



Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок движется в боковике.** Сезон отчётностей продолжился не так позитивно, как в стартовый день, но в целом общие показатели в рамках 10-летних средних значений. Отметим снижение прибыли компаний из индекса S&P 500 более чем на 6%. Статистика также не привнесла определённости, а именно на неё обещал обращать самое пристальное внимание ФРС при будущем решении по ставке.
- Российский рынок прибавил 3% за прошедшую неделю.** При этом рубль не изменился, а нефть просела на 5%. Главной новостью прошлой недели стало появление деталей «добровольного взноса» (windfall tax), которые предполагают оплату в 2024 году 10% от сверхприбыли (суммы превышения прибыли за 2021-2022 гг. над аналогичными показателями за 2018-2019 гг.) или 5% от этой суммы в случае досрочного осуществления платежа до конца этого года, однако подчеркнём, что данная информация все еще требует официального подтверждения. В корпоративном мире отметим нейтральные операционные результаты ММК, Северстали, Норникеля и Х5 за 1К23 и смешанные финансовые результаты О'КЕУ за 2П22. Стоит отметить рекомендацию СД Лукойла выплатить дивиденды за 2П22 в размере 438 рублей на акцию (более 9% дивидендной доходности), рекомендацию СД Северстали и ТМК не выплачивать дивиденды за 2022, потенциальный запуск программы выкупа акций со стороны HeadHunter, а также окончательную консолидацию бизнеса Uber в России со стороны Yandex.
- Нефть потеряла 5% на прошлой неделе на фоне слабой макростатистики.** Разочаровывающие данные по спросу на бензин в США, равно как и риски глобальной рецессии, оказали сильное негативное воздействие на нефтяной рынок. На другой чаше весов отметим все еще не учитываемый в полной мере эффект от недавно анонсированного сокращения добычи ОПЕК+ и восстановление потребления авиатоплива в Китае, где рынок авиаперевозок стремительно возвращается к допандемийным уровням. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет роста сланцевой добычи на 49 тыс бар. в сутки в мае. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 4,6 млн бар. (ожидали сокращения на 1 млн бар.), добыча осталась неизменной на уровне 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 3 до 591 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

	14.apr		21.apr
S&P 500	4137,6	→	4133,5
MMVB	2554,9	→	2640,0
Brent \$	86,3	→	81,7
₽/\$	81,8	→	81,7

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Евробонды на глобальном рынке показали снижение цен на 0,3% при умеренном росте ставок UST на 5-10 б.п. По мере стабилизации ситуации с оттоком вкладов из банков США, хотя незначительное снижение депозитной базы продолжилось, баланс активов ФРС начал сокращаться. После его резкого роста на \$400 млрд в марте баланс снизился на 1/3 от этой величины до \$8,6 трлн в течение последних 3-4 недель, постепенно возвращаясь к докризисным уровням марта'23. Деловая активность в промышленном секторе и сфере услуг США продолжила восстанавливаться в апреле, как на это указывают индексы PMI Manufacturing (с 49,2 до 50,4) и Services (с 52,6 до 53,7), значения которых оказались лучше прогнозов. Вкупе с сохранением взвешенной риторики представителей Федрезерва вероятность подъема процентной ставки на 25 б.п. до 5,25% на заседании FOMC в мае выросла до 90%. Рыночные ставки UST показали скромный прирост в пределах 10 б.п. вдоль кривой, что отразилось в незначительном снижении цен евробондов на 0,2-0,3%.

Базовая инфляция в еврозоне в марте (за исключением расходов на продукты питания и бензин) по-прежнему остается на повышенном уровне. По сравнению с февралем месячный рост потребительских цен возрос с 0,8 до 1,3% м/м, что является максимальным за последние 5 лет, а в годовом выражении продолжил подъем с 5,6 до 5,7%. Мы полагаем, что на фоне снижения рисков финансовой стабильности в банковском секторе, ЕЦБ имеет возможность для очередного подъема на 25-50 б.п., действуя в синхронной фазе с ФРС.

Цены рублевых облигаций стабилизировались в преддверии заседания ЦБ РФ. Инфляционный фон накануне решения ЦБ по ключевой ставке в эту пятницу был сбалансированным. Инфляция и ее стабильные компоненты остаются низкими. За предыдущую неделю рост цен потребителей замедлился с 0,11 до 0,04% н/н. Инфляционные ожидания населения в апреле снизились с 10,7 до 10,4%, достигнув минимальной отметки с марта 2021г. При этом наличие ряда факторов, которые мы выделяем ниже, вероятно, побудит регулятора воздержаться от смягчения тональности. До сих пор текущая низкая инфляция в большей степени обусловлена сберегательной моделью поведения потребителей, что было связано с экономической неопределенностью после введения жестких санкций. Однако более позитивные ожидания в экономике и низкая безработица могут со временем (хотя бы отчасти) «развернуть» сберегательную модель. Оживление потребительского спроса со 2-й половины апреля отличается от 2021-22гг (выше на 8-20%), а рост кредитования населения в марте (+1,4% м/м), возможно, является некоторым подтверждением этого. Ослабление курса рубля до 81-82 руб./\$ может привести к ценовому росту импортных товаров и повысить инфляционное давление. В дополнение неожиданный рост гос.расходов в апреле (см.график) способствует расширению дефицита бюджета (пока не ясно в течение какого времени), что также является проинфляционным фактором. Мы ожидаем, что ЦБ сохранит ключевую ставку на уровне 7,5%, но не исключаем ужесточения риторики.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,5%	-0,3%	-0,7%	-2,3%	2,7%
US IG	4,9%	-0,2%	0,5%	-0,6%	3,4%
US HY	7,2%	-0,3%	2,4%	-0,9%	4,1%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,2%	0,3%	1,3%	11,9%	2,2%
Муниципальные	9,2%	-0,1%	0,3%	17,2%	1,2%
Корпоративные	10,0%	-0,1%	0,7%	19,8%	0,5%

