



## Еженедельный обзор рынков

- **Сезон отчётностей в США начался позитивно.** Американские банки неплохо отчитались за первый квартал, несмотря на проблемы в секторе. Причём хорошие результаты показали не только голубые фишки, но и региональный PNC Financial. Тем не менее S&P 500 закрыл неделю с ростом всего на 0,8%. Ожидания по дальнейшему ходу сезона отчётностей всё ещё пессимистичные.
- **Российский рынок прибавил 2% за прошедшую неделю.** При этом рубль и нефть не показали какое-либо сильно движение в одну или другую сторону. Главной новостью прошлой недели стало принятие закона об электронных повестках в очень сжатые сроки, что, впрочем, не повлияло на восходящий тренд в российских активах. В корпоративном мире отметим нейтральные результаты у Системы и ЭЛ5-Энерго за 4К22, выборочную сильную отчетность Сбербанка за март, неплохие операционные данные Аэрофлота за прошедший месяц и рекомендацию СД Совкомфлота о выплате дивидендов за 2022. Стоит отметить одобрение итальянскими властями продажу НПЗ ISAB Лукойла на Сицилии, получение НОВАТЭКом разрешения на выкуп доли Shell в проекте «Сахалин-2», а также потенциальное расширение квоты на экспорт удобрений из РФ с июня.
- **Нефть выросла на 1% на прошлой неделе.** Нефтяной рынок демонстрирует признаки стабилизации после роста последних двух недель. Вышел очередной отчет ОПЕК: картель показал снижение производства на 86 тыс бар. в сутки в марте, а основной вклад в это сокращение сделала Ангола, Ирак и Нигерия. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация повысила прогноз Brent с 83 и 78 до 85 и 81 долл за бар., а также подняла оценку добычи в стране с 12,44 и 12,63 до 12,54 и 12,75 млн бар. в сутки в 2023 и 2024 соответственно. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы нефти выросли на 0,6 млн бар. (ожидали сокращения на 0,6 млн бар.), добыча увеличилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 2 до 588 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

|          | 07.апр |   | 14.апр |
|----------|--------|---|--------|
| S&P 500  | 4105,0 | → | 4137,6 |
| ММВБ     | 2508,4 | → | 2554,9 |
| Brent \$ | 85,1   | → | 86,3   |
| ₽/\$     | 81,1   | → | 81,8   |

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Высоконадежные евробонды на глобальном рынке снизились в цене на ~0,5% на фоне умеренного прироста ставок UST на 10-15 б.п.** После того как ситуация с кризисом платежеспособности американских банков ушла на второй план, инвесторы сфокусировались на публикации макростатистики для определения будущего курса политики ФРС. Данные по базовой инфляции США за март (за исключением расходов на продукты питания и бензин) соответствовали прогнозам. При этом ценовой рост на 0,4% за месяц и 5,6% в годовом выражении все еще остается на повышенном уровне. Один из основных индикаторов состояния экономики, индекс потребительского доверия населения, неожиданно вырос с 62,0 до 63,5 пунктов, а инфляционные ожидания подскочили с 3,6 до 4,6%, достигнув высоких уровней дек'22. По совокупности факторов шансы на подъем ставки ФРС на 25 б.п. в мае выросли с 71 до 84%, что отразилось в росте доходностей UST в пределах 15 б.п. и снижении цен евробондов IG-категории. HY-сегмент по-прежнему выглядит достаточно устойчивым, оптимистично оценивая экономические перспективы и риск рефинансирования. Отметим, что при высоких процентных ставках привлечение банковских кредитов в 1-м квартале 2023г снизилось вдвое с \$1 трлн до ~\$500 млрд на глобальном рынке. Мы оцениваем кредитные спреды в HY как узкие и осторожно относимся к вложениям в долг заемщиков с рейтингом "BB" и ниже.

**Рублевые облигации показали умеренный ценовой рост на 0,2-0,6%. Инфляция в РФ в марте замедлилась с 0,46 до 0,37% м/м, годовая – с 11,0 до 3,5%.** На фоне сокращения дефицита бюджета в марте Минфин снизил объем привлечения по итогам 2-х аукционов (классический выпуск ОФЗ и CPI-линкер) до 36,5 млрд руб., что почти в 2 раза меньше, чем в среднем с начала 2023г. Также предложенная премия ко вторичному рынку несколько уменьшилась с 10-12 до 8 б.п. В результате рынок гос.долга несколько стабилизировался, а выпуски со сроком 3-5 лет прибавили в цене до 0,5%. При этом в дальнейшем фактор повышенного предложения ОФЗ останется сдерживающим для снижения доходностей средне/долгосрочных выпусков. Отметим, что оперативные данные о динамике расходной части бюджета в апреле указывают на нестабильность начавшейся нормализации гос.расходов с конца февраля – в марте. Так, дневной объем расходов превышает уровни января-февраля в 1,5 раза, что вызывает резонные вопросы об их целевом назначении и рост неопределенности их прогнозирования в оставшиеся месяцы 2023г.

