



## Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок продолжает восстанавливаться.** На прошедшей неделе S&P 500 отыграл ещё 1,8%, при этом фондовые рынки остального мира продолжают испытывать давление из-за общей геополитической напряжённости и запредельной инфляции.
- Российский рынок за два торговых дня прошлой недели показал рост на 0,6%.** Рубль при этом укрепился почти на 6%, а нефть в долларовом выражении прибавила 7%. Самой громкой новостью стал планируемый перевод в рубли расчеты за газовые контракты Газпрома. Также отметим, что вслед за сталелитейщиками Норникель и Русал также решили зафиксировать цены на свою продукцию на внутреннем рынке. Из других новостей выделим потенциальную продажу «Кухня на районе» со стороны Сбербанка и VK, отказ Tiffany & Co покупать российские алмазы, нейтральные финансовые результаты Распадской и ЛСР за 4К21 и остановку НОВАТЭКом всех своих проектов, кроме «Арктик СПГ 2».
- Нефть опять перешла к росту на фоне нестабильной ситуации на Ближнем Востоке, прибавив 7,4% за неделю.** Атака на нефтяную инфраструктуру в Саудовской Аравии, локальный тупик переговоров по ситуации с Украиной, а также неопределённость с возобновлением ядерной сделки с Ираном помогли нефти вернуться к растущему тренду. Даже введение локдауна в ряде регионов Китая не смогли ничего противопоставить бычьему импульсу. Статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 2,5 млн бар. (ждали сокращение на 0,3 млн бар.), добыча осталась на уровне 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 7 до 531 единицы.

### 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

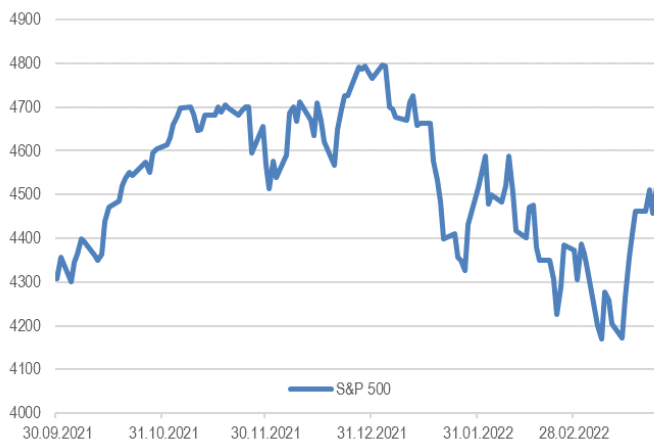
### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

	18.мар		25.мар
S&P 500	4463,1	→	4543,1
MMBБ	2470,5	→	2484,1
Brent \$	107,9	→	120,7
₽/\$	104,8	→	96,0

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Коррекционные настроения вернулись на глобальный рынок евробондов на фоне роста ставок UST на ~20-40 б.п. вдоль кривой.** Продолжающаяся переоценка рынком инфляционных рисков при заметном росте цен на товарных рынках и эффекте перебоев в логистических цепочках из-за ситуации на Украине привела к дальнейшему повышению инфляционных ожиданий. На 5-летнем горизонте их оценка составляет 3,7%, что является рекордным уровнем за многие десятилетия. Высокая инфляция, похоже, сейчас беспокоит ФРС в большей степени, чем темпы замедления экономического роста. Спустя лишь неделю после заседания FOMC в марте Дж.Пауэлл допускает подъем ставки сразу на 50 б.п. в мае по сравнению со стандартным шагом 25 б.п. Инвесторы отреагировали на более жесткую позицию Федрезерва ростом ставок UST на ~20-40 б.п. вдоль кривой. Индексы евробондов снизились в пределах 1%, но амплитуда ценового падения не в полной мере отражает повышение безрисковых ставок. Отметим, что спред доходностей UST на участке 2-10 лет стал более узким ~10 б.п., что говорит о приближении кривой к инверсной форме и, как следствие, повышению вероятности наступления рецессии в США. Однако с учетом ожиданий по более стремительному сокращению баланса активов ФРС и сохранению инфляционного давления едва ли стоит рассчитывать на «разворот» спреда в ближайшие месяцы, что исторически происходило за счет снижения коротких ставок.

