



## Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 показал рост на 1,8% по итогам недели.** Сезон отчётностей начался с хороших результатов банковского сектора. На 20 и более процентов лучше ожиданий по EPS отчитались Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, Bank of America, Citigroup.
- **Российский рынок прибавил 0,6% за прошедшую неделю.** Несмотря на поддержку со стороны нефтяного рынка, на прошлой неделе основной рост пришелся на рубль (укрепление составило 1,2%), а в рублевом выражении индекс показал скорее символический рост. Из мира корпоративных новостей выделим ребрендинг Mail.ru (теперь будет называться VK), сильные операционные данные ПИК за 3К21, нейтральные операционные результаты российских сырьевых компаний (Акрон, Алроса, НЛМК, ММК) и ритейлера X5, а также объявление промежуточного дивиденда Лукойла за 9M21 в размере 340 рублей на акцию (промежуточная дивидендная доходность составляет около 4,5%).
- **Нефть выросла в стоимости на 3%, продолжив свой победный марш с начала года.** Пока ОПЕК+ не спешит увеличивать добычу, опасаясь нефтяного переизбытка в 2022 году, Иран готовится к переговорам с дипломатами ЕС в этот четверг, что может начать новый цикл переговоров по возобновлению ядерной сделки. Тем временем текущие нефтяные цены позволяют почти всем мировым производителям наращивать добычу без опасений касательно рентабельности. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация повысила прогноз цены на нефть с 66 до 72 долл за барр в 2022, ссылаясь на ограниченный рост предложения из-за действующей сделки ОПЕК+. Еженедельная статистика в США была негативной, что однако не помогло сменить повышательный тренд: запасы нефти в стране увеличились на 6,1 млн барр. (ожидали рост на 0,5 млн барр.), добыча выросла на 0,1 до 11,4 млн барр. в сутки, а количество вышек увеличилось на 12 до 445 единиц.

### Ушаков Андрей

ausakov@sistema-capital.com  
Старший аналитик

### Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com  
Управляющий директор

### Костин Антон

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

### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

	08.окт		15.окт
S&P 500	4391,3	→	4471,4
ММВБ	4238,0	→	4261,8
Brent \$	82,4	→	84,9
₽/\$	71,9	→	71,0

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

Умеренное понижение ставок UST позволило рынку глобальных евробондов восстановить часть потерь (+0,2-0,4%) после месячной коррекции в пределах 2-3%. Протокол заседания FOMC в сентябре не преподнес каких-либо «сюрпризов»: решения о начале сворачивания программы выкупа активов пока не принято, но ожидается, что оно начнется в середине ноября или декабря и завершится в июне 2022г. В центре внимания снова была публикация макроданных в США. Базовая инфляция CPI соответствовала прогнозам, составив 0,2% м/м (vs. 0,1% в августе) и 4,0% г/г, при этом рост цен производителей (PPI) неожиданно замедлился с 0,6 до 0,2% м/м. Длинные ставки UST снижались на 10-15 б.п. из-за ожиданий о временном характере инфляции и, как следствие, постепенных шагах ФРС по ужесточению ДКП. Однако снижение недельного прироста заявок на пособие по безработице и сильный рост розничных продаж в сентябре на 0,7% м/м (при прогнозе -0,2%) способствовали снижению опасений инвесторов относительно возможного замедления экономики, что привело к возобновлению повышения ставок UST 10Y до 1,57%.

**Стабилизация на рынке рублевых облигаций. Недельная инфляция в РФ остается выше сезонной нормы, что предполагает ужесточение позиции ЦБ на предстоящем заседании в пятницу.** При умеренной торговой активности в преддверии заседания ЦБ РФ по ключевой ставке цены ОФЗ стабилизировались после коррекции в течение месяца. Корпоративные выпуски выглядели чуть хуже гос.бумаг, снизившись в цене на ~0,2%, отыгрывая нормализацию спреда после роста доходностей ОФЗ. В отсутствии значимых притоков средств нерезидентов объем предложения Минфина на аукционах абсорбировали в основном локальные инвесторы. Ведомство разместило классические 8-летние ОФЗ и выпуск с привязкой к инфляции по 10 млрд руб каждый без премии ко вторичному рынку при ~3-кратном превышении спроса. Мы считаем, что при рекордных ценах на нефть в рублевом выражении (около 6 тыс руб/барр) Минфин будет придерживаться тактики проведения лимитных аукционов с умеренным объемом до 30 млрд руб, что не будет оказывать давления на цены ОФЗ со стороны предложения.

