоторое ее замедление с 0,28 до 0,21%, однако это все еще выше сезонной нормы. По итогам месяца потребительские цены выросли на 1,1% м/м, что соответствует среднему уровню октября в 2007-08гг, а в годовом выражении повысились с 7,4 до 8,1%. Мы полагаем, что регулятор продолжит повышать ключевую ставку «широким шагом», а в текущих ценах ОФЗ ожидается ее подъем с 7,50 до 8,25%.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

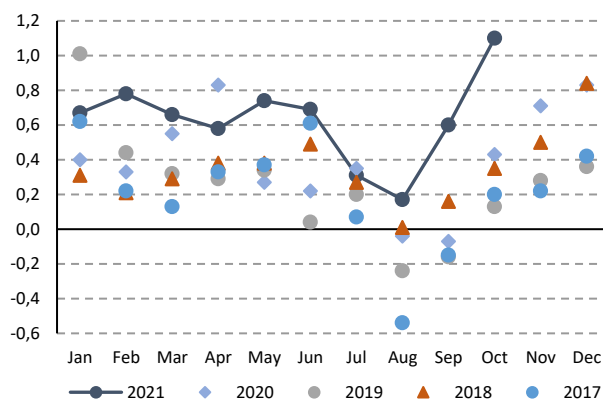
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Динамика инфляции в РФ (м/м), %



Источник: Росстат, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	15 декабря	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	16 декабря	-0,50%
ЦБ РФ	7,50%	17 декабря	8,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



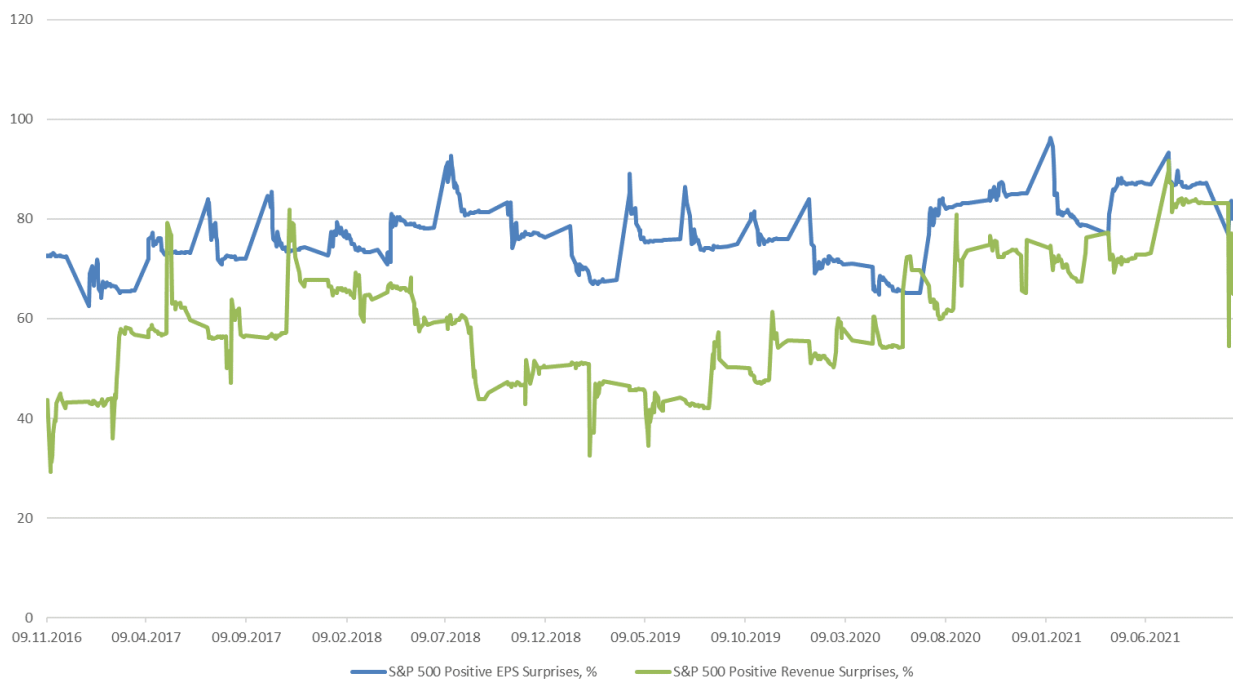
Комментарий по глобальному рынку акций

Активная стадия сезона отчётностей подходит к концу, на текущий момент за 3 квартал 2021 года отчиталось 446 из 500 компаний индекса S&P 500. В целом это был довольно успешный квартал, более 80% компаний отчитались лучше ожиданий по прибыли, почти 70% по выручке. Тем не менее это хуже двух предыдущих кварталов, где финальные цифры по EPS достигали 87%. С одной стороны, это объясняется очень осторожными прогнозами в первой половине года, так как не до конца была понятна динамика по пандемии. С другой стороны, именно нарушение цепочек поставок и влияние пандемии стали причинами большинства промахов в прошедшем квартале. Также компании вновь прибегли к практике консервативных прогнозов, что привело к коррекции в отдельных акциях, несмотря на отличную отчётность.

Важно отметить, что мировая экономика по большей части уже оправилась от пандемии и в ближайшее время мы будем нащупывать новые базовые темпы роста. В этих условиях отчётности неминуемо станут менее предсказуемыми и мы вернёмся к нейтральным уровням по «сюрпризам» в выручке. Мы намеренно рассматриваем выручку из-за меньших возможностей у менеджмента докрутить цифры до ожиданий, так на показатель EPS большинство компаний из индекса влияют через выкуп собственных акций.