**ОФЗ показали достаточную устойчивость к введенным санкциям и инфляционным рискам, ценовой рост составил в пределах 4% с начала торгов в понедельник, но все еще ниже уровней конца февраля на ~1-6%.** После возобновления торгов наиболее заметным стала неоднородная ценовая динамика гос.бумаг в разрезе сегментов. Выпуски с привязкой к инфляции показали ценовой рост в пределах 7% на фоне «новых» высоких ориентиров по инфляции. Несколько скромнее выглядели флоатеры с переменной ставкой купона (рост до 4%) на ожиданиях более высокой ключевой ставки в среднесрочной перспективе. Доходности классических ОФЗ ожидаемо выросли, но заметно ниже индикативных уровней на внебиржевом рынке до открытия основных торгов на Мос.бирже. Для выпусков с погашением в течение 1 года с 13 до ~16-17%, по 5-10-летним ОФЗ – с 12-13 до ~14%. Можно сказать, что снижение цен ОФЗ от 1 до 6% вдоль кривой с конца февраля оказалось не таким уж и значительным при введенных беспрецедентных санкциях. Вероятно, рынок уже сейчас учитывает в ценах взвешенную (не жесткую) тональность ЦБ РФ, который допускает смягчение монетарной политики после прохождения всплеска цен на товары по мере охлаждения ажиотажного спроса. Однако в условиях неопределенности инфляционной траектории (недельная инфляция остается на уровне ~2%, с начала 2022г составляет 7,7%) и структурных изменений в экономике из-за санкционного давления мы оцениваем «запас прочности» в доходности средне/долгосрочных выпусков ОФЗ как недостаточный для покупки с текущих уровней. Тактически мы предпочитаем занимать консервативное позиционирование, фокусируясь на качественных выпусках с короткой дюрацией.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	2,5%	-1,8%	-3,4%	-5,1%	-6,4%
EM IG	3,9%	-1,2%	-7,2%	-9,7%	-11,9%
EM HY	9,0%	-0,5%	-5,2%	-8,9%	-8,3%
<b>Азия</b>					
Азия	5,3%	-0,9%	-4,6%	-9,5%	-8,4%
<b>Бразилия</b>					
Бразилия	5,4%	-0,4%	-1,0%	-2,4%	-4,8%
<b>Мексика</b>					
Мексика	5,5%	-0,8%	-1,8%	-3,7%	-8,2%
<b>Турция</b>					
Турция	7,9%	-0,2%	-2,3%	0,9%	-1,9%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	13,8%	1,1%	-7,4%	-16,2%	-13,9%
Муниципальные	14,4%	0,0%	-3,0%	-8,2%	-8,0%
Корпоративные	14,1%	0,0%	-5,7%	-13,2%	-12,9%

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

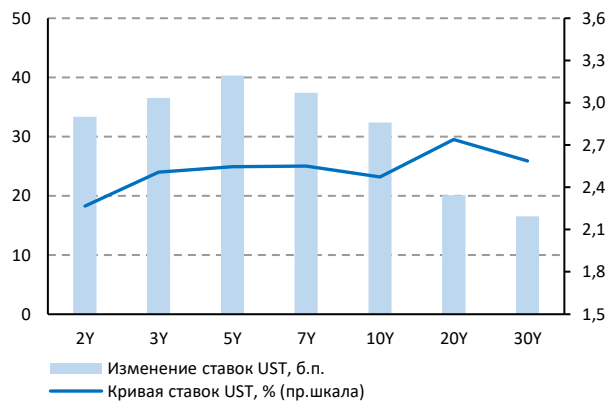
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Смещение кривой ставок UST вверх на ~20-40 б.п. за неделю



