



## Еженедельный обзор рынков

- Перед католической Пасхой глобальные рынки показали боковую динамику.** Несмотря на негативную макроэкономическую статистику, рынки закрыли короткую неделю с минимальными изменениями, S&P 500 потерял только 0,1%. Уже в конце этой недели стартует сезон отчётностей 1-го квартала 2023, пересмотры прогнозов по выручке и прибыли на год могут существенно отразиться на динамике акций, тем более первым отчитывается банковский сектор.
- Российский рынок прибавил 2% за прошедшую неделю.** При этом рубль ослаб на 5%, а нефть за неделю выросла более чем на 6%. Главной новостью прошлой недели стали обновленные данные по исполнению бюджета: в марте был уже зафиксирован небольшой профицит, но агрегированные цифры за 1К23 по-прежнему вызывают опасения инвесторов. В корпоративном мире отметим позитивные данные торгов Мосбиржи за март, слабые финансовые результаты ВТБ за 2022, а также сильную отчетность Ozon и группы Позитив за 4К22. Стоит сказать и о приобретении со стороны Татнефти турецкой сети АЗС Aytemiz за 320 млн долл и потенциальное разделение РусГидро на генерирующую и распределительную компании.
- Нефть прибавила почти 7% на прошлой неделе.** После сильного начала прошлой недели нефть немного скорректировалась, но все равно завершила ее в зеленой зоне. Отметим статью Bloomberg, в которой утверждается, что в марте Россия сократила добычу на 700 тыс бар. в сутки вместо обещанных 500 тыс бар. в сутки. В остальном без сюрпризов: рынок продолжает оценивать эффект от недавно принятых ОПЕК+ мер по добровольному сокращению добычи. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы нефти снизились на 3,7 млн бар. (ожидали сокращения на 2,3 млн бар.), добыча осталась на уровне 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 2 до 590 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

	31.мар		07.апр
S&P 500	4109,3	→	4105,0
ММВБ	2450,7	→	2508,4
Brent \$	79,9	→	85,1
₽/\$	77,6	→	81,1

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды подросли в цене на 0,6% на фоне снижения безрисковых ставок UST на 10 б.п. вдоль кривой. Индикаторы состояния деловой активности ISM указали на дальнейшее замедление в экономике. Прошедшая неделя оказалась достаточно волатильной, инвесторы заняли осторожную позицию в преддверии публикации статистики в США за март. С одной стороны, неожиданно слабые данные по экономической активности в сфере услуг (индекс ISM Services снизился в марте с 55,1 до 51,2 при консенсус-прогнозе 54,5) указали на потенциально более заметное замедление основного сектора-драйвера экономики США (доля внутреннего потребления составляет порядка 70% ВВП). Также продолжается спад в промышленном секторе (один из ключевых барометров состояния экономики индекс ISM Manufacturing находится ниже отметки 50 пунктов с ноября 2022г, составив в марте'23 46,3). Отметим, что компоненты новых заказов испытывают ощутимый обвал, находясь вблизи отметок прошлых рецессий 2008-09, 2020 годов. С другой стороны, данные по рынку труда оказались не столь плохими, как можно было ожидать, судя по замедлению индексов занятости по экономике в целом. Количество новых рабочих мест вне с/х сектора в марте составило 236 тыс, совпав с прогнозом, по сравнению с 326 тыс месяцем ранее, что положительно повлияло на рыночный сентимент.

По итогам недели ставки UST снизились на ~10 б.п., хотя до публикации Nonfarm Payrolls в пятницу их падение достигало 30 б.п. Кроме того, стабильное (текущее) состояние рынка труда способствовало переоценке инвесторами вероятности подъема ставки ФРС на 25 б.п. до 5,25% в мае с 47 до 71%. Тем не менее мы не стали бы сейчас однозначно утверждать (по сравнению с нашими предположениями в конце прошлого года), что позиция ФРС останется жесткой и в дальнейшем при высокой инфляции PCE. Мы считаем, что последствия банковского кризиса могут оказаться более значительными для охлаждения кредитного импульса экономики, а слабые макроданные по деловой активности не отражают этот новый фактор риска в полной мере. В дополнение мы хотели бы привести оценку возможного притока средств в фонды Money Market, которые отчасти, вероятно, могут быть следствием оттока из депозитов. Так, в прошлые кризисы GFC 2008-09гг и пандемию коронавируса 2020г притоки в фонды составляли около \$2 трлн vs. ~\$0,5 трлн с осени'22. В итоге потенциал роста базовой и рыночных ставок становится все меньше, а кредитные риски сохраняются повышенными.

Цены рублевых облигаций стабилизировались, недельная инфляция в РФ несколько повысилась с 0,05 до 0,13%. В фокусе инвесторов была публикация оценки Минфина о балансе федерального бюджета за янв-мар'23. На фоне замедления гос.расходов и умеренного снижения нефтегазовых доходов дефицит бюджета сократился в марте на 180 млрд руб. до 2,4 трлн руб. Напомним, что по итогам всего 2023г запланирован дефицит в 2,9 трлн руб. С учетом того, что Минфин выполнил программу заимствований на 92% в 1-м квартале и не планирует увеличивать план в 800 млрд руб. на 2-й квартал давление на цены длинных ОФЗ останется умеренным.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	3,3%	0,6%	2,8%	-2,1%	3,6%
US IG	4,8%	0,5%	2,6%	-2,7%	4,0%
US HY	7,3%	0,1%	1,3%	-1,8%	3,7%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	9,4%	-0,2%	0,2%	20,1%	1,3%
Муниципальные	9,2%	0,2%	0,6%	21,2%	1,1%
Корпоративные	10,0%	0,2%	0,5%	25,3%	0,4%

