



## Еженедельный обзор рынков

- **Вслед за снижением инфляции появляется всё больше оптимистов.** На прошедшей неделе рынки отыгрывали позитивную статистику по замедлению инфляции в США, а также старт сезона отчётностей. Некоторые прогнозисты изменили свою позицию касательно неминуемой рецессии и осторожно предполагают возможность пережить период высоких ставок без потерь. На этом S&P 500 прибавил 2,7%, а Nasdaq 4,8%.
- **Российский рынок вырос на 2% в первую рабочую неделю 2023.** При этом рубль укрепился на 5%, а нефть отыграла более 8,5%. Главной новостью стала подготовка ЕС к десятому пакету санкций в отношении РФ, куда может войти отключение еще нескольких банков от SWIFT. В корпоративном мире отличился Лукойл: во-первых, компания заключила соглашение с G.O.I Energy Ltd. о продаже НПЗ ISAB на Сицилии, а во-вторых, предложила оферту миноритариям ЭЛ5-Энерго (бывший Энел Россия) по 0,48 рублей за акцию. Из других новостей отметим потенциальный запуск Магнитом новой сети дискаунтеров, приобретение компанией Ивана Таврина, Kismet, 23%-ой доли в HeadHunter, а также рост поставок российского СПГ в Европу (+8% г/г за 2022 год).
- **Нефть отыграла все падение с начала года, продемонстрировав рост на 8,5% за прошедшую неделю.** Ожидаемый рост спроса со стороны Китая на фоне отмены коронавирусных ограничений позволил нефтяным котировкам вновь вернуться к повышательному тренду, даже несмотря на негативную статистику. Минэнерго США на этот раз крайне удивило рынок своим отчетом: организация резко снизила прогноз цен на нефть Brent с 92,4 до 83,1 долл за бар. в 2023 и представила прогноз на 2024 в размере 77,6 долл за бар. При этом агентство также увеличило прогноз добычи в стране с 12,3 до 12,4 млн бар. в сутки в 2023 и опубликовало оценку производства черного золота в стране в 2024 на уровне 12,8 млн бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была негативной: запасы нефти выросли на 19 млн бар. (ожидали снижение на 2,2 млн бар.), добыча увеличилась на 100 тыс. бар. в сутки до 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 5 до 623 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

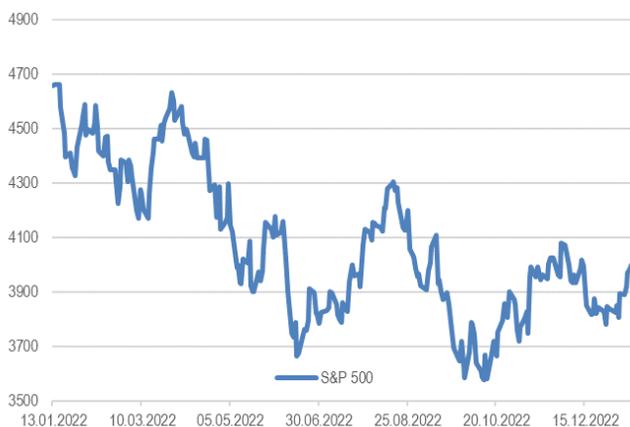
### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

	06.январь		13.январь
S&P 500	3895,1	→	3999,1
MMVB	2156,4	→	2199,9
Brent \$	78,6	→	85,3
₽/\$	72,1	→	68,8

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды прибавили в цене в пределах 1,5% на фоне снижения ставок UST на 5-10 б.п. до 3,5-4,2%. С начала 2023г фокус участников рынка в большей степени сосредоточен на блоке макростатистики в США за декабрь для определения дальнейших действий Федрезерва. Неожиданно слабые данные в сфере услуг (индекс ISM Services рухнул с 56,5 до 49,6) и подтверждение рыночных ожиданий о замедлении инфляции (с 6,0 до 5,7% г/г для базового показателя) позволили инвесторам рассчитывать на смягчение курса ФРС. Теперь рыночный консенсус предполагает подъем процентной ставки на 25 б.п. на февральском FOMC. Отметим, что ставки UST не так сильно отреагировали на данные по инфляции, которые совпали с прогнозом, снизившись лишь на 5-10 б.п. В условиях неопределенности по инфляции и стабильного рынка труда мы полагаем, что ФРС сохранит «перестраховочную» позицию, продолжив подъем ставки умеренными шагами в 25-50 б.п. как на февральском заседании, так и впоследствии.

Цены рублевых облигаций незначительно снизились на 0,2-0,3%. Минфин заметно снизил объем привлечения на аукционах, разместив ОФЗ на 40,5 млрд руб. После ценового роста облигаций в нерабочие дни января на фоне низкой торговой активности на прошлой неделе преобладала противоположная (отрицательная) динамика. Инвесторы по-прежнему стремятся оценить дальнейшее изменение ключевой ставки ЦБ после ужесточения сигнала на декабрьском заседании. Из-за сдержанного спроса рост потребительских цен остается умеренным (с начала 2023г +0,24%), стабильные компоненты инфляции находятся в околонулевой зоне. С одной стороны, это позволяло бы ЦБ РФ проводить смягченную монетарную политику, однако, с другой стороны, преобладание проинфляционных рисков при расширении дефицита бюджета побуждает регулятора занять более жесткую позицию. Отметим, что финансирование дефицита будет осуществляться в основном за счет привлечения средств с локального рынка, минимизировав траты ФНБ.

