



Еженедельный обзор рынков

- **Умеренно позитивная статистика поддерживает плавный рост.** На прошедшей неделе S&P 500 прибавил ещё 1,2%, в основном благодаря нейтральным цифрам по рынку труда и данным по тратам и доходам населения. Также свой вклад внесли отчётности IT-компаний США, показывающие довольно высокий спрос на свои услуги, что косвенно говорит о сохранении высокой экономической активности.
- **Российский рынок потерял 1% на фоне введения потолка цена на нефть и готовящегося пакета санкций.** При этом рубль ослаб почти на 2,5%, а нефть смогла вернуть 2% после недавнего обвала. На этот раз в центр внимания вновь вернулась геополитика - установление потолка цен на российскую нефть в размере 60 долл за бар. и подготовка очередного пакета санкций. В корпоративном мире выделим нейтральные операционные данные Мосбиржи за ноябрь, слабые результаты Русгидро за 3К22, а также потенциальный переход Яндекса под контроль фонда, представителями которого будут трое человек из текущего топ-менеджмента и Алексей Кудрин.
- **Нефть отыграла 2% после недавней коррекции.** Главной новостью стало установление потолка цен на российскую нефть со стороны ЕС в размере 60 долл за бар., при этом Венгрию освободили от применения данного ценового уровня. Россия в свою очередь планирует продавать нефть только тем странам, которые готовы работать на рыночных условиях, даже если это грозит некоторым снижением добычи. Возможно, на юридическом уровне также будут приняты некоторые поправки, которые закрепляли бы данную позицию. При этом участники ОПЕК+ решили сохранить текущие квоты, несмотря на введенный потолок цен на российскую нефть, что отражает приверженность организации защищать интересы стран-экспортеров. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы нефти уменьшились на 12,6 млн бар. (ожидали падение на 0,4 млн бар.) при том, что продажи из стратегических резервов в этот раз были относительно маленькими (сокращение на 1,4 млн бар.), добыча осталась на уровне 12,1 млн бар. в сутки, количество вышек также не изменилось и осталось в размере 627 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

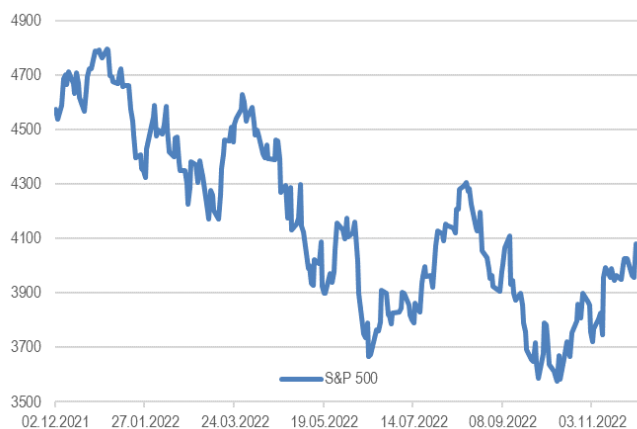
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	25.ноя		02.дек
S&P 500	4026,1	→	4071,7
MMVB	2195,2	→	2180,4
Brent \$	83,7	→	85,6
₽/\$	60,5	→	62,0

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды прибавили в цене 1,0-1,5% при снижении ставок UST на ~20 б.п. Ожидания рынка о начале замедления темпов ужесточения политики ФРС нашли подтверждение в заявлениях Дж.Пауэлла и представителей американского Центробанка. Согласно им уже на декабрьском FOMC процентная ставка, вероятно, будет повышена не на 75 б.п., а на 50 б.п. При этом по оценкам главы регулятора предельный уровень ставки должен быть выше, чем предполагалось несколько месяцев назад, а говорить о смягчении монетарных условий пока явно преждевременно. Напомним, что в сентябре ФРС прогнозировал диапазон этого уровня в 4,5-4,75%, сейчас же на рынке фьючерсов наиболее вероятно нахождение ставки от 5,0 до 5,75% через год в декабре'23.

