



Еженедельный обзор рынков

- Позитивная динамика по заимствованиям банков привела к небольшому ралли.** Американский рынок позитивно реагирует на гос. поддержку банкам и отсутствие новых банкротств. Исходя из предположений, что коллапса удалось избежать, S&P прибавил за неделю сразу 3,5%. Тем не менее ожидания по росту ставки на ближайшем заседании вернулись, добавились проинфляционные факторы, так что вскоре может не выдержать какая-то другая отрасль экономики.
- Российский рынок прибавил 2% за прошедшую неделю.** При этом рубль ослаб на 1%, а нефть за неделю выросла более чем на 10% на утро понедельника. Главной новостью прошлой недели стало внезапное решение ОПЕК+ еще больше сократить добычу для поддержки нефтяных цен, что, естественно, позитивно сказывается на российском фондовом рынке. В корпоративном мире отметим позитивные финансовые результаты у Cian, QIWI и Globaltrans, нейтральные у Эталона и Сегежи и слабые у Ленты за 4К22/2022. Стоит сказать и о получении Норникелем разрешения от финских властей на увеличение своих производственных мощностей в стране, а также рекомендации СД Аэрофлота не выплачивать дивиденды за 2022 год.
- Нефть выросла на 6% на прошлой неделе, а в понедельник прибавляет еще 5% на фоне неожиданного решения ОПЕК+.** Главной новостью стало решение ОПЕК+ еще больше сократить добычу для возврата цен в диапазон 80-100 долл за бар.: основной вклад внесет Саудовская Аравия, которая добровольно снижает производство на 500 тыс бар. в сутки, и Россия, которая согласилась продлить уже анонсированное сокращение на 500 тыс бар. в сутки до конца года. Кроме того, к добровольному снижению добычи присоединились Ирак, Алжир, ОАЭ, Оман, Кувейт и Казахстан. В итоге, если не считать Россию, которая уже фактически внесла свой вклад, сокращение добычи со стороны других стран составит дополнительно 1,1 млн бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы нефти снизились на 7,5 млн бар. (ожидали роста на 0,1 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 1 до 592 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

	24.мар		31.мар
S&P 500	3971,0	→	4109,3
ММВБ	2391,5	→	2450,7
Brent \$	74,6	→	79,9
₽/\$	77,1	→	77,6

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Корпоративные евробонды на глобальном рынке несколько восстановились в цене, прибавив в пределах 1,7%. Ставки UST подросли на 10-30 б.п. вдоль кривой на фоне стабилизации ситуации с ликвидностью в банковском секторе. Предпринимаемые усилия надзорных органов по финансовым рынкам США способствовали некоторому снижению давления с привлечением средств банков на фоне сохраняющегося оттока вкладов. По оперативным данным их объем за март'23 составил ~\$400 млрд, что стало рекордным оттоком с депозитов за всю историю в США. Опубликованные ФРС данные по недельным заимствованиям банков в рамках стандартной программы предоставления ликвидности в размере \$88 млрд по сравнению с \$110 млрд недель ранее и \$153 млрд на пике кризиса указали на снижение объема привлечения средств и, как минимум, не ухудшение ситуации в банковском секторе. При этом объем фондирования в рамках программы экстренной помощи Bank Term Funding Program остается несколько повышенным ~\$64 млрд.

