



## Еженедельный обзор рынков

- На этот раз триггером для распродаж стало прогнозируемое повышения ставок.** Индекс S&P 500 потерял 4,6% за прошедшую неделю, отыгрывая повышения ставки ФРС, хотя оно полностью совпало с ожиданиями. Намного важнее были комментарии регулятора, из которых стало ясно, что дальнейший рост может быть более крутым. Также негатива добавило ухудшение геополитической ситуации. При этом макроэкономическая статистика в США была довольно позитивной.
- Российский рынок потерял 14% за неделю.** Едва российский рынок начал оправляться от февральских событий, как новости о референдумах, частичной мобилизации и грядущих санкций от ЕС и США вновь обвалили котировки отечественных активов до практически минимумов этого года. В корпоративном мире главными новостями стали, с одной стороны, потенциальное введение дополнительных налогов и пошлин для нефтегазовых и угольных предприятий в 2022-2025, а с другой, некоторые послабления для сталелитейного сектора в части акцизов на жидкую сталь. Из других новостей отметим подтверждение планов по выплате дивидендов со стороны Газпрома, нейтральные результаты Эталона, Полиметалла и Полюса за 1П22, а также согласование условий реструктуризации по облигациям OZON, голосование по которым пройдет 17го октября.
- Нефть потеряла 6% на фоне риторики ФРС.** Рост ставок в США и комментарии ФРС о борьбе с инфляцией «любой ценой» отправили все сырьевые товары обновлять локальные минимумы, включая нефть. Теперь внимание игроков на нефтяном рынке приковано к заседанию ОПЕК+ 5го октября, где ожидается новый ход от производителей черного золота. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 1,1 млн бар. (ожидали рост на 2,2 млн бар.), что однако вновь закрыли продажами из стратегических резервов (сокращение на 6,9 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 3 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

	16.сен		23.сен
S&P 500	3873,3	→	3693,2
MMVB	2431,6	→	2089,9
Brent \$	91,4	→	86,2
₽/\$	60,3	→	57,9

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

Ценовая коррекция глобальных евробондов продолжилась после «жесткого» сигнала по итогам заседания FOMC. Безрисковые ставки UST выросли на 35-45 б.п. Федрезерв в 3-й раз подряд повысил ставку на 75 б.п. до 3,25% как и ожидалось, при этом тональность осталась жесткой. Курс на ужесточение монетарной политики сохранится, что обусловлено высокой инфляцией, а также наличием проинфляционных рисков. ФРС несколько повысил прогноз по инфляции PCE в 2022-23гг с 5,2 до 5,4% и с 2,6 до 2,8% соответственно. Несмотря на резкое и неожиданное понижение прогнозов по росту ВВП с 1,7 до 0,2% в 2022г, регулятор целенаправленно продолжит повышать ставку для ослабления инфляции для достижения долгосрочного таргета в 2%.

Обновленная траектория ставки ФРС предполагает ее подъем в 2022г до 4,4% vs. 3,4% ранее в июне (см. график). Поэтому мы не исключаем еще одного подъема с шагом 75 б.п. до 4,0% на ноябрьском FOMC. Кроме того, изменение ожидаемой ставки в 2023-24гг на 50-80 б.п. до 3,9-4,6% предполагает, что рыночные ставки UST могут подрасти еще в пределах 25-50 б.п. Однако дальнейший потенциал их повышения, на наш взгляд, ограничен. Это связано со смещением рисков в экономике в сторону понижательных при сохранении ставки ФРС повышенной продолжительное время. Мы по-прежнему отдаем предпочтение евробондам качественного HY/IG-сегмента с рейтингом BB+ и выше при умеренной дюрации 3-4 года.

Рублевые облигации рухнули в цене на 3% и более на фоне возросших геополитических рисков. После ужесточения риторики по итогам заседания ЦБ РФ инвесторы продолжили учитывать в ценах окончание/паузу в цикле смягчения монетарной политики. Снижение цен ОФЗ составляло в пределах 1-2%, однако неожиданное повышение геополитических рисков вокруг Украины способствовало резкому обвалу цен облигаций. Доходности ОФЗ выросли вдоль кривой на 150-200 б.п. до 9,0-10,5%. При ухудшении риск-сентимента аукционы Минфин РФ по размещению гос.бумаг были признаны несостоявшимися.

