



Еженедельный обзор рынков

- Инвесторы продолжают гадать, что упадёт раньше: инфляция или экономика?** Американские индексы вновь сильно скорректировались без существенных причин, S&P 500 потерял 3,4%, Nasdaq 4%. Вполне вероятно, что такие всплески сохранятся ещё длительное время, как минимум до достижения целей по инфляции или серьёзной рецессии. Хорошие цифры по экономике повышают вероятность более длительного периода высоких ставок, при этом уже на этой неделе может быть крутой разворот, если инфляция также покажет существенное замедление.
- Российский рынок закончил неделю в нейтральной зоне.** При этом рубль также не показал какой-либо ярко выраженной динамики, а нефть упала на 11%. В моменте рынок ждет очередного пакета санкций от ЕС и судьбу обсуждаемого потолка цен на газ со стороны европейских потребителей. В корпоративном мире выделим нейтральные операционные данные СПб биржи за ноябрь, сильные, хоть и выборочные, результаты Сбера по РСБУ за ноябрь, неплохую отчетность Роснефти за 9M22 и слабую у Сегежи за тот же период, а также неожиданную рекомендацию СД НЛМК по выплате дивидендов за 9M22 и вероятный рост НДПИ для Алросы в 1K23. Из других новостей отметим приостановку выплат ВТБ по ряду субординированных облигаций и планы Лукойла по продаже своего НПЗ на Сицилии.
- Нефть потеряла 11% за прошедшую неделю.** Многие эксперты при этом считают, что основной вклад в падение цен внесло сокращение спроса после периода активного наращивания запасов со стороны развивающихся стран (Китай, Индия), а не эффект от введенного потолка цен на российскую нефть, который рынку только предстоит еще оценить. Также негатива добавила задержка большого количества танкеров с казахской нефтью у берегов Турции, однако данная ситуация не выходит за рамки нормы в зимнее время. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация снизила прогноз цен Brent на 2023 год с 95 до 92 долл за бар., но при этом сохранила оценку добычи в стране в следующем году практически без изменений. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти уменьшились на 5,2 млн бар. (ожидали падение на 3,3 млн бар.) при том, что продажи из стратегических резервов в этот раз были относительно небольшие (сокращение на 2,1 млн бар.), добыча увеличилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 2 до 625 единиц.

Ушаков Андрей

ausakov@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

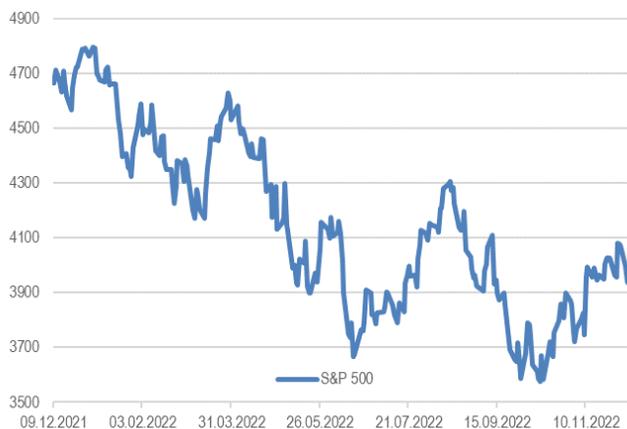
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

| | 02.дек | | 09.дек |
|----------|--------|---|--------|
| S&P 500 | 4071,7 | → | 3934,4 |
| MMVB | 2180,4 | → | 2177,9 |
| Brent \$ | 85,6 | → | 76,1 |
| ₽/\$ | 62,0 | → | 62,4 |

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды снизились в цене в пределах 0,5% при повышении ставок UST на 5-10 б.п. Прошедшая неделя оказалась достаточно спокойной, инвесторы заняли выжидательную позицию в преддверии публикации статистики по инфляции в США за ноябрь и заседания FOMC 13-14 декабря. Незначительное восстановление безрисковых ставок в пределах 10 б.п. было связано с более сильными данными в сфере потребительской активности. Индекс ISM Non-manufacturing неожиданно вырос в ноябре с 54,4 до 56,5 при консенсус-прогнозе 53,3, что позволило инвесторам надеяться на относительно стабильное состояние ключевого сектора американской экономики (доля внутреннего потребления составляет порядка 70% ВВП). Также рост цен производителей в ноябре остался на уровне прошлого месяца 0,3% м/м, а в годовом выражении оказался чуть выше прогноза 7,4% vs. 7,2%. Как следствие, инвесторы повысили ожидания по продолжительности жесткой политики ФРС. Мы ожидаем подъема процентной ставки на 50 б.п. до 4,5% на декабрьском заседании FOMC, а также сохранения взвешенной риторики, поскольку говорить о завершении цикла ужесточения ДКП пока явно преждевременно.

