



Еженедельный обзор рынков

- Коррекционное движение на глобальных рынках сохранилось.** Американский рынок продолжает отыгрывать ухудшение прогнозов компаний по прибыли на этот год, а также рост вероятности повышения ставки ФРС на 50 б.п. на ближайшем заседании. В итоге S&P 500 потерял за неделю 2,7%, Nasdaq Composite 3,3%. Кардинального разворота не предвидится без изменений по траектории замедления инфляции.
- Российский рынок вырос на 2% на «санкционной» неделе.** Конечно, во многом это заслуга рубля, который ослаб на 2,5% за прошлую неделю, однако все же реакцию рынка на новый пакет санкций от США, ЕС, Великобритании и некоторых стран G7 можно назвать сдержанной. Главный удар вновь нанесли по банкам: помимо ожидаемых санкций на Тинькофф банк, список санкционных дополнили совсем мелкие банки, не входящие даже в топ-30 по активам. Тем не менее для российского рынка одной загадкой меньше, а внимание инвесторов приковано теперь к судьбе добровольного «взноса» с российского бизнеса. В корпоративном мире было мало новостей из-за короткой рабочей недели, но все же отметим консолидацию онлайн-платформы «Учи.ру» со стороны VK, слабые операционные результаты Полюса за 2П22 и завершение строительства плавучего хранилища НОВАТЭКа со стороны южнокорейской Daewoo Shipping & Marine Engineering.
- Нефть торговалась в боковике на фоне противоречивых новостей.** ФРС продолжает оказывать давление на котировки на нефтяном рынке, в то время как «быки» ожидают существенного роста спроса на нефть в Китае с 2К23 после открытия границ. Кроме того, отметим остановку поставок российской нефти в Польшу по трубопроводу «Дружба», а также недавнюю статью Bloomberg о фактических ценах реализации российской нефти с различных портов в РФ, которые значительно превышают установленный потолок цен со стороны Запада. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 7,6 млн бар. (ожидали увеличение на 2,1 млн бар.), добыча осталась неизменной на уровне 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 7 до 600 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

	17.фев		24.фев
S&P 500	4079,1	→	3970,0
MMVB	2168,9	→	2208,0
Brent \$	83,0	→	82,8
₽/\$	74,3	→	76,1

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Снижение цен на рынке глобальных евробондов продолжилось на фоне повышения ставок UST на 5-20 б.п. Опубликованный протокол февральского заседания FOMC не преподнес каких-либо «сюрпризов». Темпы повышения ставки будут более умеренными по сравнению с 50-75 б.п. на протяжении 2022г, при этом удерживать терминальную ставку на более высоком уровне придется для обеспечения снижения инфляции до цели в 2%. Стоит отметить, что несмотря на стремительное ужесточение монетарной политики ФРС показатели PMI указывают на восстановление деловой активности в феврале (композитный индекс вырос с 46,8 до 50,2), в первую очередь, за счет сферы услуг и в меньшей степени в промышленном секторе. После данных по росту потребительских цен CPI в США за январь опубликованные показатели расходов на личное потребление на прошлой неделе (PCE и Core PCE), на которые ориентируется Федрезерв при принятии решений по процентной ставке, также оказались несколько выше ожиданий. Так, инфляция PCE повысилась с 0,2 до 0,6% м/м vs. 0,5% прогноз, а в годовом выражении на 5,4% vs. 5,0% прогноз. Рынок отреагировал на эти данные дальнейшим ростом вероятности подъема ставки ФРС на 50 б.п. на заседании в марте до 33% с ~15% 1-2 недели назад. Ставки UST 2Y на коротком участке кривой выросли на 20 б.п. по итогам недели до 4,8%, а на длинном 10-30Y – на 5-10 б.п. до 3,9-4,0%, вернувшись к уровням начала 2023г.

Рублевые облигации несколько восстановились в цене, прибавив 0,1-0,3%, на фоне низкой торговой активности. В преддверии праздничных дней на прошлой неделе торговые объемы были умеренными. Результаты аукционов Минфина по размещению ОФЗ оказались весьма скромными – предложение составило лишь 7,3 млрд руб. при спросе 51,8 млрд руб. для классического выпуска с погашением в 2029г из-за адекватной премии ко вторичному рынку в 7 б.п. по сравнению с ~10-18 б.п. ранее. Аукцион по размещению ОФЗ с более длинной дюрацией и погашением в 2036г был признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым ценовым уровням. В итоге доходности гос.бумаг стабилизировались вдоль кривой около 8,5-10,5% на участке 2-10 лет.

По данным Росстат, недельная инфляция замедлилась с 0,18% до 0,06%, в первую очередь, из-за снижения цен на овощную продукцию, при этом стабильные компоненты инфляции остаются околонулевыми. Мы полагаем, что при сохраняющемся сдержанном потребительском спросе изменение курса ЦБ на ужесточение монетарной политики представляется преждевременным. Отметим, что это не исключает «страховочного» подъема(ов) ключевой ставки при преобладании проинфляционных рисков, в основном из-за расширения дефицита бюджета. В текущих условиях мы сохраняем позиционирование портфелей консервативным.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,0%	-0,8%	-2,5%	-9,6%	-0,2%
US IG	5,5%	-1,0%	-3,1%	-9,5%	0,5%
US HY	7,6%	-0,2%	-1,7%	-5,0%	2,0%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,2%	0,3%	0,0%	27,8%	0,6%
Муниципальные	9,1%	0,4%	0,3%	21,4%	0,2%
Корпоративные	10,1%	0,5%	-0,6%	23,5%	-0,4%

