



## Еженедельный обзор рынков

- **День благодарения в США встретили на благоприятном фоне.** В отсутствие существенных информационных поводов, публикаций статистики, а также короткой недели в США рынки показали положительную динамику, S&P 500 прибавил около 1,5%. Рекордные цифры по продажам в чёрную пятницу не помогли онлайн-ритейлерам, а вот медиа-компании стали локомотивами роста.
- **Российский рынок закрыл неделю в символическом минусе.** При этом рубль также не показал какой-либо ярко выраженной динамики, а нефть продолжила нисходящее движение на фоне роста числа заражений в Поднебесной. На этот раз главными новостями недели стали, во-первых, потенциальная реструктуризация Яндекса, в рамках которой весь зарубежный бизнес может быть выделен в отдельную компанию, а во-вторых, анонс выкупа российского бизнеса VEON собственным менеджментом за 2,1 млрд долл, что позволит как зарубежной, так и российской структурам группы развиваться без каких-либо ограничений. Кроме того, в корпоративном мире выделим смешанную отчетность TCS Group за 3К22 и утвержденную инвестпрограмму Газпрома на 2023 в размере 2,3 трлн рублей.
- **Нефть потеряла еще 4% на прошедшей неделе на новостях из Китая.** Новые локальные максимумы по количеству заражений коронавирусом в Китае сильно ударили по всем рынкам, а сырьевые товары не стали исключением. Помимо прочего, рынок только пытается оценивать эффект от ввода потолка цен на российскую нефть. По данным Bloomberg, Россия в качестве контрмеры планирует на законодательном уровне запретить продажу нефти странам, которые присоединятся к санкциям в виду установлении потолка цен на российскую нефть. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти уменьшились на 3,7 млн бар. (ожидали падение на 1,1 млн бар.) при том, что продажи из стратегических резервов сохранились на высоком уровне (сокращение на 1,6 млн бар.), добыча осталась на уровне 12,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 4 до 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

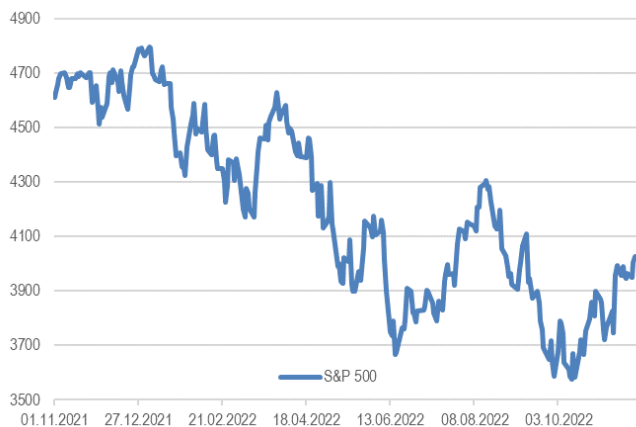
### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

	18.ноя		25.ноя
S&P 500	3965,3	→	4026,1
ММВБ	2206,3	→	2195,2
Brent \$	87,6	→	83,7
₽/\$	60,4	→	60,5

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Глобальные евробонды продолжили ценовой подъем в пределах 1,5% при умеренном снижении ставок UST.** Опубликованный протокол ноябрьского заседания FOMC указал на вероятное замедление темпов ужесточения монетарной политики Федрезерва. Несмотря на сохраняющуюся неопределенность терминального уровня процентной ставки, ее ограниченный потенциал повышения до диапазона 5,0-5,5% уже учтен рынком в ценах. С учетом появления сигналов ослабления инфляционного давления Центробанк готов смягчить излишне «ястребиный» курс для оценки эффекта проводимой жесткой политики на экономическую активность, доступность кредитных ресурсов и инфляцию.

Вместе с тем, макростатистика в США остается неоднозначной: индексы PMI в сфере услуг и промышленности в ноябре снизились на ощутимые ~2 п.п., оказавшись хуже прогнозов, а на рынке труда наблюдается некоторый рост заявок по безработице. Кроме того, фиксируемый рост случаев заболеваний Covid-19 в Китае и введение ограничительных мер, что уже привело к протестам, вызывает опасения об ухудшении экономических перспектив в глобальном масштабе, а также сохранению проинфляционных рисков. Из-за чувствительности участников рынка к макропоказателям и оценке вероятности сроков наступления и характера рецессии волатильность ставок UST остается повышенной. На прошлой неделе длинные ставки UST снова понизились, причем в большей степени, чем короткие. В результате спред UST 2-10 лет расширился до максимального (отрицательного) уровня с начала 1980-х годов в -80 б.п. Усиление инверсии кривой ставок UST указывает на растущие ожидания рецессии, вероятно, более длительной из-за сохранения процентной ставки на повышенном уровне продолжительное время.