Несмотря на сохранение недельной дефляции в -0,03% и замедление годовой инфляции до 13,9%, более ранняя индексация тарифов ЖКХ для населения до 9% (с 1 декабря 2022г вместо 1 июля 2023г) повысила инфляционные риски. Вкупе с возрастанием рисков финансовой стабильности при геополитической неопределенности регулятор, вероятнее всего, займет «перестраховочную» позицию и будет вынужден повысить ключевую ставку. Мы считаем, что в настоящий момент амплитуда возможного подъема может составить 1,5-2,0%, что значительно меньше 10,5% с начала кризиса в феврале. Тем не менее при высокой неопределенности реализации внешних рисков мы считаем целесообразным иметь повышенную долю коротких выпусков и свободных денежных средств.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	4,1%	-1,2%	-3,5%	-13,5%	-12,5%
US IG	6,2%	-1,6%	-4,7%	-18,4%	-17,2%
US HY	8,4%	-1,7%	-4,7%	-13,3%	-13,6%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	9,4%	-4,3%	-2,9%	0,5%	3,4%
Муниципальные	9,7%	-2,0%	-1,1%	2,6%	3,6%
Корпоративные	10,1%	-3,6%	-2,2%	1,8%	3,5%

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

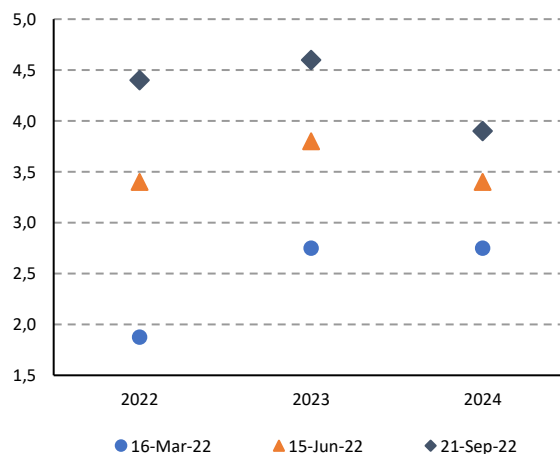
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

### Динамика изменения прогнозов ФРС США по ставке, %



Источник: Federal Reserve, 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	9,0-9,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

**Статистика на прошедшей неделе** была довольно позитивной. В США немного восстановилось строительство новых домов после резкой просадки месяцем ранее, а также показали нейтральную динамику продажи на вторичном рынке недвижимости, что несколько удивительно в свете обновления локальных максимумов со стороны ипотечных ставок, 30-летние кредиты сейчас выдают уже под 6,25%. Продолжают снижаться первичные обращения за пособиями по безработице, а также немного подрос индекс деловой активности в промышленности. Из значимой статистики вне США отметим неожиданный рост инфляции в Японии.

**На этой неделе** выйдет большой объём статистических данных. США отчитаются по частным доходам и расходам, финализируют данные по ВВП за 2 квартал, а также закроют августовские данные по недвижимости продажами на первичном рынке. Ожидания нейтральные. Япония отчитается по промышленному производству, продажам в ритейле и безработице, консенсус также нейтральный. Китай отчитается по индексам деловой активности за сентябрь, по обеим версиям рынка ждут небольшого роста, но показатель всё ещё останется в коррекционной зоне. Европейские страны отчитаются по инфляции за сентябрь, по Германии ожидается резкий скачок, а по Италии и Франции минимальный рост или дефляция. В целом высокая волатильность на рынках должна сохраниться, а статистика будет оказывать довольно сильное влияние.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
20 сен	Japan	CPI YoY	Август	2,6%	3,0%	2,6%	--
20 сен	USA	Housing Starts	Август	1445K	1575K	1446K	--
21 сен	USA	Existing Home Sales	Август	4,7m	4,8m	4,81m	4,82m
21 сен	USA	FOMC Rate Decision	21 Сентября	3,25%	3,25%	2,50%	--
22 сен	USA	Initial Jobless Claims	17 Сентября	218K	213K	213K	208K
23 сен	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Сентябрь P	51,1	51,8	51,5	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
27 сен	USA	Durable Goods Ord.	Август	-0,5%	--	0,0%	--
27 сен	USA	New Home Sales	Август	500K	--	511K	--
29 сен	Germany	CPI MoM	Сентябрь P	1,3%	--	0,3%	--
29 сен	USA	Initial Jobless Claims	24 Сентября	215K	--	213K	--
29 сен	USA	GDP Annualized QoQ	2Q F	-0,6%	--	-1,6%	--
30 сен	Japan	Unemployment Rate	Август	2,5%	--	2,6%	--
30 сен	Japan	Retail Sales YoY	Август	2,8%	--	2,4%	--
30 сен	Japan	Industrial Production MoM	Август	0,2%	--	0,8%	--
30 сен	China	Manufacturing PMI	Сентябрь	49,8	--	49,4	--
30 сен	China	Caixin China PMI	Сентябрь	49,8	--	49,5	--
30 сен	Germany	Retail Sales MoM	Август	-1,0%	--	1,9%	--
30 сен	UK	GDP QoQ	2Q F	-0,1%	--	0,8%	--
30 сен	France	CPI MoM	Сентябрь P	-0,1%	--	0,5%	--
30 сен	Germany	Unemployment Change	Сентябрь	20K	--	28K	--
30 сен	EU	Unemployment Rate	Август	6,6%	--	6,6%	--
30 сен	Italy	CPI MoM	Сентябрь P	0,1%	--	0,8%	--
30 сен	USA	Personal Income	Август	0,3%	--	0,2%	--
30 сен	USA	Personal Spending	Август	0,2%	--	0,1%	--
30 сен	USA	U. of Mich. Sentiment	Сентябрь F	59,5	--	58,2	--

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.