Отсутствие негативных «сюрпризов» позволило рынкам евробондов «нащупать» локальное дно, в сегменте High Yield наблюдался ценовой рост в пределах 1,7%. После существенной коррекции недель ранее цены perpetuals европейских банков выросли на 5% и более, а доходности к опциону-колл снизились на ~200-500 б.п. до ~10-15% в USD и EUR в зависимости от выпуска и его кредитного качества. Несмотря на замедление темпов роста расходов на потребление в США (инфляция PCE в феврале 0,3% м/м vs. 0,6% месяцем ранее и 5,0% г/г vs. 5,3%), улучшение рыночного риск-сентимента способствовало повышению ставок UST. Отметим, что изменение вероятности подъема ставки ФРС на заседании в мае'23 с 17 до 65% за неделю отразилось в более заметном повышении коротких 2-летних ставок UST (+30 б.п. до 4,1%) по сравнению с длинными 10-летними ставками (+10 б.п. до 3,5%). На фоне неожиданных планов ОПЕК+ сократить добычу нефти на 1,6 млн барр/сутки с мая до конца 2023г, что привело к 5-6%-му росту котировок Brent на торгах в понедельник, мы не исключаем, что этот проинфляционный фактор может не позволить Центробанкам перейти к смягчению монетарной политики в 2023г, как этого ожидал рыночный консенсус.

На рынке рублевых облигаций наблюдалась ценовая стабилизация. Инфляция остается на низком уровне в течение марта, а в годовом сопоставлении замедлилась до 4% за счет эффекта высокой базы 2022г. В отсутствии выраженных драйверов ценовая волатильность облигаций сохраняется умеренной. По данным Росстат инфляция с 21 по 27 марта несколько замедлилась с 0,1 до 0,05% н/н, стабильные компоненты остаются <0,1%. Несмотря на наличие проинфляционных рисков, текущая слабая динамика потребительских цен и сдержанный спрос до сих пор побуждали ЦБ РФ действовать взвешенно, удерживая ключевую ставку на уровне 7,5%. Фактор предложения ОФЗ со стороны Минфина для финансирования дефицита бюджета по-прежнему оказывает нейтральное влияние на доходности гос.бумаг. На прошлой неделе объем привлечения составил 59,5 млрд руб., премия к рынку 11-12 б.п., что соответствует уровням с начала года.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,4%	-0,5%	3,1%	-4,5%	3,0%
US IG	4,9%	0,2%	2,8%	-5,6%	3,5%
US HY	7,3%	1,7%	1,1%	-3,3%	3,6%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,3%	0,1%	0,8%	17,6%	1,5%
Муниципальные	9,2%	0,1%	0,6%	20,4%	0,9%
Корпоративные	10,0%	0,3%	0,6%	25,6%	0,2%

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

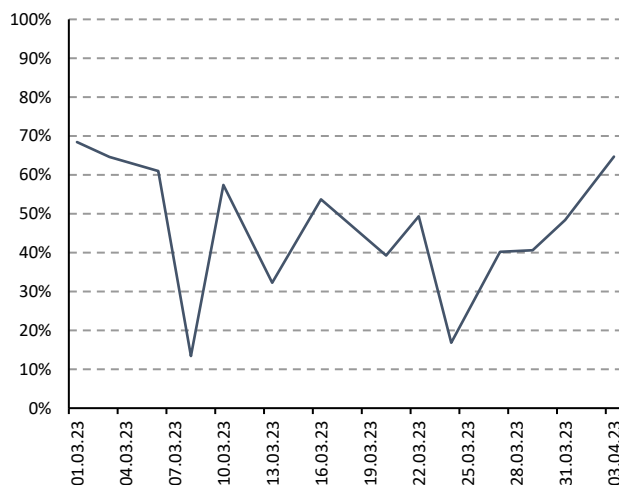
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Вероятность подъема ставки ФРС до 5,25% на заседании в мае'23



Источник: CME Group, 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 положительной. Япония лучше ожиданий отчиталась по продажам в ритейле и промышленному производству за февраль, но при этом на 20 б.п. выросла безработица. Индексы деловой активности в промышленности Китая вновь показали разнонаправленную динамику. Независимое агентство Caixin опубликовало показатель на нейтральном уровне в 50 пунктов, а по версии государственного бюро статистики показатель остался в зелёной зоне с существенным запасом. США и Великобритания сделали финальные уточнения по росту ВВП за 4 квартал, у первых оценка снизилась на 10 б.п., а у вторых выросла на аналогичное значение. Европейские страны отчитывались по инфляции, за исключением Германии все превзошли ожидания, но уровни всё ещё слишком высокие. США нейтрально отчитались по частным доходам и расходам, а индекс уверенности потребителей по версии университета Мичигана ещё сильнее скорректировался относительно предыдущей оценки.

