



Еженедельный обзор рынков

- Хорошая статистика и отчёты поддержали рост.** На прошедшей неделе рынок окончательно переписал техническую картину, но это всё ещё не говорит о реальном развороте. Хорошие данные по росту ВВП США, заказам на товары длительного пользования и отчёты крупнейших компаний привели к небольшому ралли, S&P 500 за неделю прибавил 2,5%.
- Российский рынок показал символический рост на 1%** При этом рубль также ослаб на 1%, а нефть потеряла 1%. Рынок постепенно готовится к введению потолка цен на российские нефтепродукты 5го февраля и нашим контрамерам. Главной новостью стал потенциальный переезд Polymetal с LSE на AIX (казахстанская биржа) с последующим разделением активов на российские и иностранные, что вызвало бурный рост на московской бирже и такое же бурное падение на лондонской, так как иностранные инвесторы в результате такого корпоративного действия могут столкнуться не только с заморозкой части отечественных активов (за счет разделения бизнеса на две части), но и негативными налоговыми и юридическими последствиями. Тем не менее пример Polymetal может стать вдохновляющим для других российских компаний с иностранной регистрацией. В корпоративном мире отметим продажу ТМК своих активов сербской Hefestos Capital (сумма сделки не раскрывается), а также неплохие операционные результаты Норникеля и Аэрофлота, нейтральные у X5 и слабые у ЛСР за 4К22.
- Нефть снизилась на 1% за прошедшую неделю.** Нефтяной рынок продолжает двигаться в боковике в ожидании результатов заседания комитета ОПЕК+ (4го февраля) и введения потолка цен на российские нефтепродукты (5го февраля). Касательно первого рынок ожидает, что квоты добычи стран-участниц не будут изменены. Относительно последнего ЕС обсуждает установление потолка цен на российский дизель и мазут на уровне 100 и 45 долл за бар. соответственно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 0,5 млн бар. (ожидали увеличение на 1 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 4 до 609 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

	20.янв		27.янв
S&P 500	3972,6	→	4070,6
MMVB	2166,7	→	2189,4
Brent \$	87,6	→	86,4
₽/\$	68,8	→	69,5

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

На рынке глобальных евробондов продолжилась стабилизация в преддверии заседания FOMC 31 января – 1 февраля. На прошлой неделе опубликованные макропоказатели в США за январь указали на некоторое восстановление деловой активности как в сфере услуг, так и промышленности. При структурном дефиците на рынке труда количество заявок по безработице в 186 тыс снова оказалось лучше прогноза 205 тыс, отражая стабильную ситуацию с занятостью населения. Ставки UST слабо колебались вдоль кривой вблизи уровней недельной давности. Кредитные спреды в HY-сегменте продолжили незначительно сужаться, а в ряде географий (Бразилия, Оман) суверенные спреды сократились до минимальных уровней с пандемии Covid-19. В фокусе инвесторов – заседания FOMC и ЕЦБ, на котором мы ожидаем подъема ставок на 25-50 и 50 б.п. соответственно, а также сохранения более «ястребиной» риторики, чем предполагает рынок.

Цены рублевых облигаций почти не изменились, длинный участок кривой ОФЗ остается под давлением (-0,4%). В сегментах рынка рублевого долга продолжается ценовая стабилизация в отсутствие весомых драйверов и низкой активности корпоративных заемщиков на первичном рынке. Недельная инфляция осталась на прежнем уровне (0,14% vs. 0,15% неделей ранее), стабильные компоненты несколько замедлились до 0,05%, что позволяет говорить о комфортной инфляционной траектории для сохранения нейтральной политики ЦБ. Тем не менее в зависимости от обновленных оценок и прогнозов регулятора нельзя исключить изменения ключевой ставки в сторону осторожного повышения, что преимущественно обусловлено наличием ряда проинфляционных факторов.