По данным Росстат недельная инфляция почти не изменилась (0,11% н/н vs. 0,13% ранее), а ее стабильные компоненты удерживаются ниже 0,1%. Мы хотели бы отметить, что с учетом «закрепления» курса USD/RUB выше отметки 80 руб./\$ цены на восстановившийся импорт смогут несколько повыситься, что может привести к некоторому росту потребительских цен. На данный момент ЦБ располагает сбалансированным инфляционным профилем, что, вероятно, позволяет говорить о сохранении ключевой ставки в следующую пятницу. Однако не стоит забывать про будущие инфляционные риски, поэтому нельзя исключать тактического подъема на 25-50 б.п.

| Сегмент/география          | УТW  | Изменение значений индексов облигаций |       |       |                |
|----------------------------|------|---------------------------------------|-------|-------|----------------|
|                            |      | неделя                                | месяц | год   | с начала 2023г |
| <b>Еврооблигации (USD)</b> |      |                                       |       |       |                |
| US Treasuries              | 3,4% | -0,6%                                 | 0,5%  | -2,2% | 2,9%           |
| US IG                      | 4,9% | -0,3%                                 | 1,5%  | -1,8% | 3,6%           |
| US HY                      | 7,1% | 0,8%                                  | 2,7%  | -0,7% | 4,4%           |
| <b>Рублевые облигации</b>  |      |                                       |       |       |                |
| ОФЗ                        | 9,3% | 0,6%                                  | 0,6%  | 15,1% | 1,9%           |
| Муниципальные              | 9,1% | 0,2%                                  | 0,7%  | 18,1% | 1,3%           |
| Корпоративные              | 9,9% | 0,2%                                  | 1,0%  | 20,9% | 0,6%           |

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

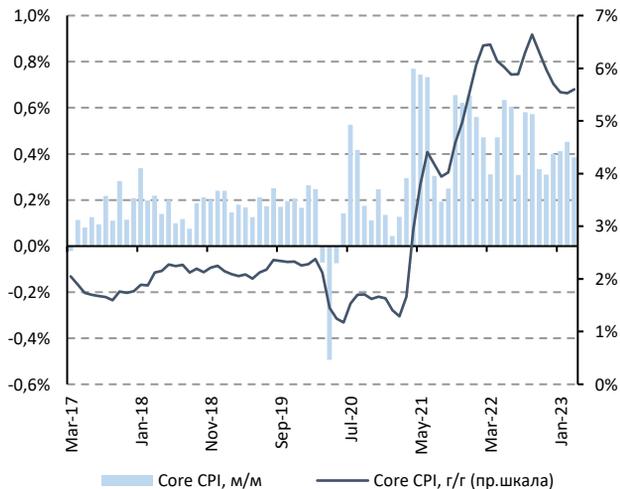
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

### Базовая инфляция (Core CPI) в США остается повышенной



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics, УК Система Капитал

| Центробанк | Ставка | Заседание | Прогноз   |
|------------|--------|-----------|-----------|
| ФРС США    | 5,0%   | 3 мая     | 5,0-5,25% |
| ЕЦБ        | 3,5%   | 4 мая     | 3,5-3,75% |
| ЦБ РФ      | 7,5%   | 28 апреля | 7,5-8,0%  |

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном позитивной. Потребительская и промышленная инфляция в США замедлились сильнее ожиданий, последняя и вовсе опустилась до нормальных уровней. Китай также отчитался по замедлению инфляции, а промышленная часть остаётся в дефляционном состоянии. Профицит торгового баланса Китая остался на высоком уровне за счёт резкого скачка по экспорту при сохранении негативной динамики по импорту. Европейские страны продолжили отчитываться по промышленному производству, в целом по ЕС показатель вырос, но отдельные страны показывают противоположную динамику. Также по ритейлу и промышленному производству отчитались в США, ритейл продолжает сокращаться. Предварительная оценка индекса уверенности потребителей от университета Мичигана оказалась лучше ожиданий, но пока настроения населения не радуют, что также влияет на экономику.

