Global Markets Weekly

07.11.22

СИСТЕМА КАПИТАЛ

Еженедельный обзор рынков

- **Риторика ФРС уже традиционно развернула тренд на фондовом рынке.** Повышение ставки на 75 б.п. не стало сюрпризом для рынков, но комментарий главы ФРС, что максимум по ставке будет выше, чем ждут рынки – привёл к распродажам. Индекс S&P 500 потерял 3,3% за неделю, Nasdaq 5,6%. При этом макроэкономическая статистика выглядела неплохо, что в свою очередь подкрепляет слова Пауэлла. Уже можно подводить итоги сезона отчётностей, самая активная часть подошла к концу, отчиталось 85% из индекса S&P 500, из них лучше ожиданий по прибыли 70%. Это существенно хуже среднего за 5 лет показателя в 77% и среднего за 10 лет в 73%.

- **Российский рынок закрыл неделю в символическом минусе.** При этом курс рубля почти не изменился, а нефть вновь прибавила в стоимости. На этот раз главными новостями стали возможная продажа VEON российского подразделения собственному менеджменту и объявление промежуточных дивидендов Лукойлом за 9М22 в размере 256 руб. на акцию в дополнение к недавно анонсированному дивиденду за 2021 в размере 537 рублей на акцию. В корпоративном мире выделим сокращение поставок газа Газпромом в дальнее зарубежье за 10М на 43% г/г, снижение пассажиропотока российских авиакомпаний на 15% г/г за тот же период, нейтральные финансовые результаты Энел и VEON, но сильные у Яндекс, Мосбиржи и Юнипро за 9М22. Кроме того, отметим нейтральные операционные результаты Polymetal и сильные у Самолет за 3К22, а также нейтральные данные торгов Мосбиржи и слабые у СПБ биржи за октябрь.

- **Нефть продемонстрировала рост на 5% на прошедшей неделе.** Такое движение объясняется новостями из Китая, где бывший ведущий эпидемиолог заявил, что в 2023 ожидается изменения подхода Поднебесной к пандемии, что привело к сильному позитивному импульсу на всех товарных рынках. Однако на выходных власти Пекина все же подтвердили приверженность к политике нулевой терпимости к коронавирусу, чем вызвали коррекцию на торгах в понедельник. Кроме того, стоит отметить заявление главы Минэнерго Катара о том, что страна может прекратить поставлять СПГ в Европу, если последняя введет потолок цен на газ к любому производителю. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивна: запасы нефти сократились на 3,1 млн бар. (ожидали рост на 0,4 млн бар.) при том, что продажи из стратегических резервов сохранились на высоком уровне (сокращение на 1,9 млн бар.), добыча уменьшилась на 100 тыс. бар. в сутки до 11,9 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 3 до 613 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

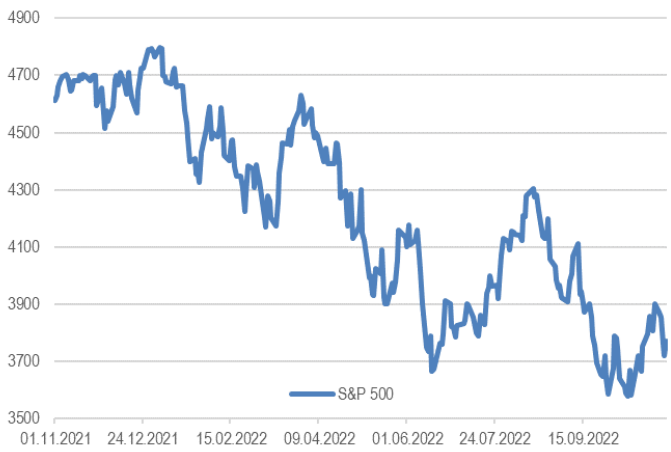
Костин Антон
akostin@sistema-capital.com
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел
pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	28.окт		04.ноя
S&P 500	**3901,1**	→	**3770,6**
ММВБ	**2167,7**	→	**2155,9**
Brent $	**93,8**	→	**98,6**
₽/$	**61,5**	→	**62,1**

