



Еженедельный обзор рынков

- На прошедшей неделе рынок стал жертвой риторики ФРС.** На более агрессивной риторике от членов ФРС по поводу сокращения баланса и поднятия ставки американский рынок вновь ушёл в красную зону. При этом существенно хуже торговались быстрорастущие компании с высокими мультипликаторами, поэтому мы наблюдали большой разрыв в динамике S&P 500 и Nasdaq, которые потеряли 1,6% и 4,9% за неделю.
- Предыдущая неделя на российском рынке прошла в красной зоне.** Индекс Мосбиржи потерял 6%, что однако во много объясняется существенным укреплением рубля и падением цен на нефть. Почти все сектора продемонстрировали сильное падение, из менее пострадавших выделим только представителей отрасли удобрений и избранные бумаги из сектора TMT. Самыми громкими новостями стало расширение санкций, в результате чего ЕС полностью запретил экспорт оборудования для сжижения газа и импорт российского угля, а Сбербанк, Альфа-банк и Алроса попали в американский SDN-список. Среди других новостей отметим сильные операционные результаты Мосбиржи за март, неплохую отчетность за 4К21 и даже прогноз на 2022 от Ozon, продажу семьей Керимовых 30%-ой доли в Полюсе в пользу группы Акрополь, принадлежащей Ахмету Паланкоеву, и переход под управление немецким властям дочки Газпрома в стране.
- Нефть потеряла более 4% на фоне распродажи запасов из стратегических резервов стран-импортеров и слабой статистики.** Распродажа нефти странами нетто-импортерами черного золота в объеме 240 млн бар., как и действующий локдаун в ряде регионов Китая смогли охладить рынки. Статистика в США также добавила негатива: запасы нефти в стране выросли на 2,4 млн бар. (ждали сокращение на 2 млн бар.), добыча выросла на 0,1 до 11,8 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 13 до 546 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

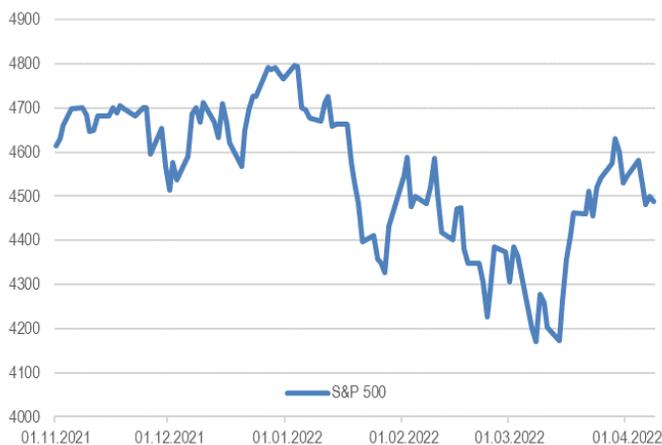
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	01.апр		08.апр
S&P 500	4545,9	→	4488,3
MMBБ	2759,6	→	2592,7
Brent \$	104,4	→	102,8
₽/\$	84,0	→	76,1

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Рынок евробондов возобновил снижение, ценовые потери составили 1,5-2,5% на фоне роста ставок UST. Рынок продолжает переоценивать темпы ужесточения политики ФРС при сохранении повышенных инфляционных рисков. Более того, планируемое сокращение баланса активов на \$95 млрд в месяц до конца года почти эквивалентно размеру уменьшения баланса в период 2018-19гг, что оказало давление на безрисковые ставки. Доходности UST приблизились к максимальным уровням с 2018г, 10-летний бенчмарк вырос с 2,4 до 2,7%. При узких спредах евробондов мы продолжаем занимать консервативное позиционирование в портфелях.

Цены рублевых облигаций выросли в среднем на ~1% по итогам волатильной недели. Несмотря на введение очередных санкций США и ЕС в отношении финансового сектора, а также отдельных видов экспортной продукции, рынок рублевого долга демонстрирует устойчивость. Стоит отметить, что при этом торговые объемы в сегменте ОФЗ остаются низкими ~3-5 млрд руб, что в 5-7 раз меньше среднедневного оборота в докризисный период. В сегменте корпоративных облигаций премия в доходности над ОФЗ сохраняется расширенной из-за возросших кредитных рисков заемщиков. Одно из уязвимых мест кредитного профиля – ожидаемое ухудшение финансовых показателей и способности обслуживать долг в условиях снижения прогнозируемости денежного потока. В особенности это касается компаний с высоким уровнем долговой нагрузки при возросшей стоимости привлечения заемных средств. Мы полагаем, что именно фактор стимулирования экономической активности, внутреннего спроса после прохождения кризиса ликвидности побудил ЦБ РФ внепланово снизить ключевую ставку.

ЦБ РФ внепланово понизил ключевую ставку на 300 б.п. до 17%, не исключая дальнейшего смягчения монетарной политики на ближайших заседаниях. При снижении рисков для финансовой стабильности и ослабления инфляционного давления ЦБ счел нецелесообразным удерживать ставку на высоком уровне в 20%. Замедление темпов роста потребительских цен (инфляция с 26 марта по 1 апреля составила 1,0% vs. 1,2% неделей ранее и ~2% в начале марта) при значительном укреплении курса рубля обусловило возможность для смягчения условий кредитования на фоне падения экономической активности. Тем не менее мы не стали бы однозначно утверждать, что рынок справедливо закладывает в ценах ОФЗ дальнейшее существенное снижение ключевой ставки. Доходности выпусков на средне/долгосрочном участке кривой сейчас ниже докризисных уровней на 100-150 б.п. Во-первых, постепенное ослабление ограничительных мер ЦБ на валютном рынке в части отмены 12%-ой комиссии при покупке валюты говорит о снижении рисков укрепления курса USD/RUB ниже 70-75 руб. Отметим, что в текущих условиях мы также не ожидаем и значительной девальвации рубля. Во-вторых, существующая неопределенность изменения инфляции в условиях адаптации экономики к экспортно-импортным ограничениям не позволяет утверждать о прохождении пика инфляции. Мы считаем реакцию рынка на смягчении позиции ЦБ избыточной, не планируем увеличивать экспозицию на длину.