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,50%	4 мая	1,00%
ЕЦБ	-0,50%	14 апреля	-0,50%
ЦБ РФ	20,00%	29 апреля	20,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

**Статистика на прошедшей неделе** была скорее нейтральной. Американская экономика пока выглядит основным бенефициаром происходящего в мире. Индекс деловой активности в промышленности по версии S&P Global вырос вопреки ожиданиям снижения, а также существенно сократились первичные обращения за пособиями по безработице. Великобритания, наоборот, отчиталась о падении продаж в ритейле и росте инфляции. В отдельных европейских странах инфляция показывает запредельные значения, так производственная инфляция в Словакии выросла на 39% год к году. Продажи на первичном рынке недвижимости США немного сократились, но всё ещё остаются на очень высоком уровне.

Несмотря на хорошие цифры по экономике, индекс уверенности потребителей продолжает снижаться, в этот раз обновлён минимум 2011 года, хуже было только в кризис 2008-2009 и в 1979 годах.

**На этой неделе** выйдет большой объём данных. Основное внимание будет сосредоточено на данных США по рынкам труда. Консенсус ждёт очередного снижения безработицы на 10 б.п., а также роста рабочих мест в несельскохозяйственных секторах почти на 500 тысяч. Также выйдут финальные данные по индексам деловой активности в промышленности за март по США и Китаю, первые продолжают испытывать ренессанс, а вторые балансируют на грани сохранения текущих позиций. США и Великобритания финализируют данные по росту ВВП за 4 квартал, изменений не ожидается. Европейские страны отчитаются по инфляции и безработице. В целом есть шанс, что эта неделя будет несколько спокойнее предыдущих, при этом совсем скоро стартуют отчётности за 1 квартал.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
23 мар	USA	New Home Sales	Февраль	810K	772K	801K	788K
23 мар	UK	CPI MoM	Февраль	0,6%	0,8%	-0,1%	--
24 мар	USA	Durable Goods Ord.	Февраль P	-0,6%	-2,2%	1,6%	--
24 мар	USA	S&P US Manufacturing PMI	Март P	56,5	58,5	57,3	--
24 мар	USA	Initial Jobless Claims	19 Марта	210K	187K	214K	215K
25 мар	USA	U. of Mich. Sentiment	Март F	59,7	59,4	59,7	--
25 мар	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Февраль	0,7%	-0,3%	1,9%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
28 мар	USA	Wholesale Inventories	Февраль P	1,2%	--	0,8%	1,0%
30 мар	USA	ADP Employment	Март	0,6%	--	-0,1%	--
30 мар	USA	GDP Annualized QoQ	4Q T	7,0%	--	7,0%	--
30 мар	Germany	CPI MoM	Март P	1,6%	--	0,9%	--
31 мар	USA	Personal Income	Февраль	0,5%	--	0,0%	--
31 мар	USA	Personal Spending	Февраль	0,5%	--	2,1%	--
31 мар	USA	Initial Jobless Claims	26 Марта	200K	--	187K	--
31 мар	UK	GDP QoQ	4Q F	1,0%	--	1,0%	--
31 мар	China	Manufacturing PMI	Март	49,8	--	50,2	--
31 мар	Germany	Retail Sales MoM	Февраль	0,5%	--	2,0%	1,4%
31 мар	France	CPI MoM	Март P	1,3%	--	0,8%	--
31 мар	Germany	Unemployment Change	Март	-20K	--	-33K	--
31 мар	EU	Unemployment Rate	Февраль	6,7%	--	6,8%	--
1 апр	USA	Change in Nonfarm	Март	490K	--	678K	--
1 апр	USA	Unemployment Rate	Март	3,7%	--	3,8%	--
1 апр	USA	S&P US Manufacturing PMI	Март F	58,5	--	58,5	--
1 апр	USA	ISM Manufacturing PMI	Март	59,0	--	58,6	--
1 апр	China	Caixin China PMI	Март	50,0	--	50,4	--
1 апр	EU	CPI MoM	Март P	1,9%	--	0,9%	--

Источник: Bloomberg



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](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.

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.