



## Еженедельный обзор рынков

- Жёсткая риторика ФРС погасила волну оптимизма.** Регулятор в очередной раз повторил предыдущие высказывания, что для снижения инфляции лучше передержать ставку высокой, чем раньше времени ослабить хватку и не достичь цели. На этом S&P 500 потерял ещё около 2%. При этом инфляция пока замедляется с опережением графика, но и экономические показатели начинают ухудшаться. В остальном мире схожая ситуация, так что наступление глобальной рецессии кажется неотвратимым.
- Российский рынок закрыл прошлую неделю падением на 2%.** При этом рубль ослабел более чем на 3%, а нефть смогла немного отыграть потери предыдущих недель, показав рост на 4%. В моменте рынок ждет ответных мер России по противодействию введенному западными странами потолку цен на нефть. В корпоративном мире выделим рекомендованные СД ТМК дивиденды за 9M22 в размере 6,78 рублей на акцию, запрос Татнефти в ФАС по приобретению шинного бизнеса Nokian, потенциальные меры поддержки индустрии разработки игр со стороны правительства в размере от 7 до 50 млрд долл и продление программы льготной ипотеки до 1 июля 2024 года со ставкой 8%.
- Нефть выросла на 4% за прошедшую неделю.** Нефть смогла переломить нисходящий тренд и перейти к росту после анонса Китаем цели по стимулированию экономического роста в 2023, в том числе за счет ожидаемого смягчения антиковидных мер. Вышел отчет ОПЕК за ноябрь: организация снизила производство на 740 тыс бар.в сутки, в основном за счет стран Ближнего Востока, где в осенне-зимний период традиционно сокращается энергопотребление. Также Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет роста сланцевой добычи на 94 тыс бар. в сутки в январе. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 10,2 млн бар. (ожидали падение на 3,6 млн бар.) при том, что продажи из стратегических резервов были большими (сокращение на 4,7 млн бар.), добыча снизилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 5 до 620 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

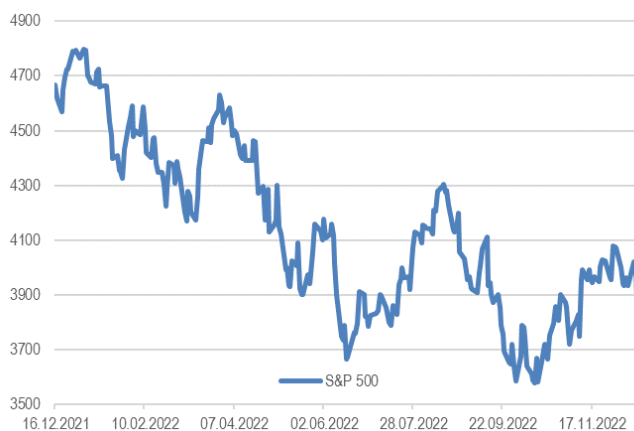
### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

	09.дек		16.дек
S&P 500	3934,4	→	3852,4
ММВБ	2177,9	→	2132,8
Brent \$	76,1	→	79,0
₽/\$	62,4	→	64,7

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды подросли в цене в пределах 0,5%. ФРС повысил ставку на 50 б.п. до 4,5%, как и ожидалось. Перед заседанием FOMC рынок ожидал публикации данных по инфляции в США за ноябрь. В целом они указали на ее дальнейшее замедление с 0,4 до 0,1% м/м и с 7,7 до 7,1% г/г, оказавшись несколько лучше прогнозов. Инвесторы рассчитывали, что это могло бы положительно повлиять на оценку ФРС будущей инфляции и понизить «градус» жесткости. Тем не менее после подъема ставки на 50 б.п. до 4,5% ФРС сохранил «ястребиную» риторику. Регулятор планирует продолжить ужесточение политики до тех пор, пока не будет достигнут ограничительный эффект на экономику и инфляцию для ее возвращения к 2%-ой цели. Прогноз по ставке на 2023г был повышен на 50 б.п. до 5,0-5,25% при пересмотре инфляции PCE'23 с 2,8 до 3,1%. Мы считаем, что дальнейшее ужесточение ДКП увеличивает вероятность более глубокой рецессии в 2023г, чем прогнозирует консенсус. Ухудшение экономических перспектив не в полной мере учтено в кредитных спредах HY-сегмента, ожидаем их расширения.