При фактическом выпадении доходов из-за существенного падения нефтегазового экспорта эффект увеличения объемов размещений ОФЗ будет оказывать некоторое давление на цены средне/долгосрочных выпусков. Так, на прошедшем аукционе Минфин заметно сбавил темпы привлечения, разместив гос.бумаги лишь на 40,5 млрд руб по сравнению с ~200-800 млрд руб в ноя-дек'22. Ведомство ограничилось 2 классическими 10 и 13-летними выпусками, а предоставленная премия ко вторичному рынку оказалась умеренной в пределах 10 б.п. (к уровням закрытия вторника), хотя совокупный спрос был в ~3 раза больше предложения. Вероятно, избранный подход к ценовой стабильности пока более предпочтительный для Минфина по сравнению с величиной объемов привлечения. По совокупности факторов мы сохраняем умеренно-консервативное позиционирование портфелей в преддверии заседания ЦБ в феврале, на котором не исключаем «страховочного» подъема ключевой ставки в пределах 50 б.п.

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

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

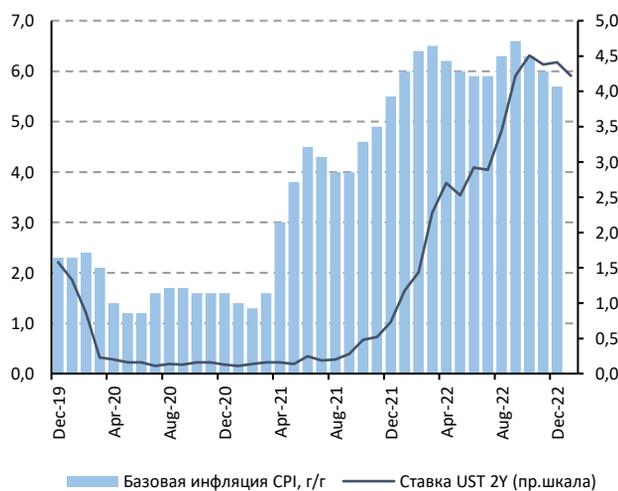
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика базовой инфляции в США и коротких ставок UST, %



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 вновь позитивной. В США продолжает замедляться инфляция, на фоне этого резко вырос индекс уверенности потребителей от университета Мичигана. Также вторую неделю мы наблюдаем низкие уровни первичных обращений за пособиями по безработице. В Китае вырос профицит торгового баланса на фоне менее жёсткого падения импорта, чем ждал консенсус. Потребительская инфляция в поднебесной остаётся на низких уровнях, а в производстве наблюдается дефляция. Европейские страны отчитались по промышленному производству за ноябрь, в большинстве стран наблюдался уверенный рост, падение только в Италии. А вот в Индии пока наблюдается рост инфляции и сопутствующее ухудшение по другим экономическим метрикам.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
10 янв	France	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,8%	2,0%	-2,6%	-2,5%
10 янв	USA	Wholesale Inventories	Ноябрь	1,0%	1,0%	0,5%	--
12 янв	China	CPI YoY	Декабрь	1,8%	1,8%	1,6%	--
12 янв	China	PPI YoY	Декабрь	-0,1%	-0,7%	-1,3%	--
12 янв	USA	CPI MoM	Декабрь	0,0%	-0,1%	0,1%	--
12 янв	USA	Initial Jobless Claims	07 Января	215K	205K	204K	206K
13 янв	China	Trade Balance	Декабрь	\$76,2b	\$78b	\$69,8b	\$69,2b
13 янв	China	Exports YoY	Декабрь	-10,0%	-9,9%	-8,7%	-8,9%
13 янв	China	Imports YoY	Декабрь	-9,8%	-7,5%	-10,6%	--
13 янв	UK	Industrial Production MoM	Ноябрь	-0,3%	-0,2%	0,0%	-0,1%
13 янв	Italy	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,3%	-0,3%	-1,0%	-1,1%
13 янв	EU	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,5%	1,0%	-2,0%	-1,9%
13 янв	USA	U. of Mich. Sentiment	Январь P	60,5	64,6	59,7	--
16 янв	India	PPI YoY	Декабрь	9,5%	10,2%	9,3%	9,7%

Данные из открытых источников

**На этой неделе** выйдут данные по экономике Китая за 4 квартал, в том числе по росту ВВП. В целом ожидания довольно пессимистичные. США также отчитаются по продажам в ритейле и промышленному производству, оба показателя должны уйти в красную зону. Также начнётся публикация декабрьских данных по рынкам недвижимости, сектор постепенно скатывается в кризис. Великобритания отчитается по безработице и инфляции, последняя пока только растёт. В целом неделя обещает быть волатильной на фоне отчётностей компаний, но статистика также будет задавать тон.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
17 янв	China	GDP QoQ	4Q	-0,8%	--	3,9%	--
17 янв	China	Industrial Production YoY	Декабрь	0,2%	--	2,2%	--
17 янв	China	Retail Sales YoY	Декабрь	-8,6%	--	-5,9%	--
17 янв	China	Unemployment Rate	Декабрь	5,9%	--	5,7%	--
17 янв	UK	Unemployment Rate	Ноябрь	3,7%	--	3,7%	--
18 янв	UK	CPI MoM	Декабрь	0,4%	--	0,4%	--
18 янв	USA	PPI Final Demand	Декабрь	6,8%	--	7,4%	--
18 янв	USA	Retail Sales Advance	Декабрь	-0,8%	--	-0,6%	--
18 янв	USA	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,1%	--	-0,2%	--
19 янв	USA	Housing Starts	Декабрь	1360K	--	1427K	--
19 янв	USA	Initial Jobless Claims	14 Января	213K	--	205K	--
20 янв	Japan	CPI YoY	Декабрь	4,0%	--	3,8%	--
20 янв	Germany	PPI YoY	Декабрь	20,8%	--	28,2%	--
20 янв	USA	Existing Home Sales	Декабрь	3,95m	--	4,09m	--

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.