



Еженедельный обзор рынков

- Сезон отчётностей проходит нейтрально, но рынки растут.** На текущий момент отчиталось уже около 40% компаний из индекса S&P 500, 73% отчиталось лучше ожиданий, это хуже прошлого квартала, но этого было достаточно для роста индекса на 3,9%. Среди крупнейших технологических компаний нет единого тренда, на негативные результаты Amazon, Microsoft и Meta* есть позитивный пример от Apple. В других отраслях и вовсе совершенно другая картина, отлично отчитались нефтяные гиганты Exxon и Chevron, хорошо себя чувствует сектор здравоохранения.
- Российский рынок вырос на 6% на фоне продолжающегося возвращения инвесторов.** При этом курс рубля почти не изменился, а нефть немного прибавила в стоимости. Мы считаем, что ключевой причиной роста стала сильная перепроданность российских активов и позитивные новости в части дивидендов от флагманов отечественного рынка. На этот раз главной новостью стало объявление Лукойлом дивидендов за 2021 в размере 537 руб за акцию, что в целом совпало с ожиданиями аналитиков. В корпоративном мире выделим сильную финансовую отчетность у X5 и слабую у Ленты за 3К22, позитивные комментарии НОВАТЭКа по Арктик СПГ-2 и анонс обратного выкупа акций банка СПб с 15 ноября. Отметим также нейтральные операционные результаты Норникеля и Юнипро, слабые у Эталон и О'КЕЙ и сильные у Аэрофлота за 3К22.
- Нефть показала нейтральную динамику на прошедшей неделе.** По мере приближения к дате введения в действие потолка цен на российскую нефть стоимость черного золота продолжает плавно идти вверх. Отметим, правда, что новости из Китая об очередных «локдаунах» вызвали небольшую коррекцию на торгах в понедельник. Еженедельная статистика в США была нейтральна: запасы нефти выросли на 2,6 млн бар. (ожидали рост на 1 млн бар.) при том, что продажи из стратегических резервов сохранились на высоком уровне (сокращение на 3,4 млн бар.), добыча осталась на уровне 12 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 2 до 610 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

	21.окт		28.окт
S&P 500	3752,8	→	3901,1
MMVB	2043,7	→	2167,7
Brent \$	93,5	→	93,8
₽/\$	61,3	→	61,5

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Евробонды на глобальном рынке выросли в цене на 1-2% на фоне снижения ставок UST. ЕЦБ повысил процентные ставки 2-й раз подряд на 75 б.п., сохранив жесткую риторику. Ожидания инвесторов о скором завершении резких подъемов процентной ставки ФРС способствовали стабилизации коротких ставок UST 2Y около 4,4-4,5% и снижению длинных UST 10-30Y на 20 б.п. до 4,0-4,1%. Стоит отметить, что рыночная волатильность была повышенной на прошлой неделе и в основном определялась макростатистикой в США. С одной стороны, деловая активность в промышленности и сфере услуг неожиданно замедлилась в октябре, а с другой, ВВП США в 3-м квартале вырос с -0,6 до 2,6%, оказавшись выше прогноза 2,4%. Мы полагаем, что текущее состояние американской экономики не позволяет говорить о жесткой посадке, что при высокой инфляции сохраняет пространство для ФРС продолжить курс «ястребиной» монетарной политики. В фокусе на предстоящей неделе будет тональность по итогам заседания FOMC, на котором, вероятнее всего, ставка в очередной раз повысится на 75 б.п. до 4,0%.

Изменение монетарной политики ЕЦБ происходит в синхронной фазе с ФРС, европейский регулятор снова резко повысил ставку на 75 б.п. до 2,0%, ожидая дальнейшего ужесточения ДКП. По оценкам ЕЦБ инфляция слишком высока, чтобы ее игнорировать, и, вероятно, она сохранится на повышенном уровне >2% продолжительное время. Как ни странно, но после решения ЕЦБ ставки немецких Bunds упали на 20-25 б.п. вдоль кривой до ниже 2%, отражая усилившиеся риски стагнации в экономике на фоне стремительного подъема ставок.

