



Еженедельный обзор рынков: 15.12 – 22.12.2023г

АКЦИИ

Американские индексы завершили в плюсе восьмую неделю подряд. Ожидания начала снижения ставок ФРС продолжают поддерживать рынок.

Российский рынок смог подрасти благодаря ослабевшему рублю. Из главного – новые санкции США и их последствия, стратегия ВТБ 2024-2026, предварительные результаты Газпрома за 2023 и планы Сбербанка по чистой прибыли в 2024.

Китайские биржи корректировались на решениях регулятора. Пятничный анонс от властей по новым мерам, направленным на ограничение видеоигр, сильно ударил по сектору и рынку в целом. Добавили негатива комментарии Гринспена.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно снизились в пределах 10 б.п. на фоне замедления инфляции PCE в ноябре с 2,9 до 2,6% г/г. После смягчения сигнала Федрезерва по итогам декабрьского FOMC рынок уже сейчас учитывает снижение ставки регулятора в 2024г.

Цены рублевых облигаций выросли в пределах 1,8% на ожиданиях вероятного окончания цикла ужесточения ДКП ЦБ РФ. Рынок оптимистично оценивает перспективы скорого завершения подъема ключевой ставки. Мы полагаем, что тональность регулятора останется умеренно-жесткой в январе-феврале 2024 из-за неопределенности инфляции при сохраняющемся повышенном спросе и расширении дефицита бюджета.

ВАЛЮТЫ

Доллар продолжил терять позиции к ключевым валютам, а рубль ослабел на новых санкциях. Последний отыгрывает новый пакет санкций от ЕС и потенциальные ограничения от США, на этот раз направленные на минимизацию поддержки и помощи третьих стран в обходе антироссийских санкций. Доллар при этом продолжает коррекционное движение на ожиданиях перехода ФРС к стимулирующей политике в среднесрочной перспективе.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Сильная неделя для урана, железной руды и платины. Если рост первого уже никого не удивляет - в этом году уран с практически 100% вероятностью станет лучшим сырьевым товаром - то позитивные движения в «черных» металлах мало кто ждал под конец года. Тем не менее, китайским властям удалось стимулировать трейдеров, которые открывали «лонги» в коксуемом угле и железной руде на фоне ожидаемой дальнейшей поддержки сектора недвижимости. Кроме того, платина продолжила восходящий тренд на фоне угрозы закрытия ряда убыточных проектов в ЮАР и Зимбабве. Что касается энергоносителей, то самой громкой новостью стал выход Анголы из ОПЕК, однако эффекта «домино», видимо, не произойдет, так как многие другие участники соглашения уже подтвердили свою приверженность договоренностям ОПЕК+. Худшими сырьевыми активами были «зеленые» металлы, а именно производные лития и кобальта, которые в очередной раз корректировались на фоне перепроизводства в секторе и неопределенности касательно будущего спроса. В этом плане даже возникший, хотя еще и не подтвержденный интерес Илона Маска к месторождениям лития в Аргентине не смог развернуть ценовой тренд в последнем.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2023г
Индексы акций				
S&P 500	4 754,6	0,8%	4,3%	23,8%
Nasdaq Comp	14 993,0	1,2%	5,1%	43,2%
Euro Stoxx 600	477,6	0,2%	4,5%	12,4%
Shanghai Comp	2 914,8	-0,9%	-4,2%	-5,6%
Мосбиржи	3 092,6	1,9%	-4,3%	43,6%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	3,9%	-1	-52	2
Germany Bunds	2,0%	-4	-58	-59
UK Gilts	3,5%	-18	-65	-16
China Bonds	2,6%	-2	-6	-27
Russia OFZ	11,8%	-47	1	164
Валютный рынок				
EUR/USD	1,10	1,1%	1,2%	2,9%
USD/CNY	7,13	0,2%	-0,3%	3,3%
USD/RUB	92,0	1,9%	4,0%	24,0%
EUR/RUB	101,7	3,1%	5,6%	27,0%
CNY/RUB	12,8	1,5%	4,2%	22,8%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	79,1	3,3%	-3,5%	-8,0%
Нефть Urals, \$/барр.	62,2	5,8%	1,8%	10,6%
Медь, \$/т	8 588,2	0,3%	3,4%	2,4%
Алюминий, \$/т	2 329,0	3,8%	4,6%	-2,1%
Золото, \$/унц.	2 053,0	1,7%	3,2%	12,5%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Асатуров Константин (Управляющий директор)
kasaturov@sistema-capital.com

