



Еженедельный обзор рынков

- **Банковский сектор США первым дал трещину.** Первыми жертвами цикла повышения ставок стали американские банки SVB и Signature, на очереди ещё несколько финансовых организаций. Проблемы возникли из-за резкого оттока вкладчиков после объявления SVB о дополнительном размещении акций, которое в свою очередь пришлось делать из-за разрыва в ликвидности, вызванного большим объемом долгосрочных облигаций на балансе с незафиксированным убытком. S&P 500 потерял 4,5%, дальнейшая динамика будет зависеть от действий властей.
- **Российский рынок закрыл прошлую неделю в боковике.** При этом рубль был в нейтральной зоне, несмотря на обвал нефтяных цен сразу на 6%. Главной новостью прошлой недели стала отчетность Сбербанка: банк в целом не удивил результатами за 2022, так как некоторые цифры были раскрыты ранее, а менеджмент при этом даже не обозначил ориентиры для дивиденда, заявив, что изучаются различные варианты. Кроме того, в корпоративном мире отметим умеренно позитивные финансовые результаты у HeadHunter и Мосбиржи, нейтральные у Русагро и слабые у Интер РАО за 4К22, а также предварительные сильные данные Positive Technologies за 4К22. Стоит сказать и об интересе в выкупе российских активов Polymetal со стороны УГМК и Highland Gold, что может стать естественным решением проблемы с разделением активов первой после ее редомициляции.
- **Нефть потеряла 6%, вновь вернувшись к минимумам с начала года.** ФРС продолжает оказывать крайне негативное влияние на фондовые и товарные рынки, включая нефтяной, а все еще довольно слабый импорт нефти в Китай поддерживает это «медвежье» движение. Отметим просьбу американских регуляторов к мировым нефтетрейдерам как Gunvor, Trafigura и другим по возобновлению импорта российской нефти, что, вероятно, является ответом на добровольное сокращение экспорта российской нефти на 500 тыс бар. в сутки с марта. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация снизила прогноз цен Brent с 84 до 83 долл за бар. в 2023, но при этом оставила практически без изменений оценку добычи нефти в стране в 2023-2024. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти сократились на 1,7 млн бар. (ожидали увеличение на 1,2 млн бар.), добыча снизилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 2 до 590 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.мар		10.мар
S&P 500	4045,6	→	3861,6
MMVB	2272,2	→	2276,3
Brent \$	85,8	→	82,8
₽/\$	75,6	→	76,1

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

На рынке глобальных евробондов наблюдалось бегство от рисков в «защитные» активы на фоне банкротства американского Silicon Valley Bank. Ставки UST снизились на ~30-50 б.п. вдоль кривой. Волатильность на глобальных рынках на прошлой неделе резко возросла. В начале недели ужесточение риторики главы ФРС о готовности ускорить темпы подъема ставки привело к переоценке рынком траектории ее изменения на более «крутую». По оценкам Дж.Пауэлла текущее инфляционное давление сильнее, чем месяц назад, а терминальный уровень ставки может оказаться выше предыдущих ожиданий. Вероятность повышения ставки на 50 б.п. на заседании FOMC в марте подскочила с 30 до 80%, а к сентябрю рынок уже прайсил ставку в 5,75%, т.е. +100 б.п. к текущему уровню. Ставки UST отреагировали ростом на 15-20 б.п. до выше 5% и 4% для UST 2Y и UST 10Y соответственно. Однако ближе к концу недели ситуация на рынке «развернулась на 180 градусов».

Risk-off на рынках в четверг начался после сообщения о проблемах с ликвидностью калифорнийского Silicon Valley Bank (SVB), занимавший в США 16-е место по активам (\$212 млрд). В связи с более существенным, чем ожидалось оттоком депозитов клиентов банк был вынужден продавать UST и ипотечные ценные бумаги с убытком из-за преобладания в портфеле бумаг с длинной дюрацией. Отметим, что нереализованный убыток характерен для многих американских банков, в т.ч. и крупнейших, на фоне стремительного роста процентных ставок при ужесточении политики ФРС. «Перекрыть» убыток в \$1,8 млрд за счет привлечения средств в капитал SVB не удалось, в итоге банк был признан банкротом и переведен под контроль FDIC (федеральной корпорации страхования депозитов). Опасения инвесторов касательно эффекта «домино»/оттока депозитов из других банков спровоцировали распродажу акций банков и повысили шансы на распространение кейса на банковский сектор и экономику в целом. В таких условиях ФРС намерен провести экстренное заседание в понедельник, от решения которого и мер поддержки будет зависеть состояние ликвидности банков. На пре-маркете падение акций банков продолжается, ставки UST снижаются на ~30 б.п. до 3,5-4,0%.

