



Еженедельный обзор рынков

- Быстрое вмешательство регулятора позволило потушить пожар в США.** Американский регулятор предоставил ликвидность банковскому сектору, а также обеспечил доступ к своим средствам клиентам обанкротившихся банков, что в целом успокоило рынок, но ряд игроков ещё под угрозой. Основные события развернулись в Швейцарии, где несмотря на предоставление беспрецедентной помощи от властей было принято решение о продаже Credit Suisse, покупателем стал UBS. Это должно замедлить отток вкладчиков из некогда ведущего мирового банка. S&P 500 прибавил за неделю 1,4%, европейский STOXX 600 потерял 3,8%.
- Российский рынок подрос на 2% за прошедшую неделю.** При этом рубль ослаб всего на 1%, а нефть потеряла сразу 12%. Главной новостью прошлой недели стали щедрые дивиденды от Сбербанка: было рекомендовано выплатить 25 рублей на акцию, что до данного анонса подразумевало около 15% дивидендной доходности, однако отметим, что дивиденды должны быть еще одобрены собранием акционеров 21го апреля. Кроме того, в корпоративном мире отметим умеренно позитивные финансовые результаты у Распадской и VK, нейтральные у Полюса, Полиметалла, VEON, X5 и TCS Group и слабые у Русала за 4K22/2P22. Стоит сказать и о потенциальной продаже МТС своей дочерней структуры в Армении, а также скором делистинге Яндекса, HeadHunter, Cian, Ozon и QIWI с биржи NASDAQ.
- Нефть обвалилась за неделю сразу на 12%.** Проблемы в банковском сектора США и Швейцарии, дальнейший курс ФРС на повышение ставки и неопределенность касательно экономического роста Китая вызвали очередную волну распродаж на нефтяном рынке. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация прогнозирует рост сланцевой добычи на 68 тыс бар. в сутки в апреле. Кроме того, вышел отчет ОПЕК: картель увеличил в феврале добычу на 117 тыс бар. в сутки, в первую очередь благодаря усилиям Нигерии и Саудовской Аравии. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 1,6 млн бар. (ожидали увеличение на 1,2 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 1 до 589 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

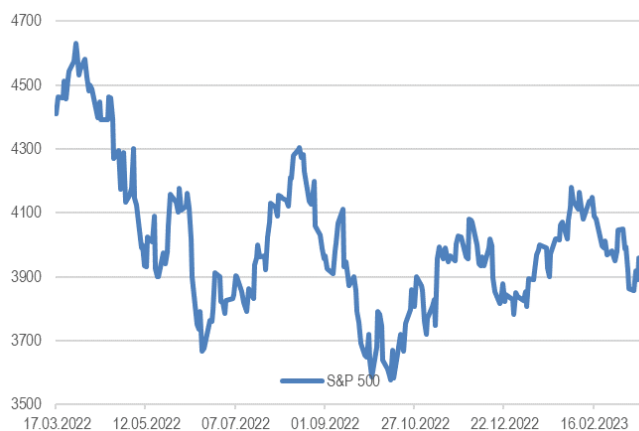
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	10.мар		17.мар
S&P 500	3861,6	→	3916,6
MMVB	2276,3	→	2322,8
Brent \$	82,8	→	73,0
₽/\$	76,1	→	77,1

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

На рынке глобальных евробондов снова **risk-off** на фоне опасений распространения кризиса в банковском секторе США и Европы. Ситуация на финансовых рынках продолжает стремительно развиваться при переоценке инвесторами возможных проблем с платежеспособностью банков на фоне рисков усиления оттока вкладов и сокращения капитала банков, в особенности из-за кейса Credit Suisse. Американские банки привлекли \$153 млрд в рамках обычной программы предоставления краткосрочной ликвидности ФРС по сравнению с традиционным объемом \$4-5 млрд за неделю, что стало рекордным показателем с финансово-экономического кризиса в 2008г. Также в рамках нового механизма BTFP (Bank Term Funding Program), который был разработан регулятором после недавних банкротств SVB и Signature Bank, было привлечено \$12 млрд. На наш взгляд, это лишь подчеркивает масштабы проблем с ликвидностью для обеспечения платежей по незастрахованным депозитам. На настроения инвесторов повлияло потенциальное распространение проблем CS, испытывающего существенный отток активов и кризис доверия, на банковский сектор не только Европы, но и Азии. В итоге для обеспечения финансовой стабильности и снижения негативных последствий на экономику было объявлено, что UBS покупает CS за \$3,2 млрд, что на ~60% ниже величины капитализации банка в пятницу. Несмотря на напряженность на финансовых рынках, ЕЦБ повысил процентные ставки на 50 б.п., как и анонсировал ранее для сдерживания высокой инфляции, однако на этот раз прогноз о дальнейшей траектории по ставке отсутствовал.