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников

Инструменты с фиксированной доходностью

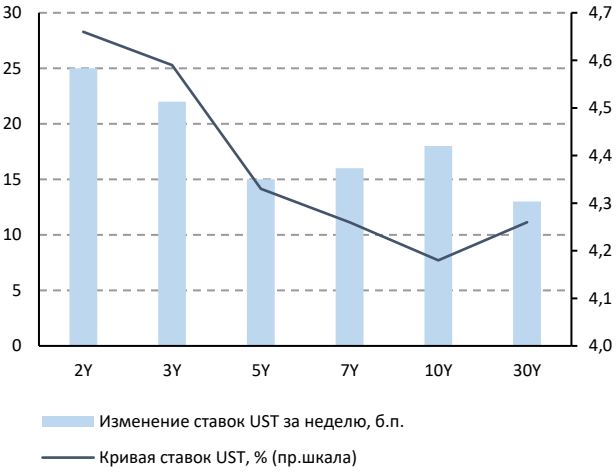
Глобальные евробонды снизились в цене на ~1% на фоне повышения ставок UST после заседания FOMC. ФРС ожидаемо повысила ставку на 75 б.п. до 4,0%, сохранив жесткую риторику. Основным событием на прошедшей неделе стало заседание FOMC, по итогам которого процентная ставка была в 4-й раз подряд повышена на 75 б.п. до максимального уровня с января 2008г в 4,0%. Решение совпало с консенсус-прогнозом, однако риторика осталась «ястребиной», несмотря на ожидания рынка о скором завершении цикла подъема ставки в 1-м квартале 2023г. Курс монетарной политики останется жестким из-за сохраняющейся высокой инфляции, при этом недостаточное ужесточение политики ФРС повышает риск закрепления инфляции выше целевого уровня в 2%. Для ее замедления, вероятно, необходимо устойчивое нахождение темпов ВВП ниже трендовых, а «окно для мягкой посадки экономики сузилось». Текущее состояние экономической активности в сентябре-октябре оценивается как стабильное на фоне умеренного увеличения потребительских расходов и пром.производства, а также достаточно сильной занятости населения. На наш взгляд, это позволит ФРС сохранить политику жесткой. Хотя на заключительном заседании в декабре 2022г регулятор, возможно, понизит скорость подъема ставки с 75 до 50 б.п., но говорить о паузе пока рано.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	*4,4%*	-0,9%	-2,1%	-14,7%	-14,8%
US IG	*6,5%*	-0,6%	-1,8%	-19,9%	-19,8%
US HY	*8,3%*	-1,2%	0,9%	-12,5%	-13,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	*9,2%*	-0,5%	1,7%	6,6%	5,2%
Муниципальные	*8,8%*	0,1%	2,1%	6,9%	6,3%
Корпоративные	*9,5%*	0,3%	3,6%	7,3%	6,7%

YTW - 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

Похоже, что в отличие от излишне оптимистичного прогноза по инфляции в прошлом году американский Центробанк сознательно выбрал «перестраховочную» позицию на последующих заседаниях в 2022-23гг. Мы полагаем, что из-за неопределенности относительно тайминга приостановки/завершения повышения ставки в текущем цикле доходности UST возобновили подъем, а кривая сместилась вверх в пределах 25 б.п. Отметим, что после пресс-конференции Дж.Пауэлла короткие 2-летние ставки UST превышали отметку 5%, но завершили неделю около 4,7%. В центре внимания на предстоящей неделе будут данные по инфляции за октябрь, которые могут задать вектор движения рыночных ставок в случае значимого отклонения от прогноза в 0,5-0,6% м/м.

Рост ставок UST при сохранении жесткой позиции ФРС



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Цены ОФЗ снизились в пределах 1,5% на фоне предоставления МинФином существенной премии на аукционе. На прошлой неделе фокус инвесторов сместился с инфляции, которая остается ниже 0,1% н/н, на результаты аукционов МинФина. Абсолютно неожиданным стал размер премии >50 б.п. ко вторичному рынку при размещении 14-летнего классического выпуска ОФЗ на 47,5 млрд руб. Напомним, что в кризисные периоды 2020-21гг (Covid-19, ожидание санкций) премия составляла не более ~15 б.п. Доходность ОФЗ с погашением >7 лет повысилась до ~10% и выше. Удивительно, что на предыдущем аукционе спрос превышал предложение также в ~3 раза, но премия была низкой. Возможно, МинФин стремится привлечь больший объем средств, а основные банки-покупатели рассчитывают иметь дополнительную премию. Аукцион на текущей неделе покажет произошло ли изменение тактики МинФина, и если да, то ожидать возвращения доходностей длинных ОФЗ до <10% пока не приходится.