**Цены рублевых облигаций стабилизировались на фоне предоставления МинФинком адекватных премий на аукционах ОФЗ.** После рекордного привлечения средств на безлимитных аукционах недель ранее МинФин заметно сократил объем размещения ОФЗ до 167 млрд руб, но это все еще большой объем по сравнению с традиционными 20-30 млрд руб. Величина премии ко вторичному рынку оказалась приемлемой в 8 б.п. для 14-летнего классического выпуска, что несколько улучшило настроения инвесторов, а цены длинных ОФЗ подросли на 0,6-1,0%, вернувшись к уровням начала недели. Доходности 5-7-летних гос.бумаг по-прежнему варьируются в диапазоне 9,0-9,6%, 10-15-летние выпуски – около отметки 10,0%.

Несмотря на очередное повышение недельной инфляции (с 0,06 до 0,11%), ее стабильные компоненты, которые в большей степени учитываются в оценках ЦБ, остаются околонулевыми. Положительным моментом является замедление инфляционных ожиданий населения в ноябре с 12,8 до 12,2%. При этом ценовые ожидания предприятий растут 3-й месяц подряд, находясь выше уровня апреля'22, что отчасти может транслироваться в рост цен на продукцию промышленного сектора и в сфере услуг. По совокупности факторов мы полагаем, что до конца года ключевая ставка ЦБ останется неизменной на уровне 7,5%.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	3,8%	0,9%	2,6%	-11,7%	-12,3%
US IG	5,4%	1,5%	5,8%	-14,6%	-15,4%
US HY	7,7%	1,1%	2,9%	-9,2%	-10,6%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	8,9%	0,3%	0,7%	9,4%	6,8%
Муниципальные	8,9%	-0,1%	0,5%	8,7%	6,7%
Корпоративные	9,6%	0,0%	0,6%	8,9%	6,6%

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

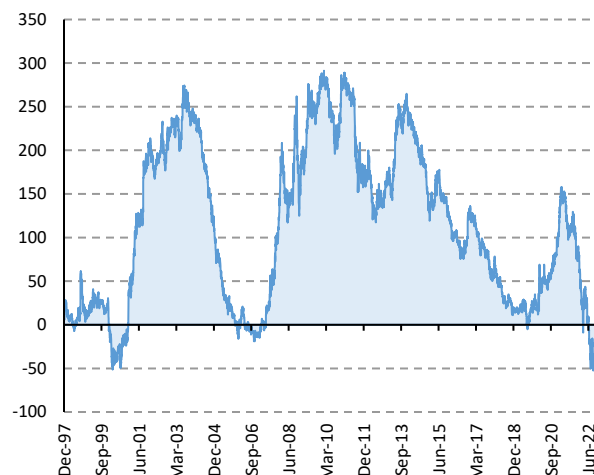
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика спреда ставок UST 2-10 лет, б.п.



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 нейтральной, в основном из-за небольшого количества публикаций. В США немного увеличились первичные обращения за пособиями по безработице, а также сильно скорректировался индекс деловой активности в промышленности по версии S&P Global, при этом выросли продажи на первичном рынке недвижимости, хотя рынок и мы ожидали сокращения. В Германии уточнили рост ВВП за 3 квартал, в новой оценке добавилось 10 б.п.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
23 ноя	USA	Durable Goods Ord.	Октябрь	0,4%	1,0%	0,4%	0,3%
23 ноя	USA	Initial Jobless Claims	19 Ноября	225K	240K	222K	223K
23 ноя	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Ноябрь F	50,0	47,6	50,4	--
23 ноя	USA	New Home Sales	Октябрь	570K	632K	603K	588K
25 ноя	Germany	GDP QoQ	3Q F	0,3%	0,4%	0,1%	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет большой объём данных. Европейские страны отчитаются по инфляции за ноябрь, а также уточнят свои оценки по ВВП за 3 квартал. В целом консенсус ждёт замедления инфляции, а в случае Германии, даже дефляцию. Китай опубликует индексы деловой активности в промышленности, ожидания у рынка негативные, так как сохраняются строгие меры борьбы с коронавирусом. США отчитаются по рынкам труда, индексам деловой активности в промышленности, а также частным доходам и расходам. Отметим высокую вероятность захода PMI в красную зону как по версии ISM, так и S&P Global, вдобавок к этому частные доходы не успевают по росту за расходами, что в ближайшем будущем может начать сказываться на экономике. После небольшого затишья на рынках вновь может начаться буря, при этом распродажи может вызвать как хорошая статистика, так и плохая. Нейтральный вариант будет лучшим для фондового рынка.

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

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.