Костин Антон (Руководитель инвестиционного блока)
akostin@sistema-capital.com

Терпелов Дмитрий (Портфельный управляющий)
dterpelov@sistema-capital.com

Митрофанов Павел (Портфельный управляющий)
pmitrofanov@sistema-capital.com



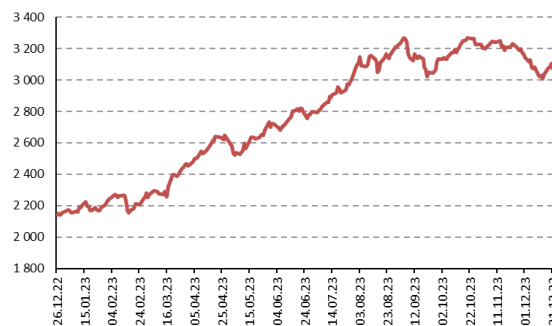
Глобальные рынки акций и сырья

- Американские акции снова закрыли неделю с положительным результатом.** Опубликованные в пятницу данные указывают на более быстрое по сравнению с прогнозами замедление инфляции PCE, что поддерживает ожидания начала снижения ставок ФРС в первой половине 2024. В лидерах роста по секторам за неделю - акции сектора коммуникаций, поддержанные сильной динамикой бумаг Alphabet: по данным The Information, на фоне роста автоматизации компания планирует провести реструктуризацию в насчитывающем 30 тысяч сотрудников подразделении по продаже рекламы. Продолжающаяся оптимизация расходов может привести к повышению прогнозов по EPS. В лидерах роста среди отдельных бумаг - акции производителя инженерного программного обеспечения Ansys: согласно WSJ, менеджмент компании ведет переговоры по продаже бизнеса производителю ПО для чип дизайна Synopsys. В аутсайдерах недели - бумаги FedEx: компания представила слабые по сравнению с ожиданиями результаты и менеджмент теперь ожидает снижение выручки в 2024 финансовом году.
- Российский рынок вырос на 2% на прошлой неделе.** В целом данный рост объясняется ослаблением рубля к доллару на те же 2%. Главной новостью прошлой недели стало одобрение США механизма по введению вторичных санкций против финансовых институтов третьих стран за помощь в обходе антироссийских санкций, а также распространение американского эмбарго на товары из других стран, но произведенных из российского сырья. Так, под американские санкции попали рыба, морепродукты и алмазы из России, даже если они были предварительно переработаны в других странах. Кроме того, отметим уведомление НОВАТЭКа о форс-мажоре, связанного с поставками СПГ с проекта «Арктик СПГ 2», что стало следствием ранее введенных США санкций против компании. Из других событий выделим нейтральные предварительные финансовые результаты Газпрома за 2023, планы Сбербанка увеличить чистую прибыль в 2024 в пределах 10% и вышедшую стратегию ВТБ на 2024-2026, которая не принесла особых сюрпризов. Кроме того, стоит сказать о попадании в SDN список США компании из ОАЭ, которая управляет танкерами Совкомфлота.
- Китайские биржи скорректировались на 1-3% на прошлой неделе.** К критике китайского рынка на этот раз присоединился бывший председатель ФРС Алан Гринспен, который заявил о пузырях на китайских фондовых площадках. Пока инвесторы спорили касательно его слов, регулятор решил увеличить квоту на иностранные инвестиции в китайские акции с 10 до 30 млрд долл (имеется в виду на материковых площадках), чем немного сгладил негатив. Тем временем, целая драма разворачивается вокруг гейминговых компаний Поднебесной: после пятничного анонса новых мер, направленных на сокращение уходящих на видеоигры часов и средств китайских граждан, на рынке началась настоящая паника. Акции Tencent и NetEase потеряли 16% и 25% соответственно сразу после выхода новостей, однако уже на следующих день китайские власти поспешили заявить, что пятничный проект регулирования отрасли стоит рассматривать лишь как черновик, и он, естественно, может быть видоизменен. Однако инвесторы пока не спешат переоткрывать позиции в последних и ждут развязки этой истории. Лучшей же бумагой стал аутсайдер прошлых недель, а именно Li Ning, акции которого отыграли немного потерь с начала года.
- Нефть прибавила более 3% на фоне все еще сложной ситуации в Красном море.** Несмотря на отправку со стороны США своих сил в регион для обеспечения безопасного судоходства, логистика еще не восстановилась, что и поддерживает нефтяные котировки. При этом даже новость о выходе Анголы из ОПЕК не смогла развернуть восходящий тренд на нефтяном рынке, так как, судя по всему, другие страны ОПЕК+ не планируют присоединиться к решению последней. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет практически неизменный уровень сланцевой добычи в январе на уровне 9,7 млн бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 2,9 млн бар. (ожидали падения на 2,3 млн бар.), добыча выросла на 0,2 до 13,3 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 3 до 498.

