



## Еженедельный обзор рынков

- Сезон отчётностей в США подходит к концу на позитивной ноте.** Уже более 85% компаний из индекса S&P 500 представили отчёты за 1 квартал, так что можно подводить промежуточные итоги. Около 79% компаний превзошли ожидания рынка по прибыли и 75% по выручке. Снижение прибыли на одну акцию составило 2,2%, это второй квартал подряд с падением прибыли компаний. Хотя перед стартом сезона рынок ждал падения на 6,7%. На следующий квартал 44 компании дали негативный прогноз по прибыли и 35 позитивный. Отметим, что лучше всего себя чувствуют компании, у кого более 50% выручки приходится на США, они показали рост доходов на 6,1% за квартал, а компании с фокусом на глобальный рынок потеряли 2,1%.
- Российский рынок упал на 4% на прошлой неделе.** При этом рубль укрепился на 5%, а нефть просела на 5%. