



Еженедельный обзор рынков

- ФРС продолжает угнетать фондовый рынок словесными интервенциями.** На прошедшей неделе S&P 500 потерял ещё 2,9% и обновил минимумы этого года. Причиной стали ястребиные высказывания членов ФРС. Хорошая статистика по США пока игнорируется. При этом уже совсем скоро начнётся очередной сезон отчётностей, который также может добавить негатива.
- Российский рынок потерял более 6% за неделю.** Отечественные активы продолжают отыгрывать усиление санкционного режима, увеличение налоговой нагрузки на бизнес в 2023-2025 и ухудшающуюся макроэкономическую ситуацию в стране. Отметим однако, что рубль продолжает оставаться довольно крепким на фоне распродажи валют недружественных стран российскими инвесторами. В корпоративном мире главными новостями стало ЧП, произошедшее на газопроводах Северный поток и Северный поток-2. Из других новостей отметим сильную отчетность Газпрома и QIWI за 1П22, утверждение дивидендов акционерами НОВАТЭКА, Самолета и Газпрома, а также продажу My.Games со стороны VK. Кроме того, стоит сказать о том, что Лукойл и фонд Газпромбанк-фрезия получили разрешение по покупке активов Энел Россия.
- Нефть закрыла неделю в боковике.** Цены на черное золото продолжают сильно колебаться на разнонаправленных новостях. С одной стороны, усилия Запада по установлению потолка цен на российскую нефть, замедление мирового экономического роста и повышение ставок ФРС тянут котировки вниз. С другой, планы ОПЕК+ выступить единым фронтом и потенциально объявить о сокращении добычи на 1 млн бар. в сутки на заседании 5го октября вселяют уверенность в «быков». Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 0,2 млн бар. (ожидали рост на 0,4 млн бар.) при том, что продажи из стратегических резервов сохранились на высоком уровне (сокращение на 4,8 млн бар.), добыча уменьшилась на 100 тыс бар. в сутки до 12 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 2 до 604 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

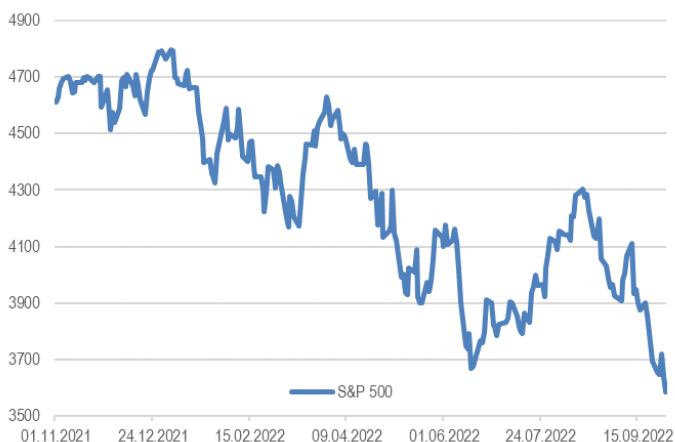
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	23.сен		30.сен
S&P 500	3693,2	→	3585,6
MMVB	2089,9	→	1957,3
Brent \$	86,2	→	85,1
₽/\$	57,9	→	58,5

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Снижение цен глобальных евробондов продолжилось в пределах ~1% на ожиданиях дальнейшего ужесточения монетарной политики крупнейших Центробанков. Рынки по-прежнему переоценивают изменение траектории процентных ставок после сентябрьского заседания FOMC, а также сохранения «ястребиной» риторики представителей ФРС на прошлой неделе. Опубликованные данные по рынку труда и настроению потребителей (индекс Consumer Confidence), которые улучшаются 2-й месяц подряд, оказались лучше прогнозов и указали на некоторую стабилизацию ключевого сектора экономики США. В свою очередь, это позволяет ФРС придерживаться курса на ужесточение монетарной политики как минимум до конца текущего года. В результате ставки UST 10Y повысились до уровня 4,0%, который ранее наблюдался в 2010г. Хуже рынка снова выглядел корпоративный сегмент из-за возрастания кредитных рисков в преддверии надвигающегося экономического спада. Возможно, он окажется более затяжным, чем прогнозировалось ранее, при сохранении высоких ставок в течение длительного периода 2022-23г.

Потребительские цены в еврозоне за сентябрь показали ускорение роста с 9,1 до рекордных 10,0% в годовом выражении, а в месячном – с 0,6 до 1,2%, в основном за счет повышения стоимости энергоресурсов и продуктов питания. Мы полагаем, что ЕЦБ будет действовать синхронно с ФРС, продолжая подъем ставки с широким шагом в 50 б.п., несмотря на усиление понижательных рисков в промышленном и потребительском секторах.

В наибольшей же степени внимание инвесторов на прошлой неделе было сосредоточено на долговом рынке Великобритании. Всплеск доходностей гос. облигаций достигал 60-80 б.п., а 30-летний выпуск обновил максимум в 5% с 2000-х годов. Помимо ожидаемого подъема ставки регулятором 22 сентября на 50 б.п. до 2,25% основным фактором такого резкого движения стала реакция рынка на план властей по поддержке экономики за счет снижения налогов и субсидий по заморозке цен на электроэнергию. С целью стабилизации ситуации на рынке Банк Англии принял решение о временных покупках длинных гос. бумаг, отложив процесс продажи активов с баланса. В результате доходности снизились примерно на 50 б.п. до 4,1% для UK Gilts 10Y. В результате увеличения рисков роста дефицита бюджета агентство S&P изменило прогноз кредитного рейтинга Великобритании «AA» со стабильного на негативный.

Цены рублевых облигаций снизились на 2-3% на фоне сохранения геополитической неопределенности. Локальный долг остается под давлением на протяжении последних 2 недель, а выпуски уже торгуются на уровнях начала июня'22. Короткие 2-летние ОФЗ предлагают доходность около 9%, средне/долгосрочные 5-10-летние выпуски – от 10 до 10,5%. В сегменте корпоративных бумаг спреда остаются расширенными на 100-300 б.п. из-за повышенных кредитных рисков, а также фактора низкой ликвидности. В настоящий момент мы не изменяем умеренно-консервативного позиционирования портфелей, ожидая сохранения повышенной волатильности.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,1%	-0,1%	-3,1%	-12,4%	-12,5%
US IG	6,4%	-1,2%	-4,9%	-18,0%	-18,1%
US HY	8,6%	-1,1%	-4,4%	-13,9%	-14,5%
Рублевые облигации					
ОФЗ	10,0%	-1,9%	-5,2%	-1,0%	1,4%
Муниципальные	10,4%	-1,0%	-2,3%	1,9%	2,5%
Корпоративные	11,0%	-2,5%	-4,9%	-0,7%	0,9%

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

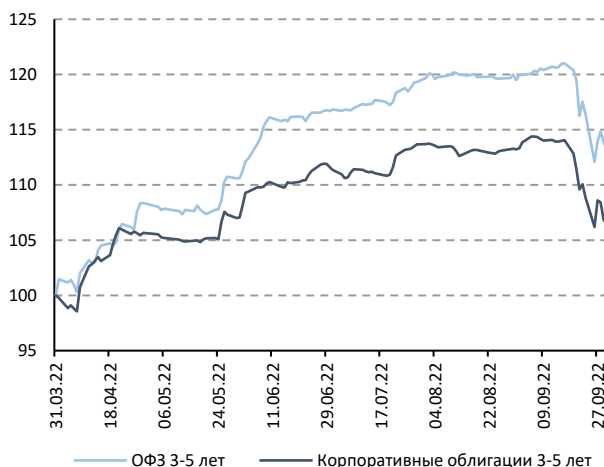
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика индексов цен облигаций за последние 6 месяцев



Источник: Московская биржа, 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	8,5-9,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была скорее позитивной. В США не так сильно сократились заказы на товары длительного пользования, как ожидал рынок. При этом восстановились продажи на первичном рынке недвижимости и продолжают снижаться первичные обращения за пособиями по безработице. В Японии существенно превзошли консенсус данные по продажам в ритейле и промышленному производству. В Китае индекс деловой активности в промышленности от государственного статистического бюро вышел в зелёную зону, правда у независимого агентства Caixin показатель проследовал в противоположном направлении. В Великобритании по итогам последнего уточнения роста ВВП за 2 квартал показатель вышел в плюс. Из негатива отметим данные по европейской инфляции, в Германии потребительская часть достигла отметки в 10% на годовом базисе.