По совокупности факторов ставки UST снизились на ~30-80 б.п. вдоль кривой, в сегменте High Yield наблюдалось расширение кредитных спредов из-за возросших опасений более глубокой рецессии. Дальнейшая ценовая динамика евробондов будет во многом определяться оценкой потенциальных потерь в банковском секторе, в т.ч. как от реализации «убыточных» UST, так и последствий списания perpetuals CS и, как следствие, уровнем доверия к бессрочным бондам, как инструменту привлечения в капитал банков.

ОФЗ потеряли в цене ~0,5%, котировки корпоративных выпусков почти не изменились. ЦБ РФ оставил ключевую ставку на уровне 7,5%, сохранив умеренно-жесткий сигнал. Решение регулятора совпало с рыночным консенсусом, основные параметры денежно-кредитной политики остались без изменений (инфляция 5-7% в 2023г, средняя ключевая ставка в диапазоне 7-9%). Надежды рынка на возможное смягчение риторики на фоне замедления инфляции с конца февраля не оправдались. Регулятор считает, что текущая околонулевая инфляция носит временный характер, несмотря на снижение инфляционных ожиданий в марте до 10,7% с 12,2%. Важно отметить, что в категории проинфляционных рисков добавилась фактор нестабильности финансовых рынков развитых стран из-за кризиса в банковском секторе. Также в отличие от предыдущих заседаний ЦБ рассматривал возможность повышения уровня ключевой ставки. Мы сохраняем позиционирование портфелей облигаций консервативным.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,4%	1,6%	2,6%	-5,0%	3,2%
US IG	5,1%	0,8%	1,0%	-6,4%	2,5%
US HY	7,7%	-0,4%	-0,7%	-5,0%	1,4%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,4%	-0,4%	0,6%	27,3%	0,9%
Муниципальные	9,0%	0,3%	1,0%	18,6%	0,9%
Корпоративные	10,0%	0,2%	0,6%	23,2%	-0,3%

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

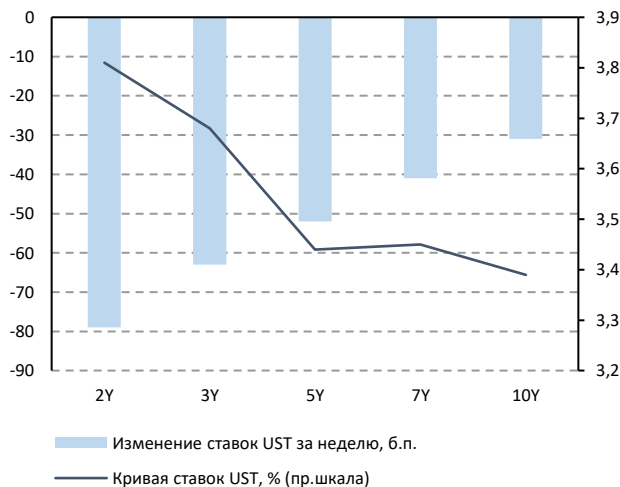
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение ставок UST за неделю