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

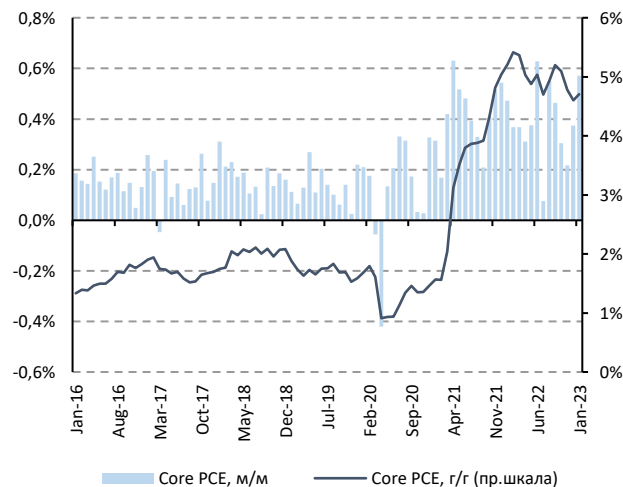
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика базовой инфляции в США Core PCE¹⁾



¹⁾ за исключением расходов на продукты питания и бензин

Источник: Bureau of Economic Analysis, 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 скорее нейтральной. Очередное уточнение роста ВВП США за 4 квартал снизило его на 20 б.п., частные доходы выросли слабее ожиданий, но расходы превзошли консенсус. На вторичном рынке недвижимости наблюдалась боковая динамика, при этом на первичном произошёл отскок. Количество первичных обращений за пособиями по безработице вновь оказалось ниже 200 тысяч, что говорит о силе рынка труда. Уточнение по ВВП Германии принесло ухудшение предыдущей оценки, также отметим продолжающийся рост потребительской инфляции в Японии.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
21 фев	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Февраль F	47,1	47,8	46,9	--
21 фев	USA	Existing Home Sales	Январь	4,1m	4,0m	4,0m	--
22 фев	Germany	CPI MoM	Январь F	1,0%	1,0%	-0,8%	-0,4%
22 фев	Italy	CPI MoM	Январь F	0,2%	0,1%	0,3%	--
23 фев	EU	CPI MoM	Январь F	-0,2%	-0,2%	-0,4%	--
23 фев	USA	GDP Annualized QoQ	4Q E	2,9%	2,7%	3,2%	--
23 фев	USA	Initial Jobless Claims	18 Февраля	200K	192K	194K	195K
24 фев	Japan	CPI YoY	Январь	4,2%	4,3%	4,0%	--
24 фев	Germany	GDP QoQ	4Q F	-0,2%	-0,4%	0,5%	--
24 фев	USA	Personal Income	Январь	1,0%	0,6%	0,2%	0,3%
24 фев	USA	Personal Spending	Январь	1,3%	1,8%	-0,2%	-0,1%
24 фев	USA	New Home Sales	Январь	620K	670K	616K	625K
24 фев	USA	U. of Mich. Sentiment	Февраль F	66,4	67,0	64,9	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет большой объём статистики. Европейские страны начнут публиковать предварительные цифры по инфляции за февраль. Китай и США опубликуют индексы деловой активности в промышленности. Промышленность поднебесной постепенно восстанавливается после локдаунов, так что индексы должны закрепиться выше нейтральной отметки. По США также ожидается небольшое улучшение, но всё ещё глубоко в красной зоне. Ряд стран уточнят, либо финализируются данные по ВВП за 4 квартал, Япония отчитается по промышленному производству и ритейлу, а США по оптовым запасам и затратам на строительство. Несмотря на большой объём данных, неделя обещает быть вполне спокойной.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
27 фев	USA	Durable Goods Ord.	Январь	-4,0%	--	5,6%	--
28 фев	Japan	Industrial Production MoM	Январь P	-2,6%	--	0,3%	--
28 фев	Japan	Retail Sales YoY	Январь	4,0%	--	3,8%	--
28 фев	France	CPI MoM	Февраль P	0,9%	--	0,4%	--
28 фев	France	GDP QoQ	4Q F	0,1%	--	0,2%	--
28 фев	India	GDP YoY	4Q	4,6%	--	6,3%	--
28 фев	USA	Wholesale Inventories	Январь	0,0%	--	0,1%	--
1 мар	China	Manufacturing PMI	Февраль	50,5	--	50,1	--
1 мар	China	Caixin China PMI	Февраль	50,2	--	49,2	--
1 мар	Germany	Unemployment Rate	Февраль	5,6%	--	5,5%	--
1 мар	Germany	CPI MoM	Февраль P	0,8%	--	1,0%	--
1 мар	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Февраль F	47,8	--	46,9	--
1 мар	USA	ISM Manufacturing PMI	Февраль	48,0	--	47,8	--
1 мар	USA	Construction Spending	Январь	0,2%	--	-0,4%	--
2 мар	EU	Unemployment Rate	Январь	6,6%	--	6,6%	--
2 мар	EU	CPI MoM	Февраль	0,5%	--	-0,2%	--
2 мар	Italy	CPI MoM	Февраль	0,3%	--	0,1%	--
2 мар	USA	Initial Jobless Claims	25 Февраля	197K	--	192K	--
3 мар	Japan	Unemployment Rate	Январь	2,5%	--	2,5%	--
3 мар	France	Industrial Production MoM	Январь	0,2%	--	1,1%	--
3 мар	Italy	GDP QoQ	4Q F	-0,10%	--	0,50%	--
3 мар	EU	PPI YoY	Февраль	19,0%	--	24,6%	--

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.