Рублевые облигации показали скромный ценовой рост в пределах 0,2%. Инфляция в РФ за февраль замедлилась с 0,84 до 0,46% м/м, а годовая инфляция – с 11,8 до 11,0%. В преддверии заседания ЦБ РФ по ключевой ставке в текущую пятницу опубликованные данные по инфляции преподнесли в некоторой степени позитивный «сюрприз». Потребительские цены с 28 февраля по 6 марта не изменились vs. дефляция 0,02% неделей ранее. Также по оперативным данным темпы роста расходов бюджета в начале марта заметно сократились по сравнению с январем-февралем 2023г, что может означать относительную стабилизацию величины накопленного дефицита бюджета с начала года. Поэтому мы полагаем, что улучшение текущих индикаторов (инфляции и расходов бюджета) будет являться балансирующим фактором для преобладающих проинфляционных рисков. Возможно, это позволит регулятору сохранить (не ужесточать) риторику и, вероятно, оставить ключевую ставку на уровне 7,5%.

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

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

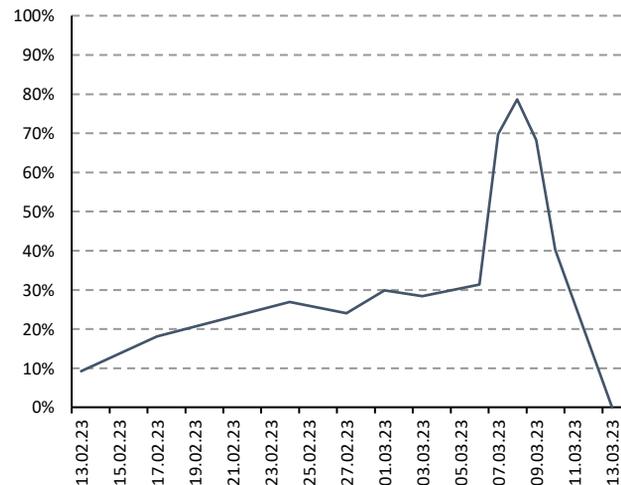
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Вероятность подъема ставки ФРС на 50 б.п. на заседании в марте'23



Источник: CME Group, 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. Основное внимание рынков было сосредоточено на статистике по рабочим местам, данные оказались существенно лучше ожиданий, прирост в несельскохозяйственных секторах составил 311 тыс. мест. Правда вместе с этим подскочили цифры по первичным обращениям за пособиями и уровень безработицы. В Китае отмечен резкий рост профицита торгового баланса, до почти 117 млрд. \$, это объясняется замедлением сокращения экспорта и ускорением падения импорта. Также Китай отчитался по инфляции, потребительская опустилась до 1% на годовом базисе, производственная дефляция продолжает увеличиваться. Финальный пересмотр роста ВВП Японии за 4 квартал снизил оценку роста до нуля. Германия хорошо отчиталась по промышленным заказам и производству за январь, но продажи в ритейле ушли в красную зону.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
6 мар	USA	Factory Orders MoM	Январь	-1,8%	-1,6%	1,8%	1,7%
7 мар	China	Trade Balance	Февраль	\$81,8b	\$116,9b	\$78,0b	--
7 мар	China	Exports YoY	Февраль	-9,4%	-6,8%	-9,9%	--
7 мар	China	Imports YoY	Февраль	-5,5%	-10,2%	-7,5%	--
7 мар	Germany	Factory Orders MoM	Январь	-0,9%	1,0%	3,2%	3,4%
8 мар	Germany	Industrial Production MoM	Январь	1,4%	3,5%	-3,1%	-2,4%
8 мар	Germany	Retail Sales MoM	Январь	2,0%	-0,3%	-5,3%	--
8 мар	Italy	Retail Sales MoM	Январь	-0,2%	1,7%	-0,2%	--
8 мар	EU	GDP QoQ	4Q E	0,0%	0,0%	0,3%	--
8 мар	USA	ADP Employment	Февраль	200K	242K	106K	119K
8 мар	USA	Trade Balance	Январь	-\$68,9b	-\$68,3b	-\$67,4b	-\$67,2b
9 мар	Japan	GDP QoQ	4Q F	0,2%	0,0%	-0,3%	--
9 мар	China	CPI YoY	Февраль	1,9%	1,0%	2,1%	--
9 мар	China	PPI YoY	Февраль	-1,3%	-1,4%	-0,8%	--
9 мар	USA	Initial Jobless Claims	04 Марта	195K	211K	190K	--
10 мар	Japan	PPI YoY	Февраль	8,4%	8,2%	9,5%	--
10 мар	UK	Industrial Production MoM	Январь	-0,1%	-0,3%	0,3%	--
10 мар	India	Industrial Production YoY	Январь	5,0%	5,2%	4,3%	4,7%
10 мар	USA	Change in Nonfarm	Февраль	205K	311K	517K	504K
10 мар	USA	Unemployment Rate	Февраль	3,4%	3,6%	3,4%	--

Данные из открытых источников

На этой неделе снова будет большое количество важных данных. США отчитаются по инфляции, консенсус на этот раз вполне консервативный. Также США отчитаются по промышленному производству, продажам в ритейле и строительству новых домов. Китай отчитается по ритейлу, промышленному производству и уровню безработицы. Экономика поднебесной продолжает восстанавливаться после локдаунов. Неделя обещает быть крайне волатильной из-за проблем в банковском секторе США.

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

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.