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

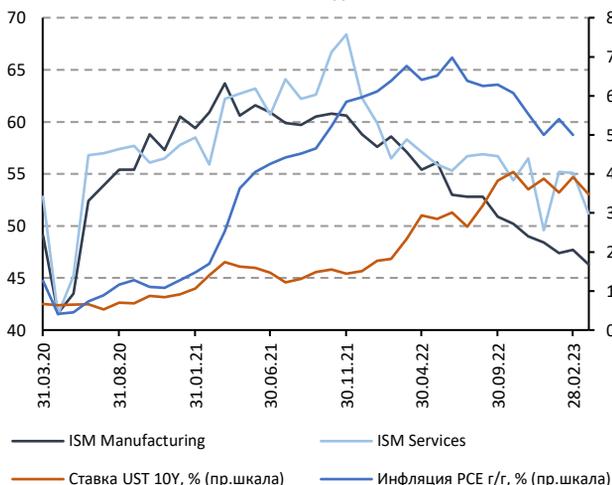
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

**Заметное замедление индикаторов деловой активности ISM в мар'23 начинает оказывать понижающее давление на ставки UST**



Источник: открытые источники, U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Bureau of Economic Analysis, 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 негативной. Индексы деловой активности в промышленности США от S&P Global и ISM оказались хуже прогнозов. Показатель от ISM и вовсе сильно скорректировался. Напомним, что ISM опрашивает крупные транснациональные корпорации, так что на нём сильнее сказываются негативные ожидания по общемировой экономике. А S&P Global опрашивает также малый и средний бизнес, так что он в большей степени описывает ситуацию в самих США. Также хуже ожиданий вышли цифры по затратам на строительство, промышленным заказам, первичным обращениям за пособиями по безработице, дефициту торгового баланса, приросту рабочих мест в несельскохозяйственных секторах, и всё это по США. В Германии, наоборот, промышленные заказы и промышленное производство показали хороший результат. В Европе продолжается замедляться промышленная инфляция, но показатель всё ещё очень далёк от нормы.

**На этой неделе** выйдет большой объём статистики. Европейские страны, Индия и США отчитаются по промышленному производству, консенсус позитивный. ЕС и США отчитаются по продажам в ритейле, ожидается падение. Китай опубликует цифры по внешней торговле, профицит торгового баланса должен сократиться на фоне стремительного роста импорта. Также США и Китай отчитаются по инфляции и это будут центральные публикации на неделе, от них будет зависеть динамика рынка.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
3 apr	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Март F	49,3	49,2	47,3	--
3 apr	USA	ISM Manufacturing PMI	Март	47,5	46,3	47,7	--
3 apr	USA	Construction Spending	Февраль	0,0%	-0,1%	-0,1%	--
4 apr	EU	PPI YoY	Февраль	13,3%	13,2%	15,0%	15,1%
4 apr	USA	Factory Orders MoM	Февраль	-0,5%	-0,7%	-1,6%	-2,1%
5 apr	Germany	Factory Orders MoM	Февраль	0,3%	4,8%	1,0%	0,5%
5 apr	France	Industrial Production MoM	Февраль	0,5%	1,2%	-1,9%	-1,4%
5 apr	USA	ADP Employment	Март	200K	145K	242K	261K
5 apr	USA	Trade Balance	Март	-\$69,0b	-\$70,5b	-\$68,3b	-\$68,7b
6 apr	Germany	Industrial Production MoM	Февраль	0,1%	2,0%	3,5%	3,7%
6 apr	USA	Initial Jobless Claims	01 Апреля	200K	228K	198K	--
7 apr	USA	Unemployment Rate	Март	3,6%	3,5%	3,6%	--
7 apr	USA	Change in Nonfarm	Март	239K	236K	311K	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
10 apr	USA	Wholesale Inventories	Февраль	0,2%	--	-0,3%	--
11 apr	China	CPI YoY	Март	1,0%	--	1,0%	--
11 apr	China	PPI YoY	Март	-2,5%	--	-1,4%	--
11 apr	EU	Retail Sales MoM	Февраль	-0,8%	--	0,3%	--
12 apr	Japan	PPI YoY	Март	7,1%	--	8,2%	--
12 apr	India	Industrial Production YoY	Февраль	5,1%	--	5,2%	--
12 apr	India	CPI YoY	Март	5,8%	--	6,4%	--
12 apr	USA	CPI MoM	Март	0,3%	--	0,4%	--
13 apr	China	Trade Balance	Март	\$82,0b	--	\$116,9b	--
13 apr	China	Exports YoY	Март	-1,1%	--	-6,8%	--
13 apr	China	Imports YoY	Март	6,5%	--	-10,2%	--
13 apr	UK	Industrial Production MoM	Февраль	0,3%	--	-0,3%	--
13 apr	Italy	Industrial Production MoM	Февраль	0,5%	--	-0,7%	--
13 apr	EU	Industrial Production MoM	Февраль	1,0%	--	0,7%	--
13 apr	USA	PPI Final Demand	Март	3,1%	--	4,6%	--
14 apr	USA	Retail Sales MoM	Март	-0,4%	--	-0,4%	--
14 apr	USA	Industrial Production MoM	Март	0,2%	--	0,0%	--
14 apr	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель P	62,7	--	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](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.