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,0%	14 декабря	4,5%
ЕЦБ	2,0%	15 декабря	2,25-2,50%
ЦБ РФ	7,5%	16 декабря	7,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал

Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была скорее позитивной. Индексы деловой активности в промышленности США «закрылись» в зелёной зоне, а китайский аналог оказался чуть лучше ожиданий. Также лучше ожиданий оказался прирост рабочих мест в США, при этом безработица выросла на 20 б.п. В Германии и Франции данные по промышленному производству превзошли консенсус, но резкое падение промышленных заказов у первых говорит о предстоящем обвале. Дефицит торгового баланса США вновь вырос, как и профицит у Китая. При этом внешняя торговля поднебесной сократилась на этот раз не только по импорту, но и по экспорту. Центральный банк Англии и ФРС подняли ставки в соответствии с ожиданиями, при этом комментарии были довольно негативными.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
1 ноя	China	Caixin China PMI	Октябрь	49,0	49,2	48,1	--
1 ноя	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Октябрь F	49,9	50,4	52,0	--
1 ноя	USA	ISM Manufacturing PMI	Октябрь	50	50,2	50,9	--
1 ноя	USA	Construction Spending	Сентябрь	-0,5%	0,2%	-0,7%	-0,6%
2 ноя	Germany	Unemployment Rate	Октябрь	5,5%	5,5%	5,5%	--
2 ноя	USA	ADP Employment	Октябрь	195K	239K	208K	192K
2 ноя	USA	FOMC Rate Decision	02 Ноября	4,00%	4,00%	3,25%	--
3 ноя	EU	Unemployment Rate	Сентябрь	6,6%	6,6%	6,6%	6,7%
3 ноя	UK	Bank of England Bank Rate	03 Ноября	3,00%	3,00%	2,25%	--
3 ноя	USA	Trade Balance	Сентябрь	-$72,2b	-$73,3b	-$67,4b	-$65,7b
3 ноя	USA	Initial Jobless Claims	29 Октября	220K	217K	217K	218K
3 ноя	USA	Factory Orders MoM	Сентябрь	0,3%	0,3%	0,0%	0,2%
4 ноя	Germany	Factory Orders MoM	Сентябрь	-0,5%	-4,0%	-2,4%	-2,0%
4 ноя	France	Industrial Production MoM	Сентябрь	-1,0%	-0,8%	2,4%	2,7%
4 ноя	USA	Change in Nonfarm	Октябрь	200K	261K	263K	315K
4 ноя	USA	Unemployment Rate	Октябрь	3,6%	3,7%	3,5%	--
7 ноя	China	Trade Balance	Октябрь	$95,9b	$85,1b	$84,7b	--
7 ноя	China	Exports YoY	Октябрь	4,3%	-0,3%	5,7%	--
7 ноя	China	Imports YoY	Октябрь	0,1%	-0,7%	0,3%	--
7 ноя	Germany	Industrial Production MoM	Сентябрь	0,2%	0,6%	-0,8%	-1,2%

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет сравнительно небольшой объём статистики. США и Китай отчитаются по инфляции, страны продолжают двигаться в противофазе. В США ожидается очередное ускорение потребительской части, а Китай уходит в промышленную дефляцию при замедлении потребительской части. Великобритания отчитается по росту ВВП за 3 квартал, а также промышленному производству. Также выйдет предварительная оценка индекса уверенности потребителей от университета Мичигана за ноябрь, население всё ещё негативно смотрит на экономику.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
8 ноя	EU	Retail Sales MoM	Сентябрь	0,4%	--	-0,3%	--
9 ноя	China	CPI YoY	Октябрь	2,4%	--	2,8%	--
9 ноя	China	PPI YoY	Октябрь	-1,6%	--	0,9%	--
9 ноя	USA	Wholesale Inventories	Сентябрь	0,8%	--	1,3%	--
10 ноя	Italy	Industrial Production MoM	Сентябрь	-1,5%	--	2,3%	--
10 ноя	USA	CPI MoM	Октябрь	0,6%	--	0,4%	--
10 ноя	USA	Initial Jobless Claims	05 Ноября	220K	--	217K	--
11 ноя	Germany	CPI MoM	Октябрь F	0,9%	--	1,9%	--
11 ноя	UK	GDP QoQ	3Q P	-0,5%	--	0,2%	--
11 ноя	UK	Industrial Production MoM	Сентябрь	-0,2%	--	-1,8%	--
11 ноя	USA	U. of Mich. Sentiment	Ноябрь P	59,5	--	59,9	--

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.