



Еженедельный обзор рынков

- **Рынок продолжает лихорадить, а сезон отчётностей пока не даёт ответов.** Прошедшую неделю рынки закрыли с небольшим минусом, S&P 500 потерял 0,7%, хотя к середине недели просадка была существеннее. Отчётности банковского сектора так и не дали чёткой картины, тот же Goldman Sachs отчитался плохо, а Morgan Stanley хорошо. По плохим результатам Netflix также рано оценивать остальных медийщиков. Что точно является тревожным звоночком – продолжение волны сокращений в ИТ-компаниях.
- **Российский рынок потерял 1,5%, почти вернувшись к уровням начала года.** При этом рубль почти не изменился в стоимости, а нефть прибавила еще 3%. Продолжаются дискуссии как по новым санкциям против России, в том числе в энергетической сфере, так и потенциальные контрмеры, что оказывает разнонаправленное влияние на рынок. В корпоративном мире отметим в целом нейтральные выборочные результаты от Сбербанка за 2022, предложенные менеджментом Норникеля дивиденды за 2022 на уровне 1,5 млрд долл, неплохие операционные результаты НОВАТЭКа за 4К22 и слабые от Global Ports за тот же период. Кроме того, отметим также позитивно воспринятые рынком планы СПб биржи по увеличению числа залистингованных гонконгских компаний и ее комментарии по положительной чистой прибыли за 2022.
- **Нефть показала рост на 3% за прошедшую неделю.** Основной темой на рынке остаются санкции на российскую нефть и нефтепродукты. Рынок находится в ожидании как контрмер со стороны России по ограничению дисконта, так и эффекта от введения двойного потолка цен на российские нефтепродукты (один для премиальных дистиллятов как бензин и дизель, а другой – для тех, что торгуются дешевле сырой нефти). Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет роста сланцевой добычи в феврале на 80 тыс бар. в сутки. Также МЭА (международное энергетическое агентство) опубликовало свой новый прогноз, согласно которому спрос на нефть в 2023 вырастет на 1,9 млн бар. в сутки (ранее ожидали рост на 1,7 млн бар. в сутки), а предложение только на 1 млн бар. в сутки, что приведет к значимому дефициту к концу года. Помимо этого, ОПЕК представил отчет за декабрь: картель увеличил добычу в декабре на 91 тыс бар. в сутки за счет Нигерии и Анголы. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 8,4 млн бар. (ожидали снижение на 0,6 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 10 до 613 единиц.

Ушаков Андрей

ausakov@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

	13.янв		20.янв
S&P 500	3999,1	→	3972,6
MMVB	2199,9	→	2166,7
Brent \$	85,3	→	87,6
₽/\$	68,8	→	68,8

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Цены глобальных евробондов почти не изменились на фоне стабилизации ставок UST. На прошлой неделе был опубликован большой блок макроданных в США, который указал на замедление экономической активности и ценовое ослабление в конце 2022г. Во-первых, цены производителей снизились в декабре на 0,5% м/м после роста на 0,2% в ноябре (в годовом выражении 6,2% vs. 7,3% ранее), что, вероятно, в некоторой степени отразится со временем на потребительской инфляции. Во-вторых, хуже ожиданий оказались данные по розничным продажам (-1,1% м/м vs. -0,8%) и промышленному производству (-0,7% м/м vs. -0,1%). Из-за сохраняющегося дефицита рабочей силы достаточно устойчивым остается рынок труда – заявки на пособие по безработице выросли на 190 тыс при прогнозе 214 тыс. Отметим, что при такой статистике безрисковые ставки почти не снизились, что может говорить о формировании некоторого локального «дна» для UST. Риторика представителей Федрезерва, наоборот, контрастирует с текущим снижением активности в экономике, курс на дальнейшее ужесточение должен быть продолжен, хотя и с более плавным темпом подъема процентной ставки. Мы полагаем, что на ближайшем FOMC 31 января – 1 февраля тональность ФРС останется более взвешенной, чем предполагает рынок, что может привести к некоторому росту ставок UST после их снижения с начала года.

Цены рублевых облигаций показали скромный прирост +0,1%. Торговая активность на рынке рублевого долга сохраняется довольно низкой в отсутствие значимых событий. На инфляционном радаре текущая ситуация в целом остается нейтральной. Однако не стоит забывать, что ЦБ в большей степени ориентируется на среднесрочный прогноз, для которого преобладают проинфляционные риски. По данным Росстата недельная инфляция замедлилась с 0,24 до 0,15%, что связано в основном со снижением цен на продовольственные товары, а стабильные компоненты остаются ниже 0,1% н/н, хотя и несколько подросли. Примечательно, что рост цен на импортную электронику в пределах 2,5% н/н, вероятно, был связан с эффектом переноса ослабления курса рубля в декабре. Не исключено, что в случае его дальнейшего ослабления можно ожидать ценового давления на более широкую категорию товаров. При этом сдерживающим фактором ускорения инфляции по-прежнему остается умеренный потребительский спрос.