В фокусе инвесторов остаются инфляционные риски и позиция регулятора на продолжающийся рост потребительских цен, темпы которого остаются повышенными. За неделю инфляция несколько замедлилась с 0,26 до 0,22%, но остается почти вдвое выше сезонной нормы. Отметим, что ценовой рост наблюдается в основном в категории продуктов питания, в т.ч. из-за фактора более холодной погоды, чем обычно. Мы ожидаем ужесточения позиции и риторики ЦБ РФ на предстоящем заседании в пятницу, уровень ключевой ставки будет повышен с 6,75 до 7,25% с указанием на возможность дальнейшего подъема в декабре при сохранении повышенной инфляции в оставшиеся 2 месяца. Прогноз инфляции на 2021г, вероятно, будет пересмотрен в сторону повышения до ~7% с текущего диапазона 5,7-6,2%.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

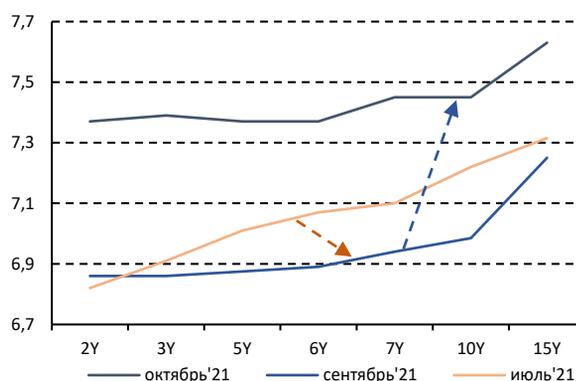
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Смещение кривой доходностей ОФЗ при переоценке рынком роста инфляционных рисков, %



На графике приведены доходности за неделю до заседания ЦБ РФ

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	6,75%	22 октября	7,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

На этот раз мы расскажем про энергетический рынок, а именно про природный газ, который привлек большое внимание СМИ в последнее время. Это и неудивительно, учитывая, что с начала сентября британский NBP (является бенчмарком для всего европейского газового рынка) вырос более чем на 80%. Вслед за Европой сначала подросли цены на газ в США и Азии на спотовых площадках из-за перенаправления СПГ поставок, а затем сработал эффект домино и локальные максимумы стали обновлять цены на уголь, нефть и даже пеллеты (биомасса, которая может служить топливом на угольных ТЭЦ). Ключевой причиной называют падение электрогенерации на ВЭС (ветряные электростанции) из-за шторма в Северном море, а также низкий уровень заполненности в газовых хранилищах Европы (многие страны рассчитывали закрыть потенциальный дефицит на спотовых рынках). Но называют и такие вторичные причины, как ожидания холодной зимы (правда, за пару недель предсказания метеорологов сменились на противоположные и теперь прогнозируется теплая зима в США и частично в Европе), действующий запрет на импорт австралийского энергетического угля в Китай (им обычно закрывался дефицит) и даже деятельность «криптомайнеров», потребности которых в электричестве продолжают увеличиться на росте популярности цифровых активов.

Однако нас больше интересует дальнейшая судьба рынка и возможные изменения энергетических стратегий крупнейших экономик. Что касается краткосрочного горизонта, то уже произошедшие остановки многих заводов по производству металлов, удобрений и строительных материалов из-за высоких цен на энергоносители должны заметно снизить спрос на газ в ближайшее время (отметим, что этот процесс уже начался). Говоря о долгосрочных перспективах, мы не думаем, что из-за данного случая политика ЕС, США или Китая сильно изменится или Газпром сможет заметно улучшить свою переговорную позицию с потребителями. Касательно последнего отметим такие позитивные моменты как то, что, вероятно, часть потребителей будет готова перейти на контракты со спотовых поставок, а «Северный поток-2» встретит меньшее политическое сопротивление, хотя его запуск и так ожидался до конца года. Однако мы сильно сомневаемся, что вектор энергетических стратегий крупных держав изменится: проблема волатильности в электрогенерации со стороны возобновляемых источников энергии (солнце, ветер) решается вводом мощностей по накоплению энергии, что будет закрывать краткосрочные перебои. Природный газ, несомненно, продолжит играть существенную роль в мировой энергетической системе, но в относительных цифрах мы не ждем роста его доли в глобальной энергогенерации в долгосрочном периоде.

Рисунок 2. Цены на газ NBP (индикатор цен в Европе) и Henry Hub (индикатор цен в США).