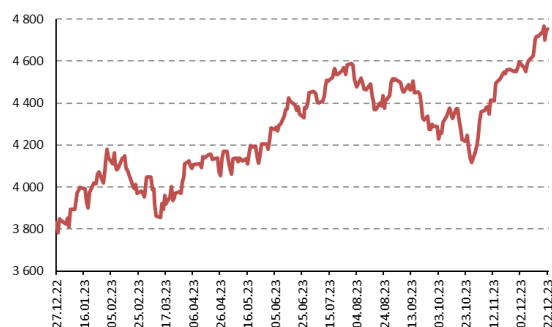
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Ansys	358,0	21,2%	
Moderna	94,9	10,3%	
Illumina	140,0	10,2%	
Warner Bros. Discovery	11,3		-8,1%
Nike	108,0		-11,1%
FedEx	248,0		-11,8%
Российские акции			
Polymetal	537,8	7,9%	
Fix Price	287,5	7,4%	
НЛМК	178,0	6,9%	
Газпром	162,1		-1,3%
Русал	35		-1,7%
ВТБ	0,02298		-2,2%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST умеренно снизились в пределах 10 б.п. на фоне замедления инфляции PCE в ноябре. В целом неделя на рынке казначейских облигаций США была весьма спокойной, цены UST стабилизировались. Опубликованный на прошлой неделе показатель инфляции PCE за ноябрь указал на снижение темпов роста расходов потребителей с 2,9% до 2,6% г/г, что оказалось ниже прогноза 2,8%. Из макростатистики также отметим, что финальные данные по ВВП США за 3-й квартал были пересмотрены с 5,2% до 4,9% в пересчете на годовые темпы. Ставки UST 10Y не изменились за неделю, короткие UST 2Y снизились на 10 б.п. После смещения кривой ставок UST вниз на 30-40 б.п. с момента заседания FOMC в декабре мы полагаем, что сильных движений цен UST в ближайшее время не предвидится.

Цены рублевых облигаций выросли в пределах 1,8% на ожиданиях вероятного окончания цикла ужесточения ДКП ЦБ РФ. Риск-сентимент на рынке рублевого долга на протяжении недели оставался положительным. Мы связываем ценовой рост облигаций на ~1,5-2,0% со следующими факторами. Во-первых, на прошедшем заседании ЦБ просигнализировал о вероятном приближении к терминальной ключевой ставке. Как правило, рынок позитивно воспринимает окончание цикла ужесточения ДКП и начинает заранее учитывать в ценах бумаг будущее смягчение политики ЦБ, в прошлые циклы снижения ставки это происходило за 4-6 месяцев. Однако в январе-феврале 2024 существует неопределенность по траектории инфляции при сохраняющемся повышенном спросе, а также следует ожидать расширения дефицита бюджета на фоне масштабных гос. расходов. Во-вторых, в конце года ликвидность на рынке постепенно снижается и на относительно «тонком» рынке возможны ценовые движения, в данном случае в сторону роста цен. Дополнительным позитивным фактором стал успешный аукцион Минфина, правда, с незначительным лимитом в 10 млрд руб. при спросе 24,3 млрд руб., премия ко вторичному рынку отсутствовала.