В отличие от короткого/среднего участка кривой ОФЗ длинные выпуски оказались под давлением (снижение цен на ~0,5%). Это связано с некоторым увеличением предоставляемой премии Минфина на аукционах ОФЗ с ~10 до 16-18 б.п. (к закрытию понедельника), хотя объем привлечения возрос с 41 до 107 млрд руб. Похоже, что после масштабных размещений флоатеров в конце 2022г ведомство тактически решило сосредоточиться на классических выпусках. Также отметим, что для выпуска СР1-линкера была также предложена широкая премия в 12 б.п., но объем в 36,3 млрд руб оказался максимальным с октября'22. Мы сохраняем позиционирование портфелей умеренно-консервативным.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,3%	0,1%	1,1%	-8,6%	2,4%
US IG	4,8%	0,1%	1,9%	-10,3%	3,5%
US HY	7,1%	-0,3%	2,3%	-6,9%	3,5%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,0%	0,2%	0,8%	11,5%	0,6%
Муниципальные	8,8%	-0,1%	0,9%	10,4%	0,1%
Корпоративные	9,8%	0,2%	1,0%	10,5%	0,2%

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

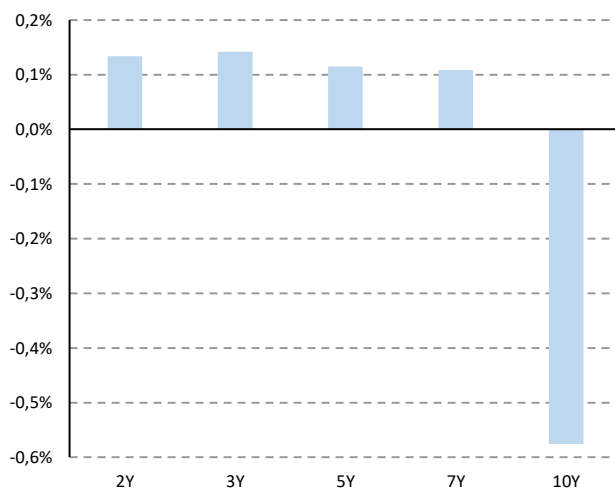
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение цен ОФЗ за неделю на различных участках кривой



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	1 февраля	4,75-5,0%
ЕЦБ	2,5%	2 февраля	3,0%
ЦБ РФ	7,5%	10 февраля	7,5-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была скорее позитивной, но уже прослеживаются тревожные звоночки. К всеобщему удивлению Китай отчитался о нулевой динамике по ВВП за квартал, хотя все ждали падения. Аналогичная ситуация с показателями по безработице, промышленному производству и продажам в ритейле. В США сильнее ожиданий замедлилась производственная инфляция, в Германии движение по этому же показателю более заметное, хоть до прогнозов и не дотянуло. Важно отметить, что в США продолжает постепенно схлопываться рынок недвижимости, а также ушли в красную зону ритейл и промышленность.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
17 янв	China	GDP QoQ	4Q	-0,8%	0,0%	3,9%	--
17 янв	China	Industrial Production YoY	Декабрь	0,2%	1,3%	2,2%	--
17 янв	China	Retail Sales YoY	Декабрь	-8,6%	-1,8%	-5,9%	--
17 янв	China	Unemployment Rate	Декабрь	5,9%	5,5%	5,7%	--
17 янв	UK	Unemployment Rate	Ноябрь	3,7%	3,7%	3,7%	--
18 янв	UK	CPI MoM	Декабрь	0,4%	0,4%	0,4%	--
18 янв	USA	PPI Final Demand	Декабрь	6,8%	6,2%	7,4%	7,3%
18 янв	USA	Retail Sales Advance	Декабрь	-0,8%	-1,1%	-0,6%	-1,0%
18 янв	USA	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,1%	-0,7%	-0,2%	-0,6%
19 янв	USA	Housing Starts	Декабрь	1359K	1382K	1427K	1401K
19 янв	USA	Initial Jobless Claims	14 Января	214K	190K	205K	--
20 янв	Japan	CPI YoY	Декабрь	4,0%	4,0%	3,8%	--
20 янв	Germany	PPI YoY	Декабрь	20,8%	21,6%	28,2%	--
20 янв	USA	Existing Home Sales	Декабрь	3,96m	4,02m	4,09m	4,08m

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет небольшой объем статистики, все значимые данные будут из США. Предварительная оценка индекса деловой активности в промышленности по версии S&P Global прогнозируется на прежних негативных уровнях. Аннуализированный квартальный рост ВВП США в первом уточнении вновь ожидается в зелёной зоне, так что официальной рецессии не будет ещё как минимум два квартала. В центре внимания в ближайшие недели будет сезон отчётностей, а статистика уйдёт на второй план.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
24 янв	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Январь F	46,0	--	46,2	--
26 янв	USA	GDP Annualized QoQ	4Q A	2,5%	--	3,2%	--
26 янв	USA	Durable Goods Ord.	Декабрь	2,5%	--	-2,1%	--
26 янв	USA	Wholesale Inventories	Декабрь A	0,4%	--	1,0%	--
26 янв	USA	Initial Jobless Claims	21 Января	206K	--	190K	--
26 янв	USA	New Home Sales	Декабрь	619K	--	640K	--
27 янв	USA	Personal Income	Декабрь	0,2%	--	0,4%	--
27 янв	USA	Personal Spending	Декабрь	-0,1%	--	0,1%	--

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.