Цены рублевых облигаций стабилизировались в преддверии заседания ЦБ РФ. Регулятор ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 7,5%, однако сигнал стал более жестким. Решение регулятора совпало с консенсус-прогнозом, при этом ЦБ снова не предоставил направление вектора по траектории ставки. Прогноз по инфляции на 2023г остался прежним в 5-7%. Основным изменением оказалось ужесточение тональности. Если на предыдущих заседаниях регулятор отмечал текущую сбалансированность дезинфляционных и проинфляционных рисков, то сейчас последние стали преобладать как в краткосрочной, так и среднесрочной перспективе. Причина заключается в повышении рисков расширения дефицита бюджета по сравнению с базовым сценарием, в т.ч. после ухудшения Минфином оценки размера дефицита с -0,9 до -2,0% в 2022г. В первую очередь, это связано с ростом гос.расходов ближе к концу года, а также выпадением доходов от нефтегазового сектора в 4-м квартале, в особенности, с ноября. Эффект введения ценового «потолка» оказался более существенным, чем предполагалось. Цена Urals снизилась за полтора месяца с \$65-70 до около \$40/барр. Отметим, что ЦБ планирует учесть фактор ограничений на российскую нефть в февральском обновленном прогнозе. Из-за крепкого курса национальной валюты цена нефти в рублях сократилась более чем в 2 раза по сравнению с началом 2022г до менее 3000 руб/барр. Последствия введения нефтяного эмбарго начали проявляться и в ослаблении курса USD/RUB – за неделю с 62,5 до 66,5 руб/\$.

Мы полагаем, что совокупность эффектов повышает инфляционные риски, в результате чего можно ожидать постепенной «подстройки» нейтрального уровня ключевой ставки в +25-50 б.п. на следующем заседании. В условиях умеренного потребительского спроса и прогнозируемого спада в экономике мы не считаем, что ЦБ решится на более резкое ужесточение монетарной политики. Мы сохраняем умеренно-консервативное позиционирование портфеля, фокусируясь на качественных заемщиках и дюрацией выпусков до 1-2 лет.

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

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

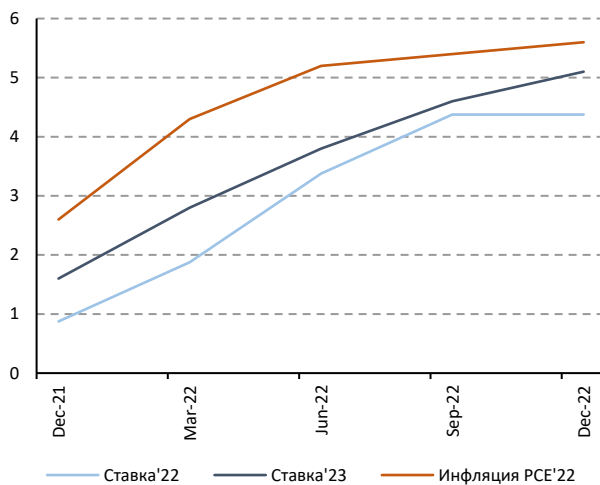
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Прогноз ФРС по процентной ставке (медиана) и инфляции, %



