



Еженедельный обзор рынков

- Индекс S&P 500 вторую неделю подряд прибавляет 1,6%.** Вторая отчётная неделя мало отличалась от первой, большинство компаний отчитались лучше ожиданий. Отметим сильную коррекцию в акциях SNAP на хороших цифрах за квартал, но существенном снижении прогноза. Компания отметила общий для интернет-рекламы негативный фактор, в условиях резкого снижения складских запасов у компаний пропадает необходимость в рекламе. Тем не менее это явно временное влияние, но завязанные на рекламу компании вроде Facebook снизились ещё до собственной отчётности.
- После нескольких недель роста российский рынок перешел к коррекции, потеряв 1,5%.** Впрочем, большая часть падения была компенсирована укреплением рубля на 1%, который показал динамику даже лучше, чем нефтяные цены (+0,8% за неделю). В корпоративном мире продолжается сезон отчетностей за 3К21: слабые результаты показал ММК, а Северсталь и НЛМК отчитались в нейтральном ключе. Также отметим нейтральные операционные данные Норникеля, Фосагро и Эталона за 3К21, решение правительства обнулить экспортные пошлины на алюминиевые сплавы, утверждение инвестиционной программы Газпрома на 2021 и запуск банком Тинькофф направления Тинькофф E-commerce, предлагающее широкий сервис МСБ в части онлайн-продаж.
- Нефть выросла в стоимости на 1%, обновив локальные максимумы.** Ослабление ограничений на путешествия в США, падение запасов в Кушинге и приближение зимы повышает спрос на топливо и удерживает нефтяные котировки у максимальных значений. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет роста сланцевой добычи на 77 тыс бар. в сутки в ноябре, из которых 62 тыс бар. в сутки приходится на Пермский бассейн. Еженедельная статистика в США была позитивной: запасы нефти в стране снизились на 0,4 млн бар. (ожидали рост на 1,3 млн бар.), добыча сократилась на 0,1 до 11,3 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 2 до 443 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

	15.окт		22.окт
S&P 500	4471,4	→	4544,9
MMVB	4261,8	→	4197,0
Brent \$	84,9	→	85,5
₽/\$	71,0	→	70,3

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Цены глобальных евробондов снизились в пределах 0,5% при росте ставок UST 10Y до 1,70% из-за возросших инфляционных рисков. Продолжение роста инфляционных ожиданий в США (на горизонте 5 лет до 2,9% - максимального уровня с 2005г) способствовало переоценке рынком прогнозов по скорости ужесточения монетарной политики Федрезерва, что отразилось в дальнейшем росте ставок UST. Ввиду факторов «ястребиной» позиции регулятора после заседания FOMC в сентябре, а также повышения цен на углеводороды на фоне энергокризиса в Европе и Китае ожидаемое количество подъемов ставки ФРС на 25 б.п. к концу 2022г составляет >2 раз, т.е. до уровня >0,75%. Отметим, что более жесткая риторика Дж.Пауэлла в отношении повышенного уровня инфляции на более длительный срок лишь подтверждает возросшие инфляционные риски.

ОФЗ скорректировались в цене на 0,5-2,0% после ужесточения позиции ЦБ РФ на опорном заседании в пятницу. Ключевая ставка повышена на 75 б.п. до 7,50%, ожидается ее дальнейший подъем. Несмотря на возобновление притоков средств нерезидентов вплоть до заседания ЦБ РФ, цены ОФЗ и корпоративных выпусков находились под давлением из-за повышения безрисковых ставок UST. Кроме этого снижению цен способствовали растущие инфляционные риски после публикации данных о возобновлении роста потребительских цен за неделю с 0,22 до 0,26%. С начала октября по 18 число инфляция составила 0,6%, что существенно выше уровня инфляции за предыдущие 5 лет, а по итогам месяца, вероятно, окажется максимальной с 2007г. Именно высокая инфляция в РФ (с начала года уже составляет 6%) и наличие проинфляционных рисков способствовали ужесточению позиции ЦБ РФ на заседании в пятницу.