Учитывая исторические максимумы по основным индексам, и потенциальный рост неопределённости, к коррекции может привести и следующий сезон отчётностей. На конец/начало года пришлось распродажи в 2016, 2018, 2019 и 2020 годах. Основные риски в виде налоговой реформы и резкого сворачивания стимулирующих мер мы прошли без ущерба. Но это были реальные риски для фундаментальных показателей, а коррекции часто возникают из-за опасений и технических картин типа «инверсии кривой». Даже если коррекция действительно будет, это вполне может быть заход с 5200 на 4800, так что выходить из акций мы точно не призываем.

Рисунок 2. Компании из индекса S&P 500, которые отчитались лучше ожиданий по чистой прибыли и выручке в %



Источник Bloomberg



Макроэкономическая статистика

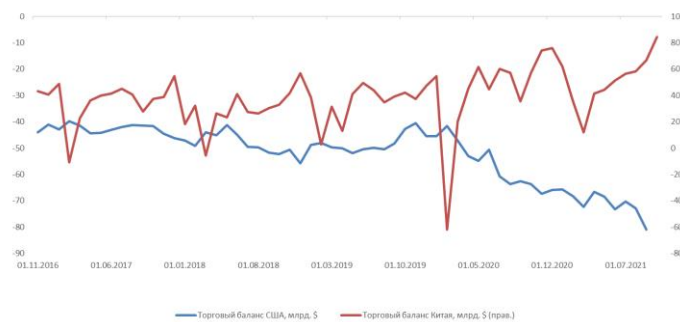
Статистика на прошедшей неделе скорее была позитивной. Основное внимание, помимо заседания ФРС, было приковано к статистике по рынкам труда. На этот раз вышли хорошие данные по приросту рабочих мест вне сельскохозяйственных секторов, а также существенно был переоценен показатель предыдущего месяца. Вновь сильнее ожиданий снизилась общая безработица в США. Ещё сильнее разошлись в оценках деловой активности в промышленности США агентства Markit и ISM. Более глобальный опрос от последних показал сохранение показателя выше 60 пунктов, а ориентированный на более мелкий бизнес индекс от Markit продолжает замедляться. Европейские страны отчитались по промышленному производству за сентябрь, цифры откровенно плохие, в Германии тенденция совсем пугающая.

Китай и США отчитались по торговому балансу, картина продолжает ухудшаться. Китай наращивает профицит торгового баланса, а США дефицит. Ситуация довольно напряжённая и в ближайшие несколько лет мы можем увидеть новый виток торговых войн.

На этой неделе выйдет не такой большой объём статистики, но важность не уступает прошедшему периоду. США и Китай отчитаются по инфляции, обе страны ждут ускорения роста. Особо пугают цифры поднебесной, где разрыв в потребительской и производственной инфляции продолжает расширяться. В таких условиях у государства становится всё больше рычагов влияния на бизнес.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
1 ноя	USA	Markit US Manufacturing PMI	Октябрь F	59,2	58,4	59,2	--
1 ноя	USA	Construction Spending	Сентябрь	0,3%	-0,5%	0,0%	0,1%
1 ноя	USA	ISM Manufacturing PMI	Октябрь	60,5	60,8	61,1	--
3 ноя	USA	ADP Employment	Октябрь	400K	571K	568K	523K
3 ноя	USA	Factory Orders	Сентябрь	0,1%	0,2%	1,2%	1,0%
3 ноя	USA	FOMC Rate Decision	03 Ноября	0,25%	0,25%	0,25%	--
4 ноя	USA	Initial Jobless Claims	30 Октября	275K	269K	281K	283K
4 ноя	USA	Trade Balance	Сентябрь	-\$80,2	-\$80,9	-\$73,3	-\$72,8
4 ноя	Germany	Factory Orders MoM	Сентябрь	1,8%	1,3%	-7,7%	-8,8%
4 ноя	UK	Bank of England Bank Rate	04 Ноября	0,10%	0,10%	0,10%	--
5 ноя	Germany	Industrial Production SA MoM	Сентябрь	1,0%	-1,1%	-4,0%	-3,5%
5 ноя	France	Industrial Production MoM	Сентябрь	0,0%	-1,3%	1,0%	--
5 ноя	Italy	Retail Sales MoM	Сентябрь	0,2%	0,8%	0,4%	0,8%
5 ноя	USA	Change in Nonfarm	Октябрь	450K	531K	194K	312K
5 ноя	USA	Unemployment Rate	Октябрь	4,7%	4,6%	4,8%	--
8 ноя	China	Trade Balance	Октябрь	\$64,0	\$84,5	\$66,8	--
8 ноя	China	Exports YoY	Октябрь	22,8%	27,1%	28,1%	--
8 ноя	China	Imports YoY	Октябрь	26,2%	20,6%	17,6%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
9 ноя	USA	PPI Final Demand	Октябрь	0,6%	--	0,5%	--
10 ноя	USA	Initial Jobless Claims	06 Ноября	265K	--	269K	--
10 ноя	USA	CPI MoM	Октябрь	0,6%	--	0,4%	--
10 ноя	Italy	Industrial Production MoM	Сентябрь	-0,1%	--	-0,2%	--
10 ноя	China	CPI YoY	Октябрь	1,4%	--	0,7%	--
10 ноя	China	PPI YoY	Октябрь	12,3%	--	10,7%	--
11 ноя	UK	GDP QoQ	3Q P	1,5%	--	5,5%	--
11 ноя	UK	Industrial Production MoM	Сентябрь	0,2%	--	0,8%	--
12 ноя	EU	Industrial Production SA MoM	Сентябрь	-0,5%	--	-1,6%	--
12 ноя	USA	U. of Mich. Sentiment	Ноябрь P	72,5	--	71,7	--

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.