Цены рублевых облигаций продолжают торговаться в узком диапазоне. Минфин снова разместил ОФЗ объемом более 800 млрд руб за аукционный день. Торговая активность на рынке рублевого долга остается умеренной, а рыночные котировки в отсутствии весомых драйверов стабилизируются вблизи текущих уровней. Некоторое давление на доходности сохраняется на длинном участке кривой ОФЗ. Мы связываем это с продолжением агрессивных заимствований Минфином, который размещает выпуски со сроком погашения от 7 до 14 лет. На прошлой неделе ведомство привлекло 809 млрд руб, что сопоставимо с ноябрьским рекордом 823 млрд руб. Кроме того, опубликованные расходы средств из ФНБ на покрытие дефицита бюджета в ноябре'22 составили 300 млрд руб. Вероятно, расширение дефицита бюджета из-за роста гос.расходов при одновременном существенном ухудшении доходной части уже начало проявляться в ноябре. Данные о сокращении сальдо счета текущих операций за месяц с \$18 до \$10 млрд (-38% г/г), на наш взгляд, лишь являются подтверждением этому.

По данным Росстата недельная инфляция ускорилась с 0,19 до 0,58%, что было в целом ожидаемо и связано с разовым эффектом в ~0,5% от индексации тарифов ЖКХ с 1 декабря. Отметим, что стабильные компоненты инфляции остаются околонулевыми при сохранении умеренного потребительского спроса. С учетом рисков роста дефицита бюджета ЦБ не будет акцентировать внимание на текущей динамике индекса потребительских цен. С другой стороны, прогнозируемый спад в экономике в 2023г и вероятный рост безработицы с рекордно низкого уровня 3,9% не позволит регулятору уже сейчас занять более жесткую позицию. По совокупности факторов мы ожидаем, что по итогам предстоящего заседания ЦБ РФ в пятницу ключевая ставка останется на уровне 7,5%.

| Сегмент/география | УТМ | Изменение значений индексов облигаций | | | |
|----------------------------|------|---------------------------------------|-------|--------|----------------|
| | | неделя | месяц | год | с начала 2022г |
| Еврооблигации (USD) | | | | | |
| US Treasuries | 3,5% | -0,4% | 3,1% | -11,1% | -11,3% |
| US IG | 5,1% | -0,3% | 5,6% | -13,9% | -14,2% |
| US HY | 7,6% | -0,2% | 3,1% | -9,4% | -10,0% |
| Рублевые облигации | | | | | |
| ОФЗ | 8,9% | 0,3% | 2,3% | 8,8% | 7,2% |
| Муниципальные | 8,8% | 0,4% | 1,2% | 9,6% | 7,4% |
| Корпоративные | 9,8% | 0,0% | 0,3% | 8,7% | 6,7% |

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

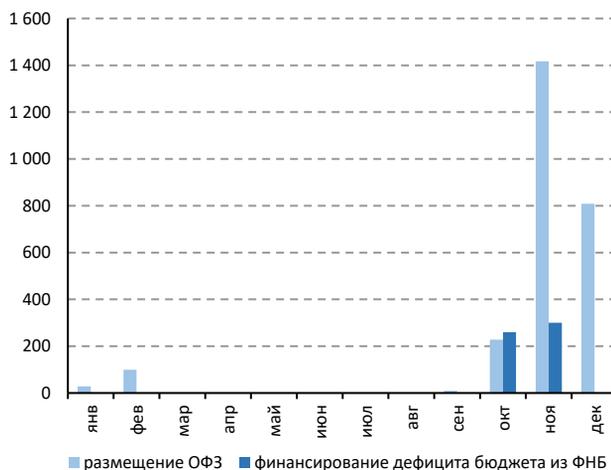
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Существенный рост объемов размещения ОФЗ и расходование средств ФНБ для покрытия дефицита бюджета, млрд руб (2022г)



Источник: Минфин РФ, 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 сильно различалась в зависимости от географии. В Китае продолжают выходить негативные цифры из-за продолжающейся карантинной политики. При этом рост потребительской инфляции остаётся на минимальных уровнях, а производственная показывает снижение. В Японии инфляция продолжает расти, а производственная часть вплотную приблизилась к двузначному уровню. В США, наоборот, цифры были скорее позитивными. Вырос индекс уверенности потребителей от университета Мичигана, также лучше ожиданий выросли промышленные заказы. Дефицит торгового баланса вырос, но не так сильно, как ждал консенсус. Промышленная инфляция уверенно замедляется. В Германии также вышли хорошие цифры по промышленным заказам и производству.