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

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

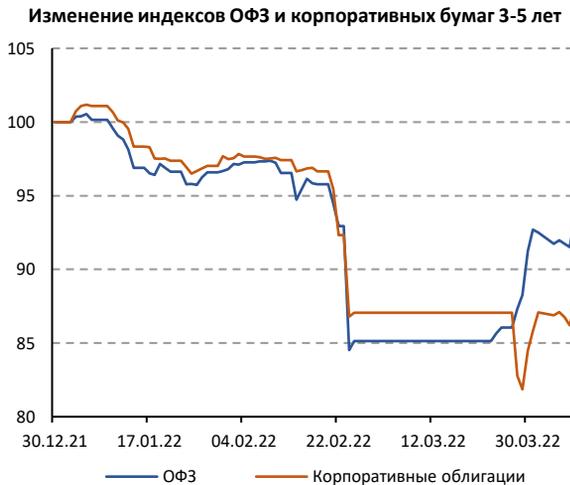
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

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



Источник: Московская Биржа, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,50%	4 мая	1,00%
ЕЦБ	-0,50%	14 апреля	-0,50%
ЦБ РФ	17,00%	29 апреля	17,00%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была вновь скорее негативной. В США продолжает расти дефицит торгового баланса, в Китае выросла потребительская инфляция, а во Франции и Великобритании сократилось промышленное производство. Из позитива можно отметить существенное сокращение первичных обращений за пособиями в США.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
4 apr	USA	Factory Orders	Февраль	-0,6%	-0,5%	1,4%	1,5%
5 apr	USA	Trade Balance	Февраль	-\$88,5b	-\$89,2b	-\$89,7b	-\$89,2b
5 apr	France	Industrial Production MoM	Февраль	0,2%	-0,9%	1,6%	1,8%
7 apr	USA	Initial Jobless Claims	2 Апреля	200K	166K	202K	171K
7 apr	Germany	Industrial Production MoM	Февраль	0,0%	0,2%	2,7%	1,4%
11 apr	China	CPI YoY	Март	1,2%	1,5%	0,9%	--
11 apr	China	PPI YoY	Март	7,9%	8,3%	8,8%	--
11 apr	UK	Industrial Production MoM	Февраль	0,3%	-0,6%	0,7%	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет большой объем статистики. Япония, Индия, США и Великобритания отчитаются по инфляции, ожидания везде негативные. Целый ряд стран также отчитается по промышленному производству и продажам в ритейле, среди них Индия, США, Китай, Италия. Китай отчитается по внешней торговле, а также росту ВВП за 1 квартал. Похоже сценарий с «мягкой посадкой» уже реализовался и в дальнейшем мы будем видеть цифры по росту китайской экономики на уровне других развивающихся стран. На неделе пройдет встреча ЕЦБ, в отличие от других регуляторов, европейцы пока не спешат повышать ставки. Неделя обещает быть крайне волатильной, так как помимо важных статистических данных стартует сезон отчетностей за 1 квартал, на котором многие компании могут существенно пересмотреть свои прогнозы на год на фоне сложной геополитической ситуации.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 apr	Japan	PPI YoY	Март	9,3%	--	9,3%	--
12 apr	UK	Unemployment Rate	Февраль	3,8%	--	3,9%	--
12 apr	India	Industrial Production YoY	Февраль	2,6%	--	1,3%	--
12 apr	India	CPI YoY	Март	6,3%	--	6,1%	--
12 apr	USA	CPI MoM	Март	1,2%	--	0,8%	--
13 apr	China	Trade Balance	Март	\$22,4b	--	\$115,9b	--
13 apr	China	Exports YoY	Март	13,0%	--	16,3%	--
13 apr	China	Imports YoY	Март	8,0%	--	15,5%	--
13 apr	UK	CPI MoM	Март	0,7%	--	0,8%	--
13 apr	Italy	Industrial Production MoM	Февраль	1,5%	--	-3,4%	--
13 apr	USA	PPI Final Demand	Март	10,5%	--	10,0%	--
14 apr	EU	ECB Main Refinancing Rate	14 Апреля	0,0%	--	0,0%	--
14 apr	EU	ECB Deposit Facility Rate	14 Апреля	-0,5%	--	-0,5%	--
14 apr	USA	Retail Sales Advance	Март	0,6%	--	0,3%	--
14 apr	USA	Initial Jobless Claims	9 Апреля	173K	--	166K	--
14 apr	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель P	58,8	--	59,4	--
15 apr	USA	Industrial Production MoM	Март	0,4%	--	0,5%	--
18 apr	China	GDP QoQ	1Q	1,5%	--	1,6%	--
18 apr	China	Industrial Production YoY	Март	--	--	7,5%	--
18 apr	China	Retail Sales YoY	Март	--	--	6,7%	--

Данные из открытых источников



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, ул. Пречистенка, д. 17/9, 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.