



Еженедельный обзор рынков

- Более высокая базовая инфляция вновь обвалила рынки.** Несмотря на снижение цен на нефть, инфляция в США превзошла ожидания рынка, что привело к росту вероятности более крутого подъёма ставок. В свою очередь, это привело к обвалу на фондовых рынках, S&P 500 потерял 4,8%, а Nasdaq 5,5%.
- Российский рынок закрыл неделю в боковике.** Главным событием для российского рынка стало снижение ключевой ставки ЦБ РФ до 7,5%, что совпало с ожиданиями, однако комментарии со стороны регулятора слегка снизили вероятность дальнейшего смягчения в ближайшей перспективе. В корпоративном мире самой главной новостью стало возможное установление экспортных пошлин для российских удобрений и угля, хотя в случае последнего эта мера менее вероятна из-за сложной ситуации у российских производителей. Из других новостей отметим сильную отчетность Globaltrans и нейтральные результаты Роснефти, Fix Price, VEON и O'KEY за 1P22 и 2K22, а также пожар на Кольской ГМК Норникеля и предложение Владимира Потанина об увеличении доли физлиц среди акционеров последнего до 25%.
- Нефть потеряла около 1,5% на фоне слабой макростатистики из США.** Последняя статистика по инфляции в США увеличила шансы еще более сильного повышения ставки ФРС в ближайшее время, что в свою очередь оказывает негативное воздействие на нефтяные котировки. С другой стороны, отмена «локдаунов» в Китае удержала черное золото от более сильного падения. Также отметим продолжение дискуссий вокруг российской нефти после ожидаемого введения потолка цен на нее: так, стало известно, что Бразилия, ЮАР и Шри-Ланка заинтересовалась покупкой отечественных энергоносителей. ОПЕК опубликовал отчет за август: добыча картеля выросла на 618 тыс бар. в сутки, в основном за счет возврата Ливии на экспортные рынки. Кроме того, Минэнерго США выпустили отчет по бурению: организация ожидает роста сланцевой добычи на 132 тыс бар. в сутки в октябре. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 2,4 млн бар. (ожидали рост на 0,8 млн бар.), что однако вновь закрыли продажами из стратегических резервов (сокращение на 8,4 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 8 до 599 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

	09.сен		16.сен
S&P 500	4067,4	→	3873,3
MMWB	2426,1	→	2431,6
Brent \$	92,8	→	91,4
₽/\$	60,6	→	60,3

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Снижение цен евробондов на глобальном рынке продолжилось на фоне роста безрисковых ставок UST. Опубликованные данные по инфляции в США за август оказались разочарывающими, не оправдав надежд участников рынка на ее дальнейшее замедление. Рост потребительских цен составил 8,3% г/г при прогнозе 8,1%, при этом базовая инфляция (за искл. расходов на продукты питания и бензин) в месячном выражении ускорилась с 0,3 до 0,6% м/м. Негативный «сюрприз» обусловил возобновление роста ставок UST вдоль кривой на 15-35 б.п., 2-летние ставки повысились до отметки 3,9%, что наблюдалось до этого в 2007г. Рынок фьючерсов на ставку ФРС учитывает ее подъем на 75 б.п. до 3,25% на заседании FOMC на этой неделе. Сохранение высокой инфляции повысило вероятность проведения более жесткого курса политики Федрезерва как минимум на ближайший квартал. Мы полагаем, что до конца 2022г ставка может достигнуть или даже превысить уровень 4%, что выше текущих ожиданий регулятора в 3,4%. Хуже рынка выглядели евробонды HY-сегмента, потеряв около 2% за неделю, отражая возросшие риски рецессии при более стремительном ужесточении ДКП ФРС.

Рублевые облигации подросли в цене в пределах 0,5% по итогам недели, но не учитывают начавшуюся коррекцию на рынке после «ястребиной» риторики ЦБ РФ на заседании в пятницу. В преддверии заседания регулятора по ключевой ставке инвесторы заняли выжидательную позицию. Как и ожидалось, ЦБ понизил ставку на 50 б.п. до 7,5%, но неожиданно для рынка ужесточил тональность. Хотя ЦБ и понизил ставку на 50 б.п., рассматривались опции ее понижения на 25 б.п. или вовсе оставить неизменной. Несмотря на сохраняющуюся дефляцию, ЦБ в большей степени обеспокоен наличием проинфляционных рисков в среднесрочной перспективе, а также возросшими инфляционными ожиданиями населения. При этом пространство для дальнейшего снижения ключевой ставки сузилось, а на следующем заседании ЦБ не исключает повышения ставки, ровно, как и понижения. В случае дополнительного увеличения гос.расходов и, как следствие, расширения дефицита бюджета, регулятор указал на возможность перехода к более жесткой монетарной политике.