На прошлой неделе был опубликован один из ключевых барометров состояния промышленного сектора и в целом экономики США ISM Manufacturing. Как и индексы PMI, он показал снижение в ноябре с 50,2 до 49,0, оказавшись ниже отметки 50 пунктов впервые с мая'20. Стоит отметить, что замедление активности наблюдалось во всех компонентах индекса, наиболее ощутимое – в ценах производителей и новых заказах. Чувствительность рынка ставок UST к этому индикатору экономики традиционно повышенная, на этот раз смещение кривой ставок вниз составило заметные 15-20 б.п. Инвесторы учитывают в ценах скорое завершение цикла повышения процентной ставки ФРС, вероятность более плавного подъема ставки в феврале'23 на 25 б.п. до 4,75% выросла с ~50 до ~75%. В тоже время количество новых рабочих мест вне с/х сектора в ноябре составило 263 тыс при прогнозе 200 тыс, а рост стоимости оплаты труда вырос с 4,9 до 5,1% г/г, что в совокупности указывает на стабильное состояние занятости населения. Отчасти этот блок макропоказателей можно трактовать как возможность сохранения относительно жесткого курса ФРС в ближайшие месяцы, в т.ч. из-за повышенных долгосрочных инфляционных ожиданий, которые за прошлую неделю подросли с 2,3 до 2,4%, что лишь несколько ниже локальных максимумов 2,6-2,8% за последние полгода. В ближайшей перспективе динамика безрисковых ставок в большей степени будет определяться данными по инфляции за ноябрь и риторике по итогам FOMC.

На рынке рублевого долга продолжается стабилизация. Недельная инфляция в РФ повысилась с 0,11 до 0,19%, но ее стабильные компоненты остаются околонулевыми. Цены рублевых облигаций изменялись в узком коридоре в отсутствии значимых событий. Минфин разместил на 3-х безлимитных аукционах ОФЗ на 220 млрд руб при спросе 492 млрд руб, при этом премия ко вторичному рынку для классического 10-летнего выпуска оказалась на уровне предыдущих аукционов в ~10 б.п. Несмотря на ускорение темпов роста потребительских цен с 0,11 до 0,19% н/н, основная причина – «абнормальное» повышение цен в волатильных категориях (авиабилеты, овощи), а стабильные компоненты инфляции составляют не более 0,05%. На наш взгляд, исходя из этих данных, ЦБ сохранит ключевую ставку на уровне 7,5% на декабрьском заседании.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,5%	1,5%	4,5%	-11,5%	-10,9%
US IG	5,1%	1,7%	7,3%	-14,1%	-14,0%
US HY	7,5%	0,9%	4,0%	-8,3%	-9,8%
Рублевые облигации					
ОФЗ	8,9%	0,1%	1,7%	8,2%	6,9%
Муниципальные	9,0%	0,3%	0,6%	8,8%	7,0%
Корпоративные	9,8%	0,0%	-0,2%	8,5%	6,6%

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

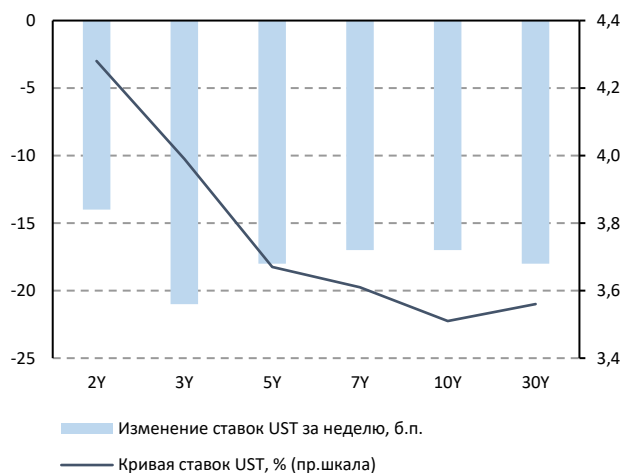
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение ставок US Treasuries за неделю