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,75%	22 марта	4,75-5,0%
ЕЦБ	3,5%	4 мая	3,5%
ЦБ РФ	7,5%	28 апреля	7,5-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была скорее негативной. Основное внимание рынка было приковано к потребительской инфляции в США, итоговые показатели совпали с прогнозами, а производственная инфляция замедлилась намного сильнее ожиданий. Тем не менее второй месяц подряд отмечена нулевая динамика по промышленному производству, а продажи в ритейле сократились. Также промышленность корректируется в Японии и Италии. В Китае на 10 б.п. вырос уровень безработицы, продажи в ритейле совпали с ожиданиями, но промышленное производство восстанавливается не так быстро. ЕЦБ поднял основные ставки на 50 б.п., как и ждал консенсус, при этом проигнорировав проблемы в банковском секторе США и Швейцарии. Индекс уверенности потребителей от университета Мичигана показал ухудшение настроений опрашиваемых, что вполне логично на фоне последних событий. Из позитива отметим восстановление на рынке недвижимости, строительство новых домов на 130 тыс. превзошло прогноз консенсуса.

На этой неделе выйдет небольшой объем статистики. США продолжают публиковать февральские данные по рынкам недвижимости, вслед за хорошими цифрами по строительству новых домов рынок ждет роста продаж на вторичном рынке, при этом первичный рынок должен вновь скорректироваться. Великобритания отчитается по потребительской инфляции и продажам в ритейле. Агентство S&P Global опубликует первичные оценки индексов деловой активности в промышленности по основным экономикам. По США ожидается небольшое улучшение. Основным событием недели всё же будет заседание ФРС, на котором могут быть приняты неожиданные решения. Пока что консенсус ждет повышения ставки на 25 б.п., но события в банковском секторе могут повлиять на решимость регулятора.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
13 мар	India	CPI YoY	Февраль	6,3%	6,4%	6,5%	--
14 мар	UK	Unemployment Rate	Январь	3,8%	3,7%	3,7%	--
14 мар	Italy	Industrial Production MoM	Январь	-0,1%	-0,7%	1,6%	1,2%
14 мар	USA	CPI MoM	Февраль	0,4%	0,4%	0,5%	--
15 мар	China	Industrial Production YoY	Февраль	2,6%	2,4%	1,3%	--
15 мар	China	Retail Sales YoY	Февраль	3,5%	3,5%	-1,8%	--
15 мар	China	Unemployment Rate	Февраль	5,5%	5,6%	5,5%	--
15 мар	EU	Industrial Production MoM	Январь	0,4%	0,7%	-1,1%	-1,3%
15 мар	USA	PPI Final Demand	Февраль	5,4%	4,6%	6,0%	5,7%
15 мар	USA	Retail Sales MoM	Февраль	-0,3%	-0,4%	3,0%	3,2%
16 мар	Japan	Industrial Production MoM	Январь F	-4,6%	-5,3%	0,3%	--
16 мар	USA	Housing Starts	Февраль	1310K	1450K	1309K	1321K
16 мар	USA	Initial Jobless Claims	11 Марта	205K	192K	211K	212K
16 мар	EU	ECB Main Refinancing Rate	16 Марта	3,50%	3,50%	3,00%	--
16 мар	EU	ECB Deposit Facility Rate	16 Марта	3,00%	3,00%	2,50%	--
17 мар	USA	Industrial Production MoM	Февраль	0,2%	0,0%	0,0%	--
17 мар	USA	U. of Mich. Sentiment	Март P	67,0	63,4	67,0	--
20 мар	Germany	PPI YoY	Февраль	14,5%	15,8%	17,8%	17,6%

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
21 мар	USA	Existing Home Sales	Февраль	4,2m	--	4,0m	--
22 мар	UK	CPI MoM	Февраль	0,6%	--	-0,6%	--
22 мар	USA	FOMC Rate Decision	22 Марта	5,00%	--	4,75%	--
23 мар	UK	Bank of England Bank Rate	23 Марта	4,25%	--	4,00%	--
23 мар	USA	Initial Jobless Claims	18 Марта	193K	--	192K	--
23 мар	USA	New Home Sales	Февраль	648K	--	670K	--
24 мар	Japan	CPI YoY	Февраль	3,3%	--	4,3%	--
24 мар	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Февраль	0,2%	--	0,5%	--
24 мар	USA	Durable Goods Ord.	Февраль	1,2%	--	-4,5%	--
24 мар	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Март F	47,6	--	47,3	--

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.