При наличии сохраняющихся рисков увеличения дефицита бюджета из-за выбытия нефтегазовых доходов и одновременном росте гос.расходов основным источником покрытия дефицита остается привлечение средств от размещений ОФЗ. Если в 4-м квартале 2022г при необходимости финансировать существенную расходную часть бюджета Минфин устанавливал рекорды по объему размещений, в первую очередь за счет выпусков-флоатеров, то с начала 2023г ведомство сконцентрировалось на классических выпусках. Несмотря на внушительный спрос на безлимитных аукционах в 150-200 млрд руб, фактический объем размещения сократился в среднем почти в 5 раз до 70 млрд руб. Также предлагаемая Минфином премия ко вторичному рынку несколько возросла с менее 10 б.п. до 12-18 б.п. В результате длинный участок кривой гос.долга оказался под давлением – доходности 10-летних ОФЗ выросли на ~25 б.п. с начала года и на 6-7 б.п. за прошлую неделю. На прошлом аукционе ведомство разместило 2 классических выпуска на 62 млрд руб. Примечательно, что для новых ОФЗ с погашением в августе 2029г объем предложения составил всего лишь 6,5 млрд руб при спросе в 10 раз больше из-за достаточно узкой премии ~5 б.п. к рынку. Мы полагаем, что в отсутствие улучшений в ценообразовании на санкционные нефть и нефтепродукты из РФ (сокращение дисконта к бенчмаркам и(или) ослабление курса рубля) цены длинных выпусков ОФЗ останутся под некоторым давлением.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,3%	0,0%	1,8%	-8,7%	2,3%
US IG	4,8%	0,2%	3,0%	-9,7%	3,8%
US HY	7,1%	0,4%	2,9%	-5,4%	3,9%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,0%	0,2%	0,8%	12,5%	0,8%
Муниципальные	8,8%	-0,1%	-0,1%	10,6%	0,0%
Корпоративные	9,8%	0,0%	0,6%	11,3%	0,2%

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

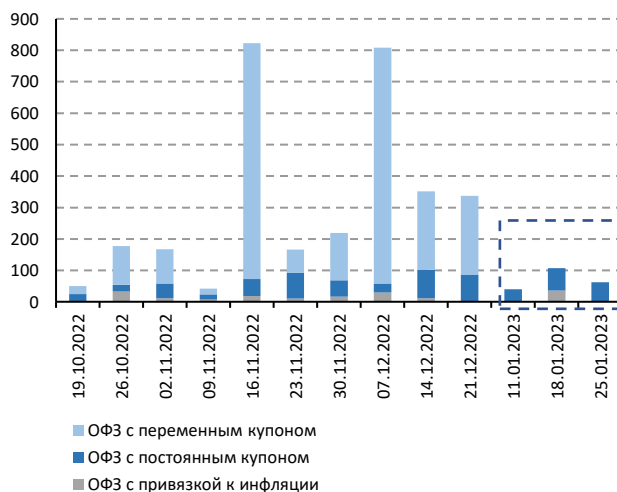
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Объем размещений ОФЗ на аукционах Минфина, млрд руб



Источник: Минфин РФ, 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 относительно позитивной, по крайней мере в тех компонентах, на которые сейчас внимательно смотрит рынок. Аннуализированный рост ВВП США за 4 квартал вплотную подобрался к 3%, что очень неплохо в текущих реалиях. Также был отмечен резкий рост заказов на товары длительного пользования, даже без учёта оборонной отрасли. Первичные обращения за пособиями по безработице вновь приятно удивили и оказались менее уровня в 200 тысяч. Но нельзя не отметить, что ряд звоночков о нарастающих проблемах всё же звенит. Продажи на первичном рынке недвижимости показали рост только за счёт снижения оценки за предыдущий период, то есть в совокупности за 2 месяца просадка стала хуже. Такая же картинка с расходами населения, люди начинают меньше тратить, это обычное кризисное поведение.