Недельная инфляция почти не изменилась с 0,2% до 0,18%, годовая повысилась с 7,1% до 7,2%. Опубликованные данные по кредитованию за ноябрь указали на продолжение замедления темпов прироста как в корпоративном, так и в розничном сегменте. Хотя объем потребительского кредитования вырос в годовом сопоставлении на значительные 24,3%, месячная динамика указывает на снижение темпов: в ноябре +1,6% м/м по сравнению с 3,2-2,9-2,2% за август-октябрь соответственно. Однако стоит учитывать, что повышенные темпы за указанные 3 месяца были обусловлены аномально высоким спросом в период подъема ключевой ставки с августа, а темп в 1,6% м/м все еще относительно высок. С привлечением депозитов физических лиц у банков ситуация противоположная – наблюдается рост пассивов высокими темпами в 4,6% м/м в ноябре (3,7%, 3,7% и 3,0% за август, сентябрь и октябрь соответственно), в годовом выражении +28,1% г/г (см. график). Таким образом, можно в некоторой степени сказать, что трансмиссионный механизм ЦБ постепенно дает свои результаты, отчасти потребительская модель трансформируется в сберегательную.

Сегмент/география	УТМ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,8%	0,1%	2,2%	2,3%	3,6%
US IG	4,6%	-0,2%	2,8%	6,2%	7,8%
US HY	5,8%	0,7%	3,0%	11,7%	13,0%
Рублевые облигации					
ОФЗ	11,7%	1,8%	0,2%	1,7%	1,5%
Муниципальные	13,3%	0,6%	0,0%	2,4%	2,2%
Корпоративные	13,6%	1,6%	0,2%	-1,2%	-0,1%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,18%	1,1%	7,2%	7,1%
			13,2%	7,2%	7,4%

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

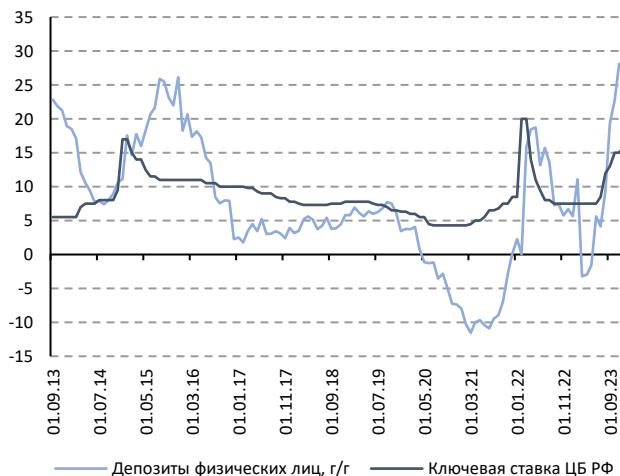
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение депозитов физ.лиц vs. ключевая ставка ЦБ РФ, %



Источник: ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	31 января	5,5%
ЕЦБ	4,5%	25 января	4,5%
ЦБ РФ	16,0%	16 февраля	16,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистики на прошедшей неделе было не очень много, но в основном она была позитивной. Если не считать финальную оценку темпа роста ВВП за 3К23 чуть ниже ожиданий, но все равно на очень достойном уровне, то статистику в США можно назвать сильной – особенно инвесторов обрадовали данные по закладке новых домов. Что касается ЕС и Германии, то отметим очередные позитивные сигналы о замедлении инфляции. Аналогичная ситуация в Великобритании, но в последней цене этому стал уходить динамика ВВП за 3К23 в отрицательную зону в месячном выражении. Также из важного стоит сказать, что в Японии ЦБ решил сохранить ставку на текущем отрицательном уровне. Переходя к развивающимся странам, главным событием стало решение ЦБ Индонезии по ставке, которое совпало с консенсусом. Говоря про макроэкономическую статистику, выделяем сильные розничные продажи и торговый баланс в Мексике, а также замедление производственной инфляции в России.