Регулятор повысил уровень ключевой ставки сразу на 75 б.п. до 7,50% vs. прогноз +25/50 б.п., что стало полной неожиданностью для рынка ровно как и курс ЦБ на дальнейшее ужесточение монетарной политики в 2021-23гг. В результате жесткого сигнала ЦБ кривая ОФЗ сместилась вверх на участке 2-10 лет на 35-50 б.п. по итогам недели. Во-первых, в очередной раз был пересмотрен прогноз по инфляции на 2021г (с 5,7-6,2% до 7,4-7,9%) при повышенных инфляционных ожиданиях. Это предполагает все большее отклонение от таргета ЦБ и вынужденное ужесточение позиции для сдерживания инфляции и возвращения ее к 4,0-4,5% к концу 2022-2023гг. Во-вторых, прогноз по средней ключевой ставке был существенно повышен с 6,0-7,0% до 7,3-8,3% в 2022г и на 0,5% до 5,5-6,5% в 2023г, что означает наличие потенциала для повышения ставки на ближайших заседаниях. По заявлениям Э.Набиуллиной ключевая ставка вернется в нейтральный диапазон не ранее середины 2023г. Примечательно, что в отличие от заседания в июле, когда ставка была повышена на 100 б.п. и рынок начинал «выкупать длину» на ожиданиях способности ЦБ обуздать инфляцию для ее возвращения к цели 4%, текущая ситуация характеризуется наличием повышенной неопределенности в отношении инфляционной траектории, что требует дополнительной премии в доходности. Поэтому пока мы считаем преждевременным наращивать экспозицию на долгосрочные выпуски ОФЗ.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

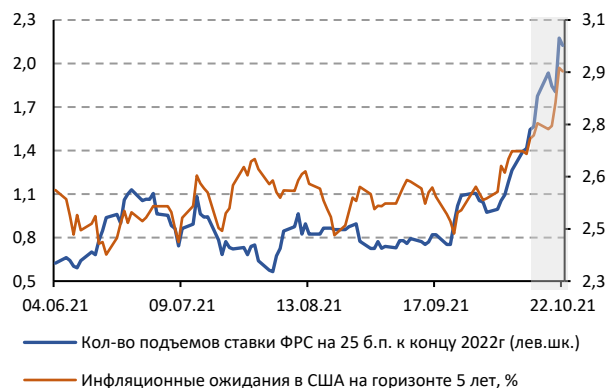
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Ожидания по ужесточению ДКП ФРС значительно выросли



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	7,50%	17 декабря	8,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



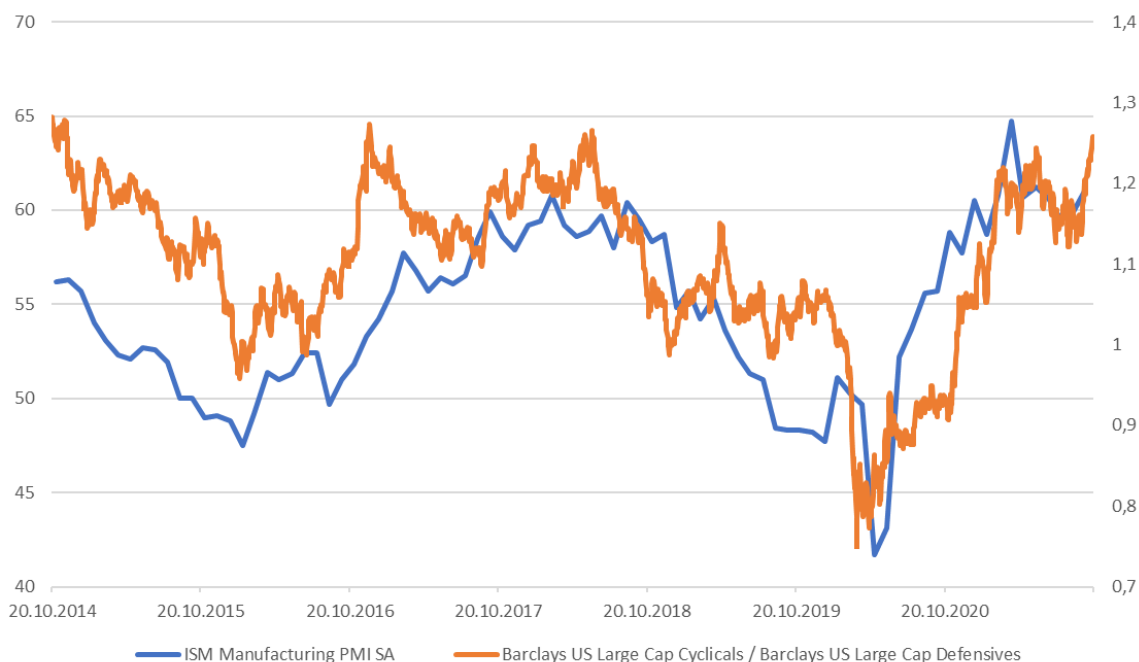
Комментарий по глобальному рынку акций

На фоне восстановления экономики после пандемии и высоких цен на ресурсы одними из основных бенефициаров стали циклические компании. Отражение этого мы находим в высокой корреляции динамики крупных циклических компаний относительно крупных защитных с индексом деловой активности в промышленности. При этом индикатор скорее запаздывающий, так что предсказать будущие результаты по нему не удастся. Но если мы сможем спрогнозировать сам индекс, то из этого можно сделать выводы и по части циклических компаний.