В целом мы оцениваем риторику регулятора как «ястребиную» и весьма неожиданную, что отразилось в снижении цен ОФЗ на 1,0-2,5% со 2-й половины дня пятницы и продолжилось на торгах в понедельник. Как мы понимаем, ЦБ уделяет «бюджетному» фактору особое внимание, однако говорить о существенном и избыточном росте гос.расходов в настоящий момент, на наш взгляд, явно преждевременно (см.график). Сбалансированность дезинфляционных и проинфляционных рисков в краткосрочной перспективе также не является весомым аргументом в пользу близости завершения понижения ставки и ее нахождения на нейтральном уровне, в особенности при прогнозируемом усилении спада в экономике с 4кв2022г. После роста доходностей ОФЗ на ~30-50 б.п. с пятницы мы ожидаем наступления некоторой стабилизации цен. В фокусе – данные по инфляции и мониторинг внешних рисков.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,9%	-0,8%	-2,8%	-12,4%	-11,4%
US IG	5,8%	-1,0%	-3,9%	-16,9%	-15,8%
US HY	8,1%	-2,0%	-4,1%	-11,8%	-12,0%
Рублевые облигации					
ОФЗ	8,2%	0,2%	1,5%	4,8%	8,0%
Муниципальные	8,5%	0,1%	0,9%	4,8%	5,8%
Корпоративные	8,9%	0,6%	1,5%	5,3%	7,4%

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

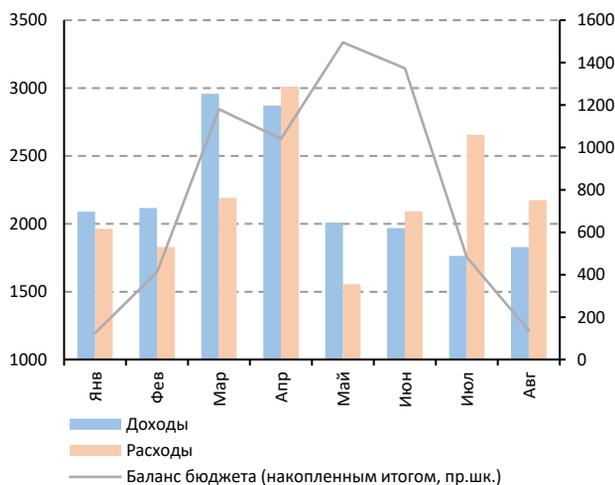
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Доходы и расходы федерального бюджета РФ в 2022г, млрд руб



Источник: Минфин РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	2,5%	21 сентября	3,25%
ЕЦБ	1,25%	27 октября	1,50-1,75%
ЦБ РФ	7,5%	28 октября	7,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была довольно разношёрстной. В США вопреки ожиданиям дефляции на месячном отрезке цены вновь подросли, что стало триггером для распродаж на рынках. Тем не менее на годовом базисе инфляция всё же замедляется, при этом исчезает дисбаланс между производственной и потребительской частями. США хорошо отчитались по продажам в ритейле и первичным обращениям за пособиями по безработице. При этом промышленное производство в августе сократилось. Также слабо по промышленности отчиталась Индия и ЕС, а в Великобритании сократились продажи в ритейле. Однозначно хорошо выглядела только отчётность Китая, где существенно превзошли ожидания рынка и промышленность, и ритейл, а также снизилась безработица.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 сен	India	Industrial Production YoY	Июль	4,3%	2,4%	12,3%	12,7%
12 сен	India	CPI YoY	Август	6,9%	7,0%	6,7%	--
13 сен	UK	Unemployment Rate	Июль	3,8%	3,6%	3,8%	--
13 сен	USA	CPI MoM	Август	-0,1%	0,1%	0,0%	--
14 сен	Japan	Industrial Production MoM	Июль	1,0%	0,8%	9,2%	--
14 сен	UK	CPI MoM	Июль	0,6%	0,5%	0,6%	--
14 сен	EU	Industrial Production MoM	Июль	-1,0%	-2,3%	0,7%	1,1%
14 сен	USA	PPI Final Demand	Август	8,8%	8,7%	9,8%	--
15 сен	USA	Retail Sales Advance	Август	0,0%	0,3%	0,0%	--
15 сен	USA	Initial Jobless Claims	10 Сентября	226K	213K	222K	218K
15 сен	USA	Industrial Production MoM	Август	0,1%	-0,2%	0,6%	0,5%
16 сен	China	Industrial Production YoY	Август	3,8%	4,2%	3,8%	--
16 сен	China	Retail Sales YoY	Август	3,5%	5,4%	2,7%	--
16 сен	China	Unemployment Rate	Август	5,4%	5,3%	5,4%	--
16 сен	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Август	-0,5%	-1,6%	0,3%	0,4%
16 сен	USA	U. of Mich. Sentiment	Сентябрь P	60,0	59,5	58,2	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет совсем небольшой объём данных, но влияние на рынки он будет оказывать довольно сильное. США отчитаются по строительству новых домов и продажам на вторичном рынке недвижимости, важна динамика после обвала в предыдущие месяцы. В среду состоится заседание ФРС, консенсус ждёт повышения ставки на 75 б.п. А в конце недели агентство S&P Global даст первичную оценку индекса деловой активности в промышленности США за сентябрь.

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

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. 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.