На этой неделе выйдет большой объём статистики, а также пройдут заседания ЕЦБ, ФРС и Банка Англии. Европейские страны следом за США дадут первые оценки по росту ВВП за 4 квартал, консенсус негативный. Также Европа отчитается по инфляции, безработице и промышленному производству. Китай и США опубликуют индексы деловой активности в промышленности. США дадут цифры по рынкам труда. Но основное внимание, конечно же, будет к финансовым регуляторам и их риторике. Впервые за много месяцев рынки не знают размер повышения ставки, а регулятору очень важно сохранить ястребиную риторику. В самую горячую фазу входит сезон отчётностей, так что неделя будет довольно волатильной, а движения непредсказуемыми.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
24 янв	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Январь F	46,0	46,8	46,2	--
26 янв	USA	GDP Annualized QoQ	4Q A	2,6%	2,9%	3,2%	--
26 янв	USA	Durable Goods Ord.	Декабрь	2,5%	5,6%	-2,1%	-1,7%
26 янв	USA	Wholesale Inventories	Декабрь A	0,4%	0,1%	1,0%	0,9%
26 янв	USA	Initial Jobless Claims	21 Января	205K	186K	190K	192K
26 янв	USA	New Home Sales	Декабрь	617K	616K	640K	602K
27 янв	USA	Personal Income	Декабрь	0,2%	0,2%	0,4%	0,3%
27 янв	USA	Personal Spending	Декабрь	-0,1%	-0,2%	0,1%	-0,1%
30 янв	Germany	GDP QoQ	4Q F	0,0%	-0,2%	0,4%	0,5%

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
31 янв	Japan	Unemployment Rate	Декабрь	2,5%	--	2,5%	--
31 янв	Japan	Industrial Production MoM	Декабрь P	-1,2%	--	0,2%	--
31 янв	Japan	Retail Sales YoY	Декабрь	3,0%	--	2,6%	--
31 янв	China	Manufacturing PMI	Январь	49,8	--	47,0	--
31 янв	France	GDP QoQ	4Q F	0,0%	--	0,2%	--
31 янв	Germany	Retail Sales MoM	Декабрь	0,2%	--	1,1%	--
31 янв	France	CPI MoM	Январь P	0,5%	--	-0,1%	--
31 янв	Germany	Unemployment Rate	Декабрь	5,5%	--	5,5%	--
31 янв	EU	GDP QoQ	4Q F	-0,1%	--	0,3%	--
31 янв	Italy	GDP QoQ	4Q F	-0,2%	--	0,5%	--
31 янв	Germany	CPI MoM	Январь P	1,1%	--	-0,8%	--
1 фев	China	Caixin China PMI	Январь	49,5	--	49,0	--
1 фев	EU	Unemployment Rate	Декабрь	6,5%	--	6,5%	--
1 фев	EU	CPI MoM	Январь F	-0,2%	--	-0,4%	--
1 фев	Italy	CPI MoM	Январь P	0,1%	--	0,3%	--
1 фев	USA	ADP Employment	Январь	170K	--	235K	--
1 фев	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Январь F	46,8	--	46,2	--
1 фев	USA	ISM Manufacturing PMI	Январь	48,0	--	48,4	--
1 фев	USA	Construction Spending	Декабрь	0,0%	--	0,2%	--
1 фев	USA	FOMC Rate Decision	01 Февраля	4,625%	--	4,50%	--
2 фев	UK	Bank of England Bank Rate	02 Февраля	4,00%	--	3,50%	--
2 фев	EU	ECB Main Refinancing Rate	02 Февраля	3,00%	--	2,50%	--
2 фев	EU	ECB Deposit Facility Rate	02 Февраля	2,50%	--	2,00%	--
2 фев	USA	Initial Jobless Claims	28 Января	200K	--	186K	--
2 фев	USA	Factory Orders MoM	Декабрь	2,3%	--	-1,8%	--
3 фев	France	Industrial Production MoM	Декабрь	0,2%	--	2,0%	--
3 фев	EU	PPI YoY	Декабрь	22,5%	--	27,1%	--
3 фев	USA	Unemployment Rate	Январь	3,6%	--	3,5%	--
3 фев	USA	Change in Nonfarm	Январь	185K	--	223K	--

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.