На этой неделе выйдет небольшой объём статистики. Китай отчитается по росту ВВП в 1 квартале, промышленному производству, продажам в ритейле и уровню безработицы. США начнут публиковать данные по рынкам недвижимости за март. Великобритания отчитается по ритейлу и инфляции, а Япония по инфляции и промышленному производству. В целом рынок будет больше сосредоточен на сезоне отчётностей, статистика уйдёт на второй план.

| Дата   | Страна | Показатель                | Период   | Прогноз | Факт    | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|--------|---------------------------|----------|---------|---------|------------|-----------|
| 10 apr | USA    | Wholesale Inventories     | Февраль  | 0,2%    | 0,1%    | -0,3%      | -0,6%     |
| 11 apr | China  | CPI YoY                   | Март     | 1,0%    | 0,7%    | 1,0%       | --        |
| 11 apr | China  | PPI YoY                   | Март     | -2,5%   | -2,5%   | -1,4%      | --        |
| 11 apr | EU     | Retail Sales MoM          | Февраль  | -0,8%   | -0,8%   | 0,3%       | 0,8%      |
| 12 apr | Japan  | PPI YoY                   | Март     | 7,1%    | 7,2%    | 8,2%       | 8,3%      |
| 12 apr | India  | Industrial Production YoY | Февраль  | 5,1%    | 5,6%    | 5,2%       | 5,5%      |
| 12 apr | India  | CPI YoY                   | Март     | 5,8%    | 5,7%    | 6,4%       | --        |
| 12 apr | USA    | CPI MoM                   | Март     | 0,2%    | 0,1%    | 0,4%       | --        |
| 13 apr | China  | Trade Balance             | Март     | \$39,2b | \$88,2b | \$116,9b   | --        |
| 13 apr | China  | Exports YoY               | Март     | -7,0%   | 14,8%   | -6,8%      | --        |
| 13 apr | China  | Imports YoY               | Март     | -5,0%   | -1,4%   | -10,2%     | --        |
| 13 apr | UK     | Industrial Production MoM | Февраль  | 0,2%    | -0,2%   | -0,3%      | -0,5%     |
| 13 apr | Italy  | Industrial Production MoM | Февраль  | 0,5%    | -0,2%   | -0,7%      | -0,5%     |
| 13 apr | EU     | Industrial Production MoM | Февраль  | 1,0%    | 1,5%    | 0,7%       | 1,0%      |
| 13 apr | USA    | Initial Jobless Claims    | 8 Апреля | 232K    | 239K    | 228K       | --        |
| 13 apr | USA    | PPI Final Demand          | Март     | 3,0%    | 2,7%    | 4,6%       | 4,9%      |
| 14 apr | USA    | Retail Sales MoM          | Март     | -0,4%   | -1,0%   | -0,4%      | -0,2%     |
| 14 apr | USA    | Industrial Production MoM | Март     | 0,2%    | 0,4%    | 0,0%       | 0,2%      |
| 14 apr | USA    | U. of Mich. Sentiment     | Апрель P | 62,0    | 63,5    | 62,0       | --        |

Данные из открытых источников

| Дата   | Страна  | Показатель                      | Период    | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|---------|---------------------------------|-----------|---------|------|------------|-----------|
| 18 apr | China   | Industrial Production YoY       | Март      | 4,0%    | --   | 2,4%       | --        |
| 18 apr | China   | Retail Sales YoY                | Март      | 7,4%    | --   | 3,5%       | --        |
| 18 apr | China   | Unemployment Rate               | Март      | 5,5%    | --   | 5,6%       | --        |
| 18 apr | China   | GDP QoQ                         | 1Q        | 2,2%    | --   | 0,0%       | --        |
| 18 apr | UK      | Unemployment Rate               | Февраль   | 3,7%    | --   | 3,7%       | --        |
| 18 apr | USA     | Housing Starts                  | Март      | 1400K   | --   | 1450K      | --        |
| 19 apr | Japan   | Industrial Production MoM       | Февраль F | 4,5%    | --   | -5,3%      | --        |
| 19 apr | UK      | CPI MoM                         | Март      | 0,5%    | --   | 1,1%       | --        |
| 20 apr | Germany | PPI YoY                         | Март      | 9,9%    | --   | 15,8%      | --        |
| 20 apr | USA     | Initial Jobless Claims          | 15 Апреля | 240K    | --   | 239K       | --        |
| 20 apr | USA     | Existing Home Sales             | Март      | 4,5m    | --   | 4,58m      | --        |
| 21 apr | Japan   | CPI YoY                         | Март      | 3,2%    | --   | 3,3%       | --        |
| 21 apr | UK      | Retail Sales MoM                | Март      | -0,5%   | --   | 1,2%       | --        |
| 21 apr | USA     | S&P Global US Manufacturing PMI | Апрель F  | 49,0    | --   | 49,2       | --        |

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](http://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.