На этой неделе выйдет большой объём статистических данных. США и Европа отчитаются по индексам деловой активности. В США консенсус ждёт роста показателя от агентства S&P Global и корректировки аналогичного индекса от ISM, пока что они двигаются друг другу на встречу. Основное внимание будет к данным США по приросту рабочих мест и уровню безработицы, ожидания позитивные. ЕС отчитается по производственной инфляции и продажам в ритейле. Европейские страны отчитаются по промышленному производству, очередной месяц ожидается падение показателей, что логично на фоне высоких цен на газ. В целом нас ожидает ещё одна высоковолатильная неделя, а уже совсем скоро стартует новый сезон отчётностей.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
27 сен	USA	Durable Goods Ord.	Август	-0,4%	-0,2%	0,0%	-0,1%
27 сен	USA	New Home Sales	Август	500K	685K	511K	532K
29 сен	Germany	CPI MoM	Сентябрь P	1,3%	1,9%	0,3%	--
29 сен	USA	Initial Jobless Claims	24 Сентября	215K	193K	213K	209K
29 сен	USA	GDP Annualized QoQ	2Q F	-0,6%	-0,6%	-1,6%	--
30 сен	Japan	Unemployment Rate	Август	2,5%	2,5%	2,6%	--
30 сен	Japan	Retail Sales YoY	Август	2,8%	4,1%	2,4%	--
30 сен	Japan	Industrial Production MoM	Август	0,2%	2,7%	0,8%	--
30 сен	China	Manufacturing PMI	Сентябрь	49,6	50,1	49,4	--
30 сен	China	Caixin China PMI	Сентябрь	49,5	48,1	49,5	--
30 сен	UK	GDP QoQ	2Q F	-0,1%	0,2%	0,8%	0,7%
30 сен	France	CPI MoM	Сентябрь P	-0,1%	-0,5%	0,5%	--
30 сен	Germany	Unemployment Change	Сентябрь	20K	14K	28K	26K
30 сен	EU	Unemployment Rate	Август	6,6%	6,6%	6,6%	--
30 сен	Italy	CPI MoM	Сентябрь P	0,1%	0,3%	0,8%	--
30 сен	USA	Personal Income	Август	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%
30 сен	USA	Personal Spending	Август	0,2%	0,4%	0,1%	-0,2%
30 сен	USA	U. of Mich. Sentiment	Сентябрь F	59,5	58,6	58,2	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
3 окт	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Сентябрь F	51,8	--	51,5	--
3 окт	USA	ISM Manufacturing PMI	Сентябрь	52,2	--	52,8	--
3 окт	USA	Construction Spending	Август	-0,3%	--	-0,4%	--
4 окт	EU	PPI YoY	Август	43,1%	--	37,9%	--
4 окт	USA	Factory Orders MoM	Август	0,0%	--	-1,0%	--
5 окт	France	Industrial Production MoM	Август	0,0%	--	-1,6%	--
5 окт	USA	ADP Employment	Сентябрь	200K	--	132K	--
5 окт	USA	Trade Balance	Август	-\$67,7b	--	-\$70,7b	--
6 окт	Germany	Factory Orders MoM	Август	-0,7%	--	-1,1%	--
6 окт	EU	Retail Sales YoY	Август	-1,7%	--	-0,9%	--
6 окт	USA	Unemployment Rate	Сентябрь	203K	--	193K	--
7 окт	Germany	Industrial Production MoM	Август	-0,5%	--	-0,3%	--
7 окт	Germany	Retail Sales MoM	Август	-1,1%	--	1,9%	--
7 окт	USA	Unemployment Change	Сентябрь	3,7%	--	3,7%	--
7 окт	USA	Change in Nonfarm	Сентябрь	250K	--	315K	--
7 окт	USA	Wholesale Inventories	Август	1,3%	--	0,6%	--

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.