Источник: Bloomberg



## Макроэкономическая статистика

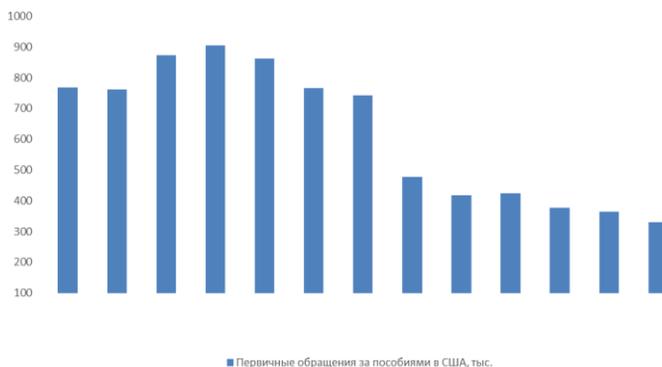
Статистика на прошедшей неделе была скорее нейтральной. В Великобритании сильнее ожиданий выросло промышленное производство, а также немного снизилась безработица. В Китае почти в два раза замедлился рост импорта, при этом экспорт увеличился, что привело к росту профицита торгового баланса на 22 млрд. \$ относительно ожиданий консенсуса. Сохраняется сильный дисбаланс и в инфляции, потребительская остаётся у минимальных значений, а промышленная продолжает расти. США также отчитались по инфляции, здесь картина обратная, промышленная инфляция постепенно замедляется, а потребительская остаётся в районе многолетних максимумов. Две крупнейшие экономики мира отчитались по продажам в ритейле, рост лучше ожиданий. А вот промышленность в Китае продолжает буксовать, что в итоге вылилось в слабые цифры по росту ВВП за 3 квартал.

Из позитива отметив снижение первичных обращений за пособиями по безработице в США ниже 300 тыс., текущие уровни уже можно считать вполне хорошими даже в свободное от пандемии время.

На этой неделе выйдет минимум макроэкономической статистики. США отчитаются по промышленному производству, а также начнут публиковать сентябрьские данные по рынкам недвижимости. Консенсус нейтральный. Агентство Markit даст предварительную оценку индекса деловой активности в промышленности, ожидается небольшое замедление. Великобритания отчитается по инфляции и продажам в ритейле. Основное внимание на неделе будет к отчетностям компаний, а статистика отойдет на второй план.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 окт	UK	ILO Unemployment	Август	4,5%	4,5%	4,6%	--
13 окт	UK	Industrial Production MoM	Август	0,2%	0,8%	1,2%	0,3%
13 окт	USA	CPI MoM	Сентябрь	0,3%	0,4%	0,3%	--
13 окт	China	Trade Balance	Сентябрь	\$45,0b	\$66,8b	\$58,3b	\$58,4b
13 окт	China	Exports YoY	Сентябрь	21,5%	28,1%	25,6%	--
13 окт	China	Imports YoY	Сентябрь	20,9%	17,6%	33,1%	--
14 окт	USA	Initial Jobless Claims	09 Октября	320K	293K	326K	329K
14 окт	USA	PPI Final Demand	Сентябрь	0,6%	0,5%	0,7%	--
14 окт	China	CPI YoY	Сентябрь	0,8%	0,7%	0,8%	--
14 окт	China	PPI YoY	Сентябрь	10,5%	10,7%	9,5%	--
15 окт	USA	Retail Sales Advance	Сентябрь	-0,2%	0,7%	0,7%	--
15 окт	USA	U. of Mich. Sentiment	Октябрь P	73,1	71,4	72,8	--
18 окт	China	GDP YoY	3Q	5,0%	4,9%	7,9%	--
18 окт	China	Retail Sales YoY	Сентябрь	3,5%	4,4%	2,5%	--
18 окт	China	Industrial Production YoY	Сентябрь	3,8%	3,1%	5,3%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
18 окт	USA	Industrial Production MoM	Сентябрь	0,2%	--	0,4%	--
19 окт	USA	Housing Starts	Сентябрь	1615K	--	1615K	--
20 окт	UK	CPI MoM	Сентябрь	0,4%	--	0,7%	--
21 окт	USA	Initial Jobless Claims	16 Октября	300K	--	293K	--
21 окт	USA	Leading Index	Сентябрь	0,4%	--	0,9%	--
21 окт	USA	Existing Home Sales	Сентябрь	6,08m	--	5,88m	--
22 окт	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Сентябрь	0,6%	--	-0,9%	--
22 окт	USA	Markit US Manufacturing PMI	Октябрь P	60,5	--	60,7	--

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](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.