Цены ОФЗ стабилизировались, корпоративные выпуски прибавили 0,5%. ЦБ РФ ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 7,5%, риторика осталась взвешенной. В преддверии заседания ЦБ инвесторы заняли выжидательную позицию. Решение регулятора совпало с консенсус-прогнозом, ключевая ставка осталась на отметке 7,5%. ЦБ отметил текущую сбалансированность дезинфляционных и проинфляционных рисков, но в среднесрочной перспективе последние преобладают. Основные параметры ДКП в целом почти не изменились по сравнению с заседаниями в июле и сентябре. Отклонения в большей степени затронули 2022г: оценка снижения ВВП была повышена с -4,0-6,0% до -3,5-3,0%, а нижняя граница диапазона инфляции повышена с 11-13 до 12-13%, что связано с более ранней индексацией тарифов ЖКХ, добавляя +0,5% к инфляции. Прогноз по инфляции на 2023г в 5-7% остался прежним, ровно как и средняя ключевая ставка в 2023-24гг в 6,5-8,5 и 6,0-7,0%.

На наш взгляд, итоги заседания и пресс-конференция главы ЦБ не преподнесли каких-либо «сюрпризов», ОФЗ почти не отреагировали на решение ЦБ. Мы считаем, что регулятору необходимо время и дополнительные макроданные для оценки инфляционных рисков, сохраняя текущий режим ДКП в нейтральной зоне. Отметим, что несколько неожиданным стало повышение прогноза инфляции на 2024г с 4,0 до 4,1-4,8%, что, вероятно, связано с ожидаемым эффектом переноса расширенного дефицита бюджета в инфляцию.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,2%	1,2%	-1,7%	-13,9%	-14,0%
US IG	6,4%	2,0%	-2,1%	-19,5%	-19,3%
US HY	8,1%	2,4%	2,2%	-11,4%	-12,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,0%	0,1%	2,6%	6,4%	5,8%
Муниципальные	8,7%	0,5%	2,8%	6,5%	6,2%
Корпоративные	9,5%	0,7%	4,0%	6,6%	6,4%

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

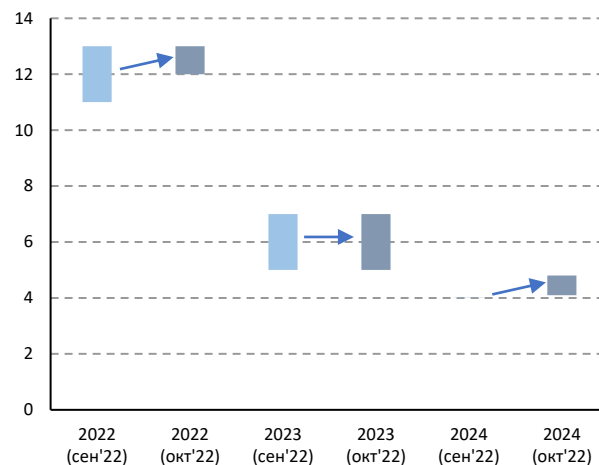
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение прогноза ЦБ РФ по инфляции (дек/дек), %