Эта неделя в части макроэкономической статистики тоже будет не очень насыщенной. В развитых странах стоит ждать много статистики только по Японии, особенный интерес будет представлять динамика розничных продаж. Среди развивающихся стран со своим сравнительно большим пулом выходящих макроданных выделяется только Россия, где в фокусе инвесторов будет динамика ВВП за ноябрь. Кроме того, стоит обратить внимание на торговый баланс в Саудовской Аравии и ЮАР, уровень безработицы в Мексике и Бразилии, а также значение PMI в Китае.

Что есть что в статистике. Housing Starts – строительство новых домов, при этом показатель учитывает именно начало строительства, а не завершенные объекты. Таким образом индикатор позволяет оценить настроения строительной отрасли и их ожидания касательно возможности продать эти дома после завершения строительства. Обычно рассматривается вместе с другим схожим показателем – получением разрешений на строительство.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
19 дек	Japan	Interest rate decision		-0,1%	-0,1%	-0,1%	--
19 дек	EU	CPI MoM Final	Ноябрь	-0,6%	-0,5%	0,1%	--
19 дек	USA	Housing Starts	Ноябрь	1,56M	1,36M	1,372M	1,359M
20 дек	Japan	Trade Balance	Ноябрь	-776,9B JPY	-962,4B JPY	-661B JPY	--
20 дек	Germany	PPI MoM	Ноябрь	-0,5%	-0,3%	-0,1%	--
20 дек	UK	CPI MoM	Ноябрь	-0,2%	0,1%	0,0%	--
20 дек	Mexico	Retail Sales YoY	Октябрь	3,4%	2,0%	2,3%	--
20 дек	Russia	PPI YoY	Ноябрь	21,9%	24,0%	21,6%	--
21 дек	ID	Interest rate decision		6,0%	6,0%	6,0%	--
21 дек	USA	GDP QoQ Final	3К23	4,9%	5,2%	2,1%	--
21 дек	USA	Initial Jobless Claims	16 дек	205K	215K	202K	203K
22 дек	Japan	CPI MoM	Ноябрь	-0,1%	0,2%	0,7%	--
22 дек	UK	Retail Sales MoM	Ноябрь	1,3%	0,4%	-0,3%	0,0%
22 дек	UK	GDP QoQ Final	3К23	-0,1%	0,0%	0,2%	0,0%
22 дек	Mexico	Trade Balance	Ноябрь	0,63B USD	0,4B USD	-0,25B USD	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
26 дек	Japan	Unemployment rate	Ноябрь	--	2,5%	2,5%	--
26 дек	SAR	Trade Balance	Октябрь	--	42B SAR	43,7B SAR	--
27 дек	Russia	Unemployment rate	Ноябрь	--	2,9%	2,9%	--
27 дек	Russia	Industrial Production YoY	Октябрь	--	4,4%	5,3%	--
27 дек	Russia	Retail Sales YoY	Ноябрь	--	11,7%	12,7%	--
27 дек	Russia	GDP YoY	Ноябрь	--	3,6%	5,0%	--
28 дек	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Ноябрь	--	-1,6%	1,0%	--
28 дек	Japan	Retail Sales MoM	Ноябрь	--	0,3%	-1,6%	--
28 дек	SAR	Unemployment rate	3К23	--	5,0%	4,9%	--
28 дек	Mexico	Unemployment rate	Ноябрь	--	2,6%	2,7%	--
28 дек	USA	Initial Jobless Claims	23 дек	--	210K	205K	--
29 дек	Russia	S&P Global Composite PMI	Декабрь	--	52,0	52,4	--
29 дек	Brazil	Unemployment rate	Ноябрь	--	7,5%	7,6%	--
29 дек	ZA	Trade Balance	Ноябрь	--	5,8B ZAR	-12,7B ZAR	--
29 дек	Russia	CPI YoY	Декабрь	--	7,9%	7,5%	--
31 дек	China	NBS General PMI	Декабрь	--	50,5	50,4	--

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.