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,0%	14 декабря	4,5%
ЕЦБ	2,0%	15 декабря	2,5%
ЦБ РФ	7,5%	16 декабря	7,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была довольно противоречивой, что отразилось и на динамике фондовых рынков. В Японии сохраняется негативная динамика по основным показателям, замедляется рост продаж в ритейле, падает промышленное производство. В Еврозоне потребительская инфляция за октябрь ушла в отрицательную зону, немного замедлилась производственная часть, но данные всё ещё пугающие. В США статистика была наоборот, скорее позитивной, прирост рабочих мест в несельскохозяйственных секторах превзошёл ожидания рынка, сократилось количество первичных обращений за пособиями, существенно лучше консенсуса выросли частные доходы. В Китае вновь противоречат друг другу государственное бюро статистики и независимое агентство Caixin, по версии первых настроения среди промышленников ухудшились, а по мнению вторых улучшились и почти вышли на нейтральные значения.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
29 ноя	Japan	Unemployment Rate	Октябрь	2,5%	2,6%	2,6%	--
29 ноя	Japan	Retail Sales YoY	Октябрь	5,0%	4,3%	4,5%	4,8%
29 ноя	Germany	CPI MoM	Ноябрь P	-0,2%	-0,5%	0,9%	--
30 ноя	Japan	Industrial Production MoM	Октябрь P	-1,5%	-2,6%	-1,7%	--
30 ноя	China	Manufacturing PMI	Ноябрь	49,0	48,0	49,2	--
30 ноя	France	GDP QoQ	3Q F	0,2%	0,2%	0,5%	--
30 ноя	France	CPI MoM	Ноябрь P	0,4%	0,4%	1,0%	--
30 ноя	Germany	Unemployment Rate	Ноябрь	5,5%	5,6%	5,5%	--
30 ноя	Italy	GDP QoQ	3Q F	0,5%	0,5%	1,1%	--
30 ноя	EU	CPI MoM	Ноябрь F	0,2%	-0,1%	1,5%	--
30 ноя	Italy	CPI MoM	Ноябрь P	0,2%	0,5%	3,4%	--
30 ноя	USA	ADP Employment	Ноябрь	200K	127K	239K	--
30 ноя	USA	GDP Annualized QoQ	3Q E	2,7%	2,9%	-0,6%	--
1 дек	China	Caixin China PMI	Ноябрь	48,9	49,4	49,2	--
1 дек	Germany	Retail Sales MoM	Октябрь	-0,6%	-2,8%	0,9%	1,2%
1 дек	EU	Unemployment Rate	Октябрь	6,6%	6,5%	6,6%	--
1 дек	USA	Personal Income	Ноябрь	0,4%	0,7%	0,4%	--
1 дек	USA	Personal Spending	Ноябрь	0,8%	0,8%	0,6%	--
1 дек	USA	Initial Jobless Claims	26 Ноября	235K	225K	240K	241K
1 дек	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Ноябрь F	47,6	47,7	50,4	--
1 дек	USA	ISM Manufacturing PMI	Ноябрь	49,8	49,0	50,2	--
1 дек	USA	Construction Spending	Октябрь	-0,3%	-0,3%	0,2%	0,1%
2 дек	France	Industrial Production MoM	Октябрь	-0,2%	-2,6%	-0,8%	-0,9%
2 дек	EU	PPI YoY	Октябрь	31,5%	30,8%	41,9%	--
2 дек	USA	Unemployment Rate	Ноябрь	3,7%	3,7%	3,7%	--
2 дек	USA	Change in Nonfarm	Ноябрь	200K	263K	233K	284K
5 дек	EU	Retail Sales MoM	Октябрь	-1,7%	-1,8%	0,4%	0,8%

Данные из открытых источников

На этой неделе основное внимание рынков будет приковано к статистике Поднебесной. Китай отчитается по внешней торговле, консенсус ждёт резкого обвала с креном на сокращение импорта. А ближе к концу недели выйдут данные по инфляции, тут всё в рамках тренда прошлых месяцев. ЕС и Япония финализируют данные по росту ВВП за 3 квартал. США также отчитаются по промышленной инфляции и торговле, дефицит торгового баланса вновь должен ухудшиться. Неделя должна быть относительно спокойной, если не будет словесных интервенций от регуляторов.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
5 дек	USA	Factory Orders MoM	Октябрь	0,7%	--	0,3%	--
6 дек	Germany	Factory Orders MoM	Октябрь	0,1%	--	-4,0%	--
6 дек	USA	Trade Balance	Октябрь	-\$80b	--	-\$73,3b	--
7 дек	China	Trade Balance	Ноябрь	\$78,1b	--	\$85,1b	--
7 дек	China	Exports YoY	Ноябрь	-3,5%	--	-0,3%	--
7 дек	China	Imports YoY	Ноябрь	-6,0%	--	-0,7%	--
7 дек	Germany	Industrial Production MoM	Октябрь	-0,6%	--	0,6%	--
7 дек	EU	GDP QoQ	3Q E	0,2%	--	0,8%	--
8 дек	Japan	GDP QoQ	3Q F	-0,3%	--	1,1%	--
8 дек	USA	Initial Jobless Claims	03 Декабря	230K	--	225K	--
9 дек	China	CPI YoY	Ноябрь	2,1%	--	2,1%	--
9 дек	China	PPI YoY	Ноябрь	-1,6%	--	-1,3%	--
9 дек	USA	PPI Final Demand	Ноябрь	7,2%	--	8,0%	--
9 дек	USA	U. of Mich. Sentiment	Декабрь P	56,9	--	56,8	--
9 дек	USA	Wholesale Inventories	Октябрь	0,8%	--	0,6%	--

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.