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|---------|---------------------------|------------|---------|----------|------------|-----------|
| 5 дек | USA | Factory Orders MoM | Октябрь | 0,7% | 1,0% | 0,3% | -- |
| 6 дек | Germany | Factory Orders MoM | Октябрь | 0,1% | 0,8% | -4,0% | -2,9% |
| 6 дек | USA | Trade Balance | Октябрь | -\$80b | -\$78,2b | -\$73,3b | -\$74,1b |
| 7 дек | China | Trade Balance | Ноябрь | \$78,1b | \$69,8b | \$85,1b | -- |
| 7 дек | China | Exports YoY | Ноябрь | -3,5% | -8,7% | -0,3% | -- |
| 7 дек | China | Imports YoY | Ноябрь | -6,0% | -10,6% | -0,7% | -- |
| 7 дек | Germany | Industrial Production MoM | Октябрь | -0,6% | -0,1% | 0,6% | 1,1% |
| 7 дек | EU | GDP QoQ | 3Q E | 0,2% | 0,3% | 0,8% | -- |
| 8 дек | Japan | GDP QoQ | 3Q F | -0,3% | -0,2% | 1,1% | -- |
| 8 дек | USA | Initial Jobless Claims | 03 Декабря | 230K | 230K | 225K | 226K |
| 9 дек | China | CPI YoY | Ноябрь | 1,6% | 1,6% | 2,1% | -- |
| 9 дек | China | PPI YoY | Ноябрь | -1,4% | -1,3% | -1,3% | -- |
| 9 дек | USA | PPI Final Demand | Ноябрь | 7,2% | 7,4% | 8,0% | 8,1% |
| 9 дек | USA | U. of Mich. Sentiment | Декабрь P | 56,9 | 59,1 | 56,8 | -- |
| 9 дек | USA | Wholesale Inventories | Октябрь | 0,8% | 0,5% | 0,6% | -- |
| 12 дек | Japan | PPI YoY | Ноябрь | 8,9% | 9,3% | 9,1% | 9,4% |
| 12 дек | UK | Industrial Production MoM | Октябрь | 0,0% | 0,0% | 0,2% | -- |

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет большой объём данных, но основное внимание будет приковано к действиям финансовых регуляторов. Заседания по ставкам пройдут у ФРС, ЕЦБ и Банка Англии, по всем трём рынкам ждут роста на 50 б.п. Как обычно, важны не сами цифры (если они совпадут с прогнозом, разумеется), а риторика касательно дальнейших планов. США, Япония, Индия, Китай и европейские страны отчитаются по промышленному производству, продажам в ритейле и инфляции. В целом консенсус ждёт замедления инфляции по всем направлениям, но экономическая активность пока страдает из-за высоких ставок. Неделя обещает быть крайне волатильной.

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|---------|---------------------------------|------------|---------|------|------------|-----------|
| 12 дек | India | Industrial Production YoY | Октябрь | 0,3% | -- | 3,1% | -- |
| 12 дек | India | CPI YoY | Ноябрь | 6,4% | -- | 6,8% | -- |
| 13 дек | Germany | CPI MoM | Ноябрь F | -0,5% | -- | 0,9% | -- |
| 13 дек | UK | Unemployment Rate | Октябрь | 3,7% | -- | 3,6% | -- |
| 13 дек | Italy | Industrial Production MoM | Октябрь | -0,4% | -- | -1,8% | -- |
| 13 дек | USA | CPI MoM | Ноябрь | 0,3% | -- | 0,4% | -- |
| 14 дек | Japan | Industrial Production MoM | Октябрь F | -2,6% | -- | -1,7% | -- |
| 14 дек | UK | CPI MoM | Ноябрь | 0,6% | -- | 2,0% | -- |
| 14 дек | EU | Industrial Production MoM | Октябрь | -1,5% | -- | 0,9% | -- |
| 14 дек | USA | FOMC Rate Decision | 14 Декабря | 4,50% | -- | 4,00% | -- |
| 15 дек | China | Industrial Production YoY | Ноябрь | 3,6% | -- | 5,0% | -- |
| 15 дек | China | Retail Sales YoY | Ноябрь | -3,6% | -- | -0,5% | -- |
| 15 дек | China | Unemployment Rate | Ноябрь | 5,5% | -- | 5,5% | -- |
| 15 дек | France | CPI MoM | Ноябрь F | 0,4% | -- | 1,0% | -- |
| 15 дек | UK | Bank of England Bank Rate | 15 Декабря | 3,50% | -- | 3,00% | -- |
| 15 дек | EU | ECB Main Refinancing Rate | 15 Декабря | 2,50% | -- | 2,00% | -- |
| 15 дек | EU | ECB Deposit Facility Rate | 15 Декабря | 2,00% | -- | 1,50% | -- |
| 15 дек | USA | Retail Sales Advance | Ноябрь | -0,1% | -- | 1,3% | -- |
| 15 дек | USA | Initial Jobless Claims | 10 Декабря | 230K | -- | 230K | -- |
| 15 дек | USA | Industrial Production MoM | Ноябрь | 0,1% | -- | -0,1% | -- |
| 16 дек | UK | Retail Sales Inc Auto Fuel MoM | Ноябрь | 0,3% | -- | 0,6% | -- |
| 16 дек | EU | CPI MoM | Ноябрь F | -0,1% | -- | 1,5% | -- |
| 16 дек | Italy | CPI MoM | Ноябрь F | 0,5% | -- | 3,4% | -- |
| 16 дек | USA | S&P Global US Manufacturing PMI | Декабрь F | 47,7 | -- | 47,7 | -- |

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.