На этой неделе выйдет небольшой объём статистики. США и европейские страны отчитаются по индексам деловой активности. Консенсус ожидает сохранения в красной зоне промышленной части по версиям S&P Global и ISM для американской экономики. Основное внимание будет сосредоточено на данных по рынкам труда США, консенсус нейтрален. США и Германия отчитаются по промышленным заказам, как ни странно, именно у первых показатель находится в отрицательной зоне, а немецкая промышленность планирует нарастить заказы. Учитывая последние заявления ФРС, любые сюрпризы по статистике могут привести к росту неопределённости и резким движениям рынка. В связи с этим, давать прогнозы на неделю становится проблематичным.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
30 мар	Germany	CPI MoM	Март P	0,7%	0,8%	0,8%	--
30 мар	USA	Initial Jobless Claims	25 Марта	196K	198K	191K	--
30 мар	USA	GDP Annualized QoQ	4Q F	2,7%	2,6%	3,2%	--
31 мар	Japan	Unemployment Rate	Февраль	2,4%	2,6%	2,4%	--
31 мар	Japan	Industrial Production MoM	Февраль P	2,7%	4,5%	-5,3%	--
31 мар	Japan	Retail Sales YoY	Февраль	5,8%	6,6%	6,3%	5,0%
31 мар	China	Manufacturing PMI	Март	51,5	51,9	52,6	--
31 мар	Germany	Retail Sales MoM	Февраль	0,5%	-1,3%	-0,3%	--
31 мар	UK	GDP QoQ	4Q F	0,0%	0,1%	-0,2%	-0,1%
31 мар	France	CPI MoM	Март P	0,9%	0,8%	1,0%	--
31 мар	Germany	Unemployment Rate	Март	5,5%	5,6%	5,5%	--
31 мар	EU	Unemployment Rate	Февраль	6,7%	6,6%	6,7%	6,6%
31 мар	EU	CPI MoM	Март F	1,4%	0,9%	0,8%	--
31 мар	Italy	CPI MoM	Март P	0,0%	-0,3%	0,2%	--
31 мар	USA	Personal Income	Февраль	0,2%	0,3%	0,6%	--
31 мар	USA	Personal Spending	Февраль	0,3%	0,2%	1,8%	--
31 мар	USA	U. of Mich. Sentiment	Март F	63,2	62,0	67,0	--
3 апр	China	Caixin China PMI	Март	51,7	50,0	51,6	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
3 апр	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Март F	49,3	--	47,3	--
3 апр	USA	ISM Manufacturing PMI	Март	47,5	--	47,7	--
3 апр	USA	Construction Spending	Февраль	0,0%	--	-0,1%	--
4 апр	EU	PPI YoY	Февраль	13,5%	--	15,0%	--
4 апр	USA	Factory Orders MoM	Февраль	-0,3%	--	-1,6%	--
5 апр	Germany	Factory Orders MoM	Февраль	0,4%	--	1,0%	--
5 апр	France	Industrial Production MoM	Февраль	0,6%	--	-1,9%	--
5 апр	UK	Retail Sales MoM	Февраль	-0,7%	--	1,7%	--
5 апр	USA	ADP Employment	Март	200K	--	242K	--
5 апр	USA	Trade Balance	Март	-\$68,7b	--	-\$68,3b	--
6 апр	USA	Initial Jobless Claims	01 Апреля	200K	--	198K	--
7 апр	USA	Unemployment Rate	Март	3,6%	--	3,6%	--
7 апр	USA	Change in Nonfarm	Март	240K	--	311K	--

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.