



## Еженедельный обзор рынков

- **На фондовых рынках вновь отскок, и в очередной раз без повода для такого оптимизма.** Сезон отчётностей в США стартовал более-менее нейтрально, хорошо отчитываются банки, а вот бенефициары рынка интернет-рекламы забеспокоились после не очень удачного отчёта Snap. Пока отчиталось 20% индекса S&P 500, который прибавил 4,7% за неделю, из них 72% лучше ожиданий по прибыли, но это ниже среднего за 5 лет значения в 77%.
- **Российский рынок вырос на 5% на фоне постепенного возвращения инвесторов.** При этом рублевая стоимость нефти почти не изменилась, а основной причиной роста, вероятно, стала сильная перепроданность после недавних мощных распродаж. На этот раз главной новостью стало возможное создание газового хаба Газпрома в Турции, что в случае соединения его не только с «Турецим потоком», но и TANAP, по которому идет газ из Туркмении и Азербайджана, сделает из страны ключевого поставщика голубого топлива в Европу. В корпоративном мире выделим иск Русала в Высокий суд Лондона против Владимира Потанина, новую инвестиционную программу Газпрома, предполагающую рост капитальных расходов на 13% к первоначальной оценке от декабря 2021, сделку АФК Системы по приобретению 48% в крупном ретейлере одежды Melon Fashion Group и возможное увеличение этой доли до 100%, а также потенциальное разделение трейдинговой «дочки» Litasco Лукойла на швейцарское подразделение, которое будет торговать нероссийской нефтью, и подразделение в ОАЭ, которое будет осуществлять транзакции с российскими и азиатскими сортами черного золота. Отметим также нейтральные операционные результаты Русгидро, НЛМК и ММК и сильные у X5 за 3К22.
- **Нефть выросла на 2% на сильной статистике.** Сильная статистика из Поднебесной все же помогла нефти, мечущейся между «быками» и «медведями» на фоне последних решений со стороны ФРС и ОПЕК+, закончить прошлую неделю в плюсе. Также отметим свежую статью Bloomberg, которая утверждает, что на мировом танкерном рынке создается «теневой» флот для перевозки российской и другой попадающей под санкции нефти (иранская, венесуэльская) в качестве контрмеры для ожидаемого установления потолка цен на российскую нефть. Вышел отчет по бурению от Минэнерго США: организация ждет роста сланцевой добычи на 100 тыс. бар. в сутки в ноябре до 9,1 млн бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была нейтральна: запасы нефти уменьшились на 1,7 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 увеличилась на 100 тыс. бар. в сутки до 12 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 2 до 612 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

	14.окт		21.окт
S&P 500	3583,1	→	3752,8
MMVB	1951,0	→	2043,7
Brent \$	91,6	→	93,5
₽/\$	62,1	→	61,3

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Снижение цен глобальных евробондов составило около 1% на фоне продолжения роста безрисковых ставок.** Инвесторы продолжают переоценивать перспективы ужесточения монетарной политики Центробанков при сохранении высокой инфляции. Помимо США темпы роста потребительских цен остаются значительно выше целевых уровней регуляторов в еврозоне и Великобритании (за сентябрь инфляция 1,2 и 0,5% м/м соответственно). Более сильные опубликованные данные в США по промышленному производству (изменение с -0,1 до +0,4% м/м vs. прогноз +0,1%) и рынку труда (количество заявок на пособие по безработице 214 тыс vs. прогноз 230 тыс) позволили участникам рынка рассчитывать на относительно «мягкую» рецессию при стремительно растущих процентных ставках. Такие ожидания отразились на форме кривой ставок UST, угол наклона которой стал менее «крутым», т.е. разница между короткими и длинными ставками уменьшилась. Так, доходности 2-летних американских казначейских бумаг остались без изменений на уровне 4,5%, а 10-30-летних – выросли на 20-30 б.п. до 4,2-4,3%.

Отметим, что прогнозы по ставке ФРС на основе фьючерсных контрактов указывают на ее подъем с текущего уровня 3,25% до локального максимума 4,75-5,0% в 1-м квартале '23 с последующим началом снижения в декабре '23. В условиях возможного ужесточения санкционного режима в отношении РФ, что может отразиться на росте цен на товарных рынках, мы полагаем, что ставки UST, скорее, находятся вблизи поддерживающих уровней нежели имеют потенциал для ощутимого понижения. На предстоящем FOMC в начале ноября консенсус-прогноз предполагает повышение ставки на 75 б.п. до 4,0%, однако важнее будет риторика и оценка проинфляционных рисков для определения траектории изменения ставок UST и доходностей евробондов.

**Рублевые облигации выросли в цене в пределах 1% при сохранении околонулевой инфляции и успешном возвращении Минфина на рынок заимствований.** На рынке рублевого долга преобладают позитивные настроения, цены продолжают подрастать в отсутствии ускорения потребительских цен. Это позволяет рассчитывать на паузу в монетарном цикле ЦБ РФ на заседании по ключевой ставке в пятницу. Дополнительным фактором поддержки стали успешные результаты аукционов Минфина, который вернулся на локальный рынок долга по мере стабилизации рыночной ситуации. Ведомство привлекло 50 млрд руб, разместив в равной пропорции новый 8-летний ОФЗ-флоутер и 9-летнюю классику ОФЗ-26239.