Источник: Federal Reserve, 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	7,75-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была неоднозначной. С одной стороны, инфляция в мире замедляется быстрее ожиданий. С другой стороны, экономики практически всех стран начинают буксовать. В Китае годовой рост промышленного производства замедлился в 2 раза относительно данных на октябрь, продажи в ритейле сократились почти на 6%, выросла безработица. В США промышленное производство и ритейл ушли в минус относительно прошлого месяца. Промышленность также сворачивается в Индии, Японии и Италии, а ритейл в Великобритании. Заседания ФРС, ЕЦБ и банка Англии прошли без сюрпризов, ставки были повышены на 50 б.п., но риторика всё ещё жёсткая. Предварительные данные по индексу деловой активности в промышленности США от S&P Global вновь пессимистичные.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 дек	India	Industrial Production YoY	Октябрь	0,3%	-4,0%	3,1%	3,5%
12 дек	India	CPI YoY	Ноябрь	6,4%	5,9%	6,8%	--
13 дек	Germany	CPI MoM	Ноябрь F	-0,5%	-0,5%	0,9%	--
13 дек	UK	Unemployment Rate	Октябрь	3,7%	3,7%	3,6%	--
13 дек	Italy	Industrial Production MoM	Октябрь	-0,4%	-1,0%	-1,8%	-1,7%
13 дек	USA	CPI MoM	Ноябрь	0,3%	0,1%	0,4%	--
14 дек	Japan	Industrial Production MoM	Октябрь F	-2,6%	-3,2%	-1,7%	--
14 дек	UK	CPI MoM	Ноябрь	0,6%	0,4%	2,0%	--
14 дек	EU	Industrial Production MoM	Октябрь	-1,5%	-2,0%	0,9%	0,8%
14 дек	USA	FOMC Rate Decision	14 Декабря	4,50%	4,50%	4,00%	--
15 дек	China	Industrial Production YoY	Ноябрь	3,6%	2,2%	5,0%	--
15 дек	China	Retail Sales YoY	Ноябрь	-3,7%	-5,9%	-0,5%	--
15 дек	China	Unemployment Rate	Ноябрь	5,5%	5,7%	5,5%	--
15 дек	France	CPI MoM	Ноябрь F	0,4%	0,3%	1,0%	--
15 дек	UK	Bank of England Bank Rate	15 Декабря	3,50%	3,50%	3,00%	--
15 дек	EU	ECB Main Refinancing Rate	15 Декабря	2,50%	2,50%	2,00%	--
15 дек	EU	ECB Deposit Facility Rate	15 Декабря	2,00%	2,00%	1,50%	--
15 дек	USA	Retail Sales Advance	Ноябрь	-0,1%	-0,6%	1,3%	--
15 дек	USA	Initial Jobless Claims	10 Декабря	230K	211K	230K	231K
15 дек	USA	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,1%	-0,2%	-0,1%	--
16 дек	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Ноябрь	0,3%	-0,4%	0,6%	--
16 дек	EU	CPI MoM	Ноябрь F	-0,1%	-0,1%	1,5%	--
16 дек	Italy	CPI MoM	Ноябрь F	0,5%	0,5%	3,4%	--
16 дек	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Декабрь F	47,7	46,2	47,7	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет небольшой объём данных, преимущественно по США. Американцы отчитаются по рынкам недвижимости. По строительству новых домов у рынка ожидания нейтральные, а вот по продажам консенсус ждёт спада и на первичном рынке, и на вторичном. Также выйдут данные по частным доходам и расходам, консенсус нейтральный. В целом неделя перед рождеством обычно даёт небольшой рост, но в этом году надежд на рождественское ралли мало, хотя и существенной волатильности быть не должно.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
20 дек	USA	Housing Starts	Ноябрь	1400K	--	1425K	--
21 дек	USA	Existing Home Sales	Ноябрь	4,2m	--	4,43m	--
22 дек	UK	GDP QoQ	3Q F	-0,2%	--	0,2%	--
22 дек	USA	GDP Annualized QoQ	3Q F	2,9%	--	-0,6%	--
22 дек	Italy	Initial Jobless Claims	17 Декабря	225K	--	211K	--
23 дек	Japan	CPI YoY	Ноябрь	3,9%	--	3,7%	--
23 дек	USA	Personal Income	Ноябрь	0,3%	--	0,7%	--
23 дек	USA	Personal Spending	Ноябрь	0,2%	--	0,8%	--
23 дек	USA	Durable Goods Ord.	Ноябрь	-0,8%	--	1,0%	--
23 дек	USA	New Home Sales	Ноябрь	595K	--	632K	--
23 дек	USA	U. of Mich. Sentiment	Декабрь F	59,1	--	56,8	--

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](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.