



## Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок потерял около 1% и ждёт данные по инфляции.** После бурного роста с начала года рынку потребовалась передышка и теперь дальнейшее движение будет зависеть от данных по инфляции, которые выйдут на этой неделе. В целом у ФРС получилось убедить рынок, что они сохраняют жёсткую политику до конца года, но если экономика начнёт сворачиваться – возможны непредсказуемые решения.
- Российский рынок показал символический рост в пределах 1%.** При этом рубль ослаб на 4%, а нефть выросла в стоимости на 8%. Главными новостями прошедшей недели стали решение РФ сократить добычу на 0,5 млн бар. в сутки и новые предложения по исчислению налоговых сборов в нефтегазовой отрасли. Среди корпоративных новостей выделим позитивные комментарии НОВАТЭКа по новым проектам и текущей добыче, слабую отчетность Норникеля за 2П22, нейтральные операционные данные ММК за 4К22, выборочные сильные результаты Сбера за январь, а также новую стратегию ЭЛ5-Энерго на 2023-2025 и потенциальное введение пошлин в размере 200% на российский алюминий со стороны США.
- Нефть выросла на 8% за прошедшую неделю на ожидаемом сокращении добычи в РФ.** Противостояние между Россией и Западом в борьбе за дисконт цен на российскую нефть вышло на новый уровень: вице-премьер Александр Новак объявил о сокращении добычи на 500 тыс бар. в сутки в стране, а правительство РФ планирует планомерно снижать дисконт Urals к Brent при расчете налоговых выплат с 34 в апреле до 25 долл за бар. в июле. При этом страны ОПЕК+ уже успели заявить о том, что не планируют компенсировать выпадающие объемы отечественной нефти на экспортных рынках. Также Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация косметически обновила прогноз цен на Brent (ожидает теперь 84 вместо 83 долл за бар. в 2023), но при этом изменила оценку добычи нефти в стране с 12,4 и 12,8 до 12,5 и 12,7 млн бар. в сутки в 2023 и 2024 соответственно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 2,4 млн бар. (ожидали увеличение на 2,5 млн бар.), добыча прибавила 100 тыс бар. в сутки и составила 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 10 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

	03.фев		10.фев
S&P 500	4136,5	→	4090,5
MMVB	2248,3	→	2261,6
Brent \$	79,9	→	86,3
₽/\$	70,6	→	73,4

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

Цены глобальных евробондов скорректировались в пределах 1,5-2,0% на фоне повышения ставок UST на 20 б.п. После публикации сильных данных по рынку труда как по количеству новых рабочих мест, так и стоимости оплаты труда, инвесторы стали постепенно переоценивать свои ожидания по траектории ставки ФРС. Оптимистичные настроения о скором завершении цикла ДКП и начале снижения ставки к концу года сменились на более взвешенные шансы проведения курса ужесточения политики. Этому также способствовала риторика представителей американского Центробанка о необходимости продолжения подъема ставки для достижения цели по инфляции. В результате безрисковые ставки UST повысились на 20 б.п. вдоль кривой до 3,7-4,5%, а цены евробондов снизились на 1,5-2,0% за неделю. Дальнейшая динамика доходностей евробондов будет во многом зависеть от инфляционной траектории и степени проявления инфляционных рисков.

**Рублевые облигации показали незначительное снижение цен в преддверии заседания ЦБ РФ. Регулятор сохранил ключевую ставку на уровне 7,5%, но сигнал стал более жестким.** Решение регулятора совпало с консенсус-прогнозом, ключевая ставка осталась на отметке 7,5%, однако на этот раз ЦБ считает более вероятным ее дальнейшее повышение нежели снижение. При возросших проинфляционных рисках регулятор просигнализировал рынку о возможном ужесточении монетарной политики на ближайших заседаниях, но решения будут зависеть от поступающих данных. Основная причина – повышение рисков расширения дефицита бюджета из-за выпадения доходов и роста гос.расходов. Несмотря на неизменность прогнозов по инфляции на 2023г в 5-7%, для достижения долгосрочной цели в 4% регулятор, возможно, будет вынужден занять более жесткую позицию. В результате прогноз по средней ключевой ставке на 2023-24гг был повышен на 50 б.п. до 7-9% и 6,5-7,5% соответственно. ЦБ также скорректировал прогноз по ключевым макропоказателям. Оценка изменения ВВП на 2023г была улучшена с -4-1% до -1+1%, в первую очередь, из-за стимулирующих бюджетных расходов и более оптимистичных ожиданий по активности в добывающем секторе. Пересмотр прогноза по объему импорта с \$340 до \$384 млрд, что сопоставимо с докризисным 2021г, и снижение цены Urals с \$70 до \$55/барр в 2023г привело к сокращению сальдо счета текущих операций вдвое с \$123 до \$66 млрд, что будет оказывать давление на курс рубля, но пока достаточно умеренное.

Мы полагаем, что очередным ужесточением сигнала ЦБ готовит рынок к постепенному подъему ключевой ставки на ближайшем(их) заседаниях. Рынок ОФЗ почти никак не отреагировал на решение и риторику ЦБ в пятницу, но на торгах в понедельник наблюдается ценовое снижение на 0,2-0,5% вдоль кривой. Из-за фактора предложения ОФЗ со стороны Минфина для необходимости покрытия увеличивающегося дефицита бюджета и рисков «страховочного» подъема(ов) ключевой ставки мы сохраняем позиционирование портфелей облигаций консервативным с дюрацией до 1-2 лет.