Недельная инфляция остается околонулевой (0,02 vs. 0,03%), как и ее стабильные компоненты. С одной стороны, это формирует благоприятный ценовой тренд для продолжения снижения ставки. С другой, не менее важный фактор в принятии решений ЦБ – наличие среднесрочных инфляционных рисков при прогнозируемом дефиците бюджета в 2022-23гг, а также возможного «разворота» ослабшего потребительского спроса при низкой безработице и ограниченном предложении товаров. Исходя из этих предположений, мы ожидаем, что ЦБ сохранит ставку на уровне 7,5%.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	4,4%	-1,1%	-3,5%	-14,3%	-15,0%
US IG	6,8%	-1,2%	-5,3%	-20,2%	-20,9%
US HY	8,6%	0,3%	-1,7%	-13,5%	-14,3%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	9,0%	1,1%	1,6%	4,0%	5,7%
Муниципальные	9,0%	0,2%	2,2%	5,4%	5,7%
Корпоративные	9,7%	1,0%	2,2%	4,7%	5,7%

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

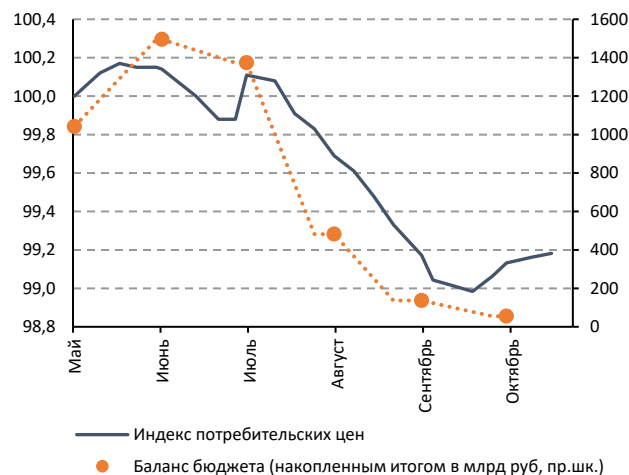
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

**Динамика инфляции и баланса бюджета РФ**



Источник: Росстат, Минфин РФ, 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	7,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. В США лучше ожиданий выросло промышленное производство, и примерно на уровне ожиданий отчитались по строительству новых домов и продажам на вторичном рынке. В Великобритании сильнее ожиданий выросла потребительская инфляция, а также скорректировались продажи в ритейле. В понедельник утром Китай представил большой объём данных, экономика поднебесной в 3 квартале выросла на 3,9% квартал к кварталу, несмотря на продолжавшиеся локдауны. Вновь вырос профицит торгового баланса, так как экспорт продолжает расти при околонулевой динамике импорта. Сюрпризом стал рост безработицы до 5,5%, но уровни всё ещё очень комфортные.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
18 окт	USA	Industrial Production MoM	Сентябрь	0,1%	0,4%	-0,2%	-0,1%
19 окт	UK	CPI MoM	Сентябрь	0,4%	0,5%	0,5%	--
19 окт	USA	Housing Starts	Сентябрь	1475K	1439K	1575K	1566K
20 окт	USA	Initial Jobless Claims	15 Октября	230K	214K	228K	226K
20 окт	USA	Existing Home Sales	Сентябрь	4,7m	4,71m	4,8m	4,78m
21 окт	Japan	CPI YoY	Сентябрь	3,2%	3,0%	3,0%	--
21 окт	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Сентябрь	-0,5%	-1,4%	-1,6%	-1,7%
24 окт	China	GDP QoQ	3Q	3,5%	3,9%	-2,6%	--
24 окт	China	Industrial Production YoY	Сентябрь	4,5%	6,3%	4,2%	--
24 окт	China	Retail Sales YoY	Сентябрь	3,3%	2,5%	5,4%	--
24 окт	China	Unemployment Rate	Сентябрь	5,2%	5,5%	5,3%	--
24 окт	China	Trade Balance	Сентябрь	\$81b	\$84,7b	\$79,4b	--
24 окт	China	Exports YoY	Сентябрь	4,1%	5,7%	7,1%	--
24 окт	China	Imports YoY	Сентябрь	1,0%	0,3%	0,3%	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет большой объём статистики, а также будет самая горячая неделя отчётностей в США. Европейские страны и США следом за Китаем дадут первые оценки по росту ВВП за 3 квартал, ожидания в целом оптимистичные. В США и Франции консенсус ждёт роста, в Германии небольшое падение. Также европейские страны дадут первые оценки по инфляции за октябрь. США отчитаются по заказам на товары длительного пользования, оптовым запасам, а также частным доходам и расходам. Тут, скорее всего, без сюрпризов. Неделя вновь обещает быть сверхволатильной.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
24 окт	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Октябрь F	51	--	52	--
26 окт	USA	Wholesale Inventories	Сентябрь A	1,1%	--	1,3%	--
26 окт	USA	New Home Sales	Сентябрь	590K	--	685K	--
27 окт	EU	ECB Main Refinancing Rate	27 Октября	2,00%	--	1,25%	--
27 окт	EU	ECB Deposit Facility Rate	27 Октября	1,50%	--	0,75%	--
27 окт	USA	GDP Annualized QoQ	3Q A	2,1%	--	-0,6%	--
27 окт	USA	Durable Goods Ord.	Сентябрь	0,5%	--	-0,2%	--
27 окт	USA	Initial Jobless Claims	22 Октября	223K	--	214K	--
28 окт	Japan	Unemployment Rate	Сентябрь	2,5%	--	2,5%	--
28 окт	France	GDP QoQ	3Q P	0,2%	--	0,5%	--
28 окт	Germany	GDP QoQ	3Q F	-0,2%	--	0,1%	--
28 окт	Germany	CPI MoM	Октябрь P	0,6%	--	1,9%	--
28 окт	USA	Personal Income	Сентябрь	0,4%	--	0,3%	--
28 окт	USA	Personal Spending	Сентябрь	0,4%	--	0,4%	--

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.