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

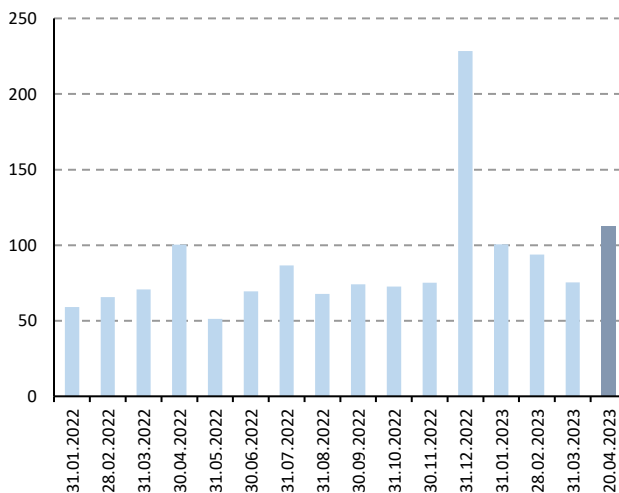
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Ежедневный размер расходов федерального бюджета РФ, млрд руб.



Источник: Минфин РФ, УК Система Капитал

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

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была скорее нейтральной. В Китае немного не дотянул до прогнозов рост промышленного производства, при этом продажи в ритейле показали впечатляющий рост. Рост ВВП квартал к кварталу совпал с ожиданиями, но за счёт пересмотра результата предыдущего квартала рост год к году ускорился до 4,5%. В США немного сократилось строительство новых домов, снизились продажи на вторичном рынке недвижимости, выросли первичные обращения за пособиями по безработице, а продолжающиеся выплаты по пособиям и вовсе выглядят предкризисно. В Великобритании вырос уровень безработицы, скорректировались продажи в ритейле и ускорилась потребительская инфляция, она вновь превышает 10% на годовом базисе. Первичная оценка индекса деловой активности в промышленности США по версии S&P Global перешагнула нейтральную отметку в 50 пунктов.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
18 apr	China	Industrial Production YoY	Март	4,0%	3,9%	2,4%	--
18 apr	China	Retail Sales YoY	Март	7,4%	10,6%	3,5%	--
18 apr	China	Unemployment Rate	Март	5,5%	5,3%	5,6%	--
18 apr	China	GDP QoQ	1Q	2,2%	2,2%	0,0%	0,6%
18 apr	UK	Unemployment Rate	Февраль	3,7%	3,8%	3,7%	--
18 apr	USA	Housing Starts	Март	1400K	1420K	1450K	1432K
19 apr	Japan	Industrial Production MoM	Февраль F	4,5%	4,6%	-5,3%	--
19 apr	UK	CPI MoM	Март	0,5%	0,8%	1,1%	--
20 apr	Germany	PPI YoY	Март	9,8%	7,5%	15,8%	--
20 apr	USA	Initial Jobless Claims	15 Апреля	240K	245K	239K	240K
20 apr	USA	Existing Home Sales	Март	4,5m	4,44m	4,58m	4,55m
21 apr	Japan	CPI YoY	Март	3,2%	3,2%	3,3%	--
21 apr	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Март	-0,5%	-0,9%	1,2%	1,1%
21 apr	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Апрель F	49,0	50,4	49,2	--

Данные из открытых источников

На этой неделе вновь выйдет большой объём статистики. Сразу несколько стран отчитаются по росту ВВП за 1 квартал, в том числе США, Франция, Германия, Италия и ЕС. Европейские страны также дадут первичные оценки по потребительской инфляции за апрель. Япония отчитается по безработице, промышленному производству и продажам в ритейле. США отчитаются по частным доходам и расходам, продажам на первичном рынке недвижимости, заказам на товары длительного пользования, а также оптовым запасам. Неделя обещает быть волатильной, к резким движениям рынка могут привести и публикации отчётностей, и макроэкономическая статистика.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
25 apr	USA	New Home Sales	Март	634K	--	640K	--
26 apr	USA	Durable Goods Ord.	Март	0,8%	--	-1,0%	--
26 apr	USA	Wholesale Inventories	Март A	0,2%	--	0,1%	--
27 apr	USA	GDP Annualized QoQ	1Q A	2,0%	--	2,6%	--
27 apr	USA	Initial Jobless Claims	22 Апреля	250K	--	245K	--
28 apr	Japan	Unemployment Rate	Март	2,5%	--	2,6%	--
28 apr	Japan	Retail Sales YoY	Март	5,8%	--	6,6%	--
28 apr	Japan	Industrial Production MoM	Март P	0,5%	--	4,5%	--
28 apr	France	GDP QoQ	1Q P	0,2%	--	0,1%	--
28 apr	France	CPI MoM	Апрель P	0,3%	--	0,9%	--
28 apr	Germany	Unemployment Rate	Апрель	5,6%	--	5,6%	--
28 apr	Germany	GDP QoQ	1Q F	0,2%	--	-0,4%	--
28 apr	Italy	GDP QoQ	1Q A	0,2%	--	-0,1%	--
28 apr	EU	GDP QoQ	1Q F	0,2%	--	0,0%	--
28 apr	Germany	CPI MoM	Апрель P	0,6%	--	0,8%	--
28 apr	USA	Personal Income	Март	0,2%	--	0,3%	--
28 apr	USA	Personal Spending	Март	-0,1%	--	0,2%	--
28 apr	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель F	63,5	--	62,0	--

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.