Источник: ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	3,25%	2 ноября	4,0%
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 неоднозначной. США и европейские страны хорошо отчитались по росту ВВП в 3 квартале, даже у Германии получилось выйти в зелёную зону. При этом инфляция продолжает обновлять локальные максимумы. Также о будущих проблемах говорят индексы деловой активности в промышленности, например, первичная оценка PMI от S&P Global по США ушла в отрицательную зону впервые за долгое время. В Японии на 10 б.п. выросла безработица, а также сильнее ожиданий сократилось промышленное производство. ЕЦБ повысил ставки на 75 б.п., как и ожидалось. В США продолжились снижаться продажи на первичном рынке недвижимости, хотя падение не такое большое, как ожидал консенсус. При этом сильнее ожиданий выросли частные расходы, а доходы до них пока не дотягивают.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
24 окт	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Октябрь F	51	49,9	52	--
26 окт	USA	Wholesale Inventories	Сентябрь A	1,0%	0,8%	1,3%	1,4%
26 окт	USA	New Home Sales	Сентябрь	585K	603K	685K	677K
27 окт	EU	ECB Main Refinancing Rate	27 Октября	2,00%	2,00%	1,25%	--
27 окт	EU	ECB Deposit Facility Rate	27 Октября	1,50%	1,50%	0,75%	--
27 окт	USA	GDP Annualized QoQ	3Q A	2,4%	2,6%	-0,6%	--
27 окт	USA	Durable Goods Ord.	Сентябрь	0,6%	0,5%	-0,2%	0,2%
27 окт	USA	Initial Jobless Claims	22 Октября	220K	217K	214K	--
28 окт	Japan	Unemployment Rate	Сентябрь	2,5%	2,6%	2,5%	--
28 окт	France	GDP QoQ	3Q P	0,2%	0,2%	0,5%	--
28 окт	France	CPI MoM	Октябрь P	0,5%	1,0%	-0,6%	--
28 окт	Germany	GDP QoQ	3Q F	-0,2%	0,3%	0,1%	--
28 окт	Italy	CPI MoM	Октябрь P	1,2%	3,5%	0,3%	--
28 окт	Germany	CPI MoM	Октябрь P	0,6%	0,9%	1,9%	--
28 окт	USA	Personal Income	Сентябрь	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%
28 окт	USA	Personal Spending	Сентябрь	0,4%	0,6%	0,4%	0,6%
31 окт	Japan	Industrial Production MoM	Сентябрь P	-1,0%	-1,6%	3,4%	--
31 окт	Japan	Retail Sales YoY	Сентябрь	4,1%	4,5%	4,1%	--
31 окт	China	Manufacturing PMI	Октябрь	50,0	49,2	50,1	--
31 окт	Germany	Retail Sales MoM	Сентябрь	-0,3%	0,9%	-1,3%	-1,4%
31 окт	Italy	GDP QoQ	3Q A	0,0%	0,5%	1,1%	--
31 окт	EU	GDP QoQ	3Q F	0,2%	0,2%	0,8%	--
31 окт	EU	CPI MoM	Октябрь F	1,3%	1,5%	1,2%	--

Данные из открытых источников

На этой неделе вновь выйдет большой объём статистики. В центре внимания будет заседание ФРС по ставке, при этом размер повышения не вызывает вопросов, но очень важны комментарии по дальнейшим действиям. На втором месте по значимости будет отчёт по рынкам труда, консенсус ждёт умеренной динамики по рабочим местам. Пока нет явных признаков просадки экономики – можно продолжать повышать ставку. Неделя вновь будет довольно волатильной, сохранится влияние сезона отчётностей.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
1 ноя	China	Caixin China PMI	Октябрь	49,0	--	48,1	--
1 ноя	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Октябрь F	49,9	--	52,0	--
1 ноя	USA	ISM Manufacturing PMI	Октябрь	49,9	--	50,9	--
2 ноя	Germany	Unemployment Rate	Октябрь	5,5%	--	5,5%	--
2 ноя	USA	ADP Employment	Октябрь	190K	--	208K	--
2 ноя	USA	FOMC Rate Decision	02 Ноября	4,00%	--	3,25%	--
3 ноя	EU	Unemployment Rate	Сентябрь	6,6%	--	6,6%	--
3 ноя	UK	Bank of England Bank Rate	03 Ноября	3,00%	--	2,25%	--
3 ноя	USA	Trade Balance	Сентябрь	-\$72,1b	--	-\$67,4b	--
3 ноя	USA	Initial Jobless Claims	29 Октября	220K	--	217K	--
3 ноя	USA	Factory Orders MoM	Сентябрь	0,3%	--	0,0%	--
4 ноя	Germany	Factory Orders MoM	Сентябрь	-0,5%	--	-2,4%	--
4 ноя	France	Industrial Production MoM	Сентябрь	-1,0%	--	2,4%	--
4 ноя	USA	Change in Nonfarm	Октябрь	200K	--	263K	--
4 ноя	USA	Unemployment Rate	Октябрь	3,6%	--	3,5%	--

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.