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

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

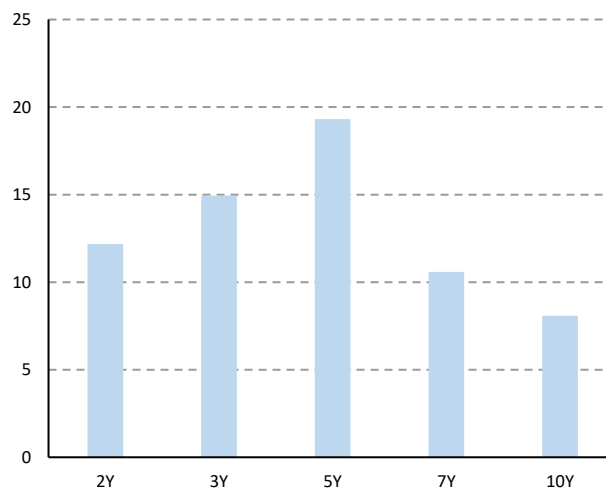
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение доходностей ОФЗ вдоль кривой за неделю, б.п.



Источник: Московская биржа, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,75%	22 марта	5,0%
ЕЦБ	3,0%	16 марта	3,5%
ЦБ РФ	7,5%	17 марта	7,5-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. В Китае немного выросла потребительская инфляция, но рост оказался менее ожидаемого, а вот производственная дефляция усилилась. В США вырос дефицит торгового баланса, но не так сильно, как ждал консенсус. Индекс уверенности потребителей от университета Мичигана продолжает постепенно восстанавливаться. В Италии и Великобритании данные по промышленному производству приятно удивили, но на их фоне удручающе отчиталась Германия, чья промышленность более важна для региона.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
7 фев	Germany	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,7%	<b>-3,1%</b>	0,2%	0,4%
7 фев	USA	Trade Balance	Декабрь	-\$68,5b	<b>-\$67,4b</b>	-\$61,5b	-\$61,0b
8 фев	USA	Wholesale Inventories	Декабрь	0,1%	0,1%	0,9%	--
9 фев	Germany	CPI MoM	Январь	0,8%	<b>1,0%</b>	-0,8%	--
9 фев	USA	Initial Jobless Claims	04 Февраля	190K	<b>196K</b>	183K	--
10 фев	Japan	PPI YoY	Январь	9,6%	<b>9,5%</b>	10,2%	10,5%
10 фев	China	CPI YoY	Январь	2,2%	<b>2,1%</b>	1,8%	--
10 фев	China	PPI YoY	Январь	-0,5%	<b>-0,8%</b>	-0,7%	--
10 фев	UK	GDP QoQ	4Q P	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,2%
10 фев	UK	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,2%	<b>0,3%</b>	-0,2%	0,1%
10 фев	Italy	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,1%	<b>1,6%</b>	-0,3%	-0,1%
10 фев	India	Industrial Production YoY	Декабрь	4,5%	<b>4,3%</b>	7,1%	7,3%
10 фев	USA	U. of Mich. Sentiment	Февраль P	65,0	<b>66,4</b>	64,9	--

Данные из открытых источников

На этой неделе основное внимание будет приковано к данным из США по инфляции, более крутая траектория по замедлению может вновь вернуть надежду на более скорое начало цикла снижения ставок, а вот более высокая инфляция скорее не скажет ни о чём. Также США отчитаются по продажам в ритейле и промышленному производству, после падения в декабре рынок рассчитывает на отскок. Мы очень внимательно будем смотреть за данными по недвижимости, консенсус ждёт дальнейшего снижения строительства новых домов. Япония предоставит первую оценку роста ВВП за 4 квартал, а ЕС уточнит предыдущую. В Целом неделя обещает быть довольно волатильной.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
13 фев	India	CPI YoY	Январь	5,9%	--	5,7%	--
14 фев	Japan	GDP QoQ	4Q P	0,5%	--	-0,2%	--
14 фев	Japan	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,1%	--	0,2%	--
14 фев	UK	Unemployment Rate	Декабрь	3,7%	--	3,7%	--
14 фев	EU	GDP QoQ	4Q E	0,1%	--	0,3%	--
14 фев	USA	CPI MoM	Январь	0,5%	--	0,1%	--
15 фев	UK	CPI MoM	Январь	-0,4%	--	0,4%	--
15 фев	EU	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,8%	--	1,0%	--
15 фев	USA	Retail Sales Advance	Январь	1,8%	--	-1,1%	--
15 фев	USA	Industrial Production MoM	Январь	0,5%	--	-0,7%	--
16 фев	USA	PPI Final Demand	Январь	5,4%	--	6,2%	--
16 фев	USA	Housing Starts	Январь	1360K	--	1382K	--
16 фев	USA	Initial Jobless Claims	11 Февраля	200K	--	196K	--
17 фев	Germany	PPI YoY	Январь	16,4%	--	21,6%	--
17 фев	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Январь	-0,5%	--	-1,0%	--
17 фев	France	CPI MoM	Январь	0,4%	--	-0,1%	--

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.