С одной стороны, исторические данные говорят о том, что индекс стремится вернуться к состоянию равновесия в 50 пунктов. Что логично, деловая активность не может постоянно расти месяц к месяцу, это не экономика и у неё есть пределы. Из этого мы делаем вывод, что из текущей ситуации циклические компании вряд ли будут выглядеть лучше остального рынка. Действительно, тот же банковский сектор чувствовал себя лучше широкого рынка в этом году и начинает выглядеть дорого.

Но, с другой стороны, в любой формуле из двух составляющих остаётся вопрос, изменение пропорции будет происходить из-за числителя или знаменателя? Пойдут ли циклические компании вниз или остальной рынок будет показывать опережающий рост – предсказать довольно сложно. Мы придерживаемся сбалансированного подхода и сохраняем в портфелях отдельные циклические истории, но основную ставку всё же делаем на ту часть, которая по выше обозначенным наблюдениям должна в будущем показать более впечатляющие результаты.

Рисунок 2. Динамика циклических компаний относительно защитных в сравнении с ISM PMI



Источник: Bloomberg



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. В США скорректировалось промышленное производство, хотя рынок ждал роста. Также хуже ожиданий вырос индекс опережающих индикаторов, а предварительная оценка индекса деловой активности в промышленности по версии Markit ушла ниже 60. Строительство новых домов в сентябре снизилось относительно прошлого месяца, также в худшую сторону уточнен предыдущий показатель. Из позитива отметим хорошие цифры по вторичному рынку недвижимости. В Великобритании второй месяц падают продажи в ритейле, но при этом рост инфляции сильно замедлился.

На этой неделе выйдет большой объем данных. США и европейские страны предоставят первые оценки роста ВВП за 3 квартал. В США аннуализированный показатель постепенно приближается к нормальным допандемийным уровням. В Европе рост ожидается на уровне 2 процентов. Также выйдут данные по инфляции, как и в остальном мире, она держится на локальных максимумах. В США выйдут данные по частным доходам и расходам, консенсус ждет падения доходов населения при сохранении расходов. На этой неделе на рынках сохранится высокая волатильность, основной вклад внесут сезон отчетностей и важная макростатистика.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
18 окт	USA	Industrial Production MoM	Сентябрь	0,1%	-1,3%	0,4%	-0,1%
19 окт	USA	Housing Starts	Сентябрь	1615K	1555K	1615K	1580K
20 окт	UK	CPI MoM	Сентябрь	0,4%	0,3%	0,7%	--
21 окт	USA	Initial Jobless Claims	16 Октября	297K	290K	293K	296K
21 окт	USA	Leading Index	Сентябрь	0,4%	0,2%	0,9%	0,8%
21 окт	USA	Existing Home Sales	Сентябрь	6,10m	6,29m	5,88m	--
22 окт	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Сентябрь	0,6%	-0,2%	-0,9%	--
22 окт	USA	Markit US Manufacturing PMI	Октябрь P	60,5	59,2	60,7	--

Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
26 окт	USA	New Home Sales	Сентябрь	756K	--	740K	--
27 окт	USA	Wholesale Inventories	Сентябрь P	1,0%	--	1,2%	--
27 окт	USA	Durable Goods Ord.	Сентябрь P	-1,0%	--	1,8%	--
28 окт	USA	Initial Jobless Claims	23 Октября	290K	--	290K	--
28 окт	USA	GDP Annualized QoQ	3Q A	2,8%	--	6,7%	--
28 окт	Germany	Unemployment Change	Октябрь	-20K	--	-30K	--
28 окт	EU	ECB Main Refinancing Rate	28 Октября	0,00%	--	0,00%	--
28 окт	EU	ECB Deposit Facility Rate	28 Октября	-0,50%	--	-0,50%	--
28 окт	Germany	CPI MoM	Октябрь P	0,4%	--	0,0%	--
29 окт	USA	Personal Income	Сентябрь	-0,2%	--	0,2%	--
29 окт	USA	Personal Spending	Сентябрь	0,6%	--	0,8%	--
29 окт	USA	U. of Mich. Sentiment	Октябрь P	71,4	--	71,4	--
29 окт	EU	GDP SA QoQ	3Q A	2,1%	--	2,2%	--
29 окт	EU	CPI MoM	Октябрь P	0,5%	--	0,5%	--
29 окт	Italy	GDP WDA QoQ	3Q P	2,0%	--	2,7%	--
29 окт	Germany	GDP SA QoQ	3Q P	2,2%	--	1,6%	--
29 окт	France	CPI MoM	Октябрь P	0,3%	--	-0,2%	--
29 окт	France	GDP QoQ	3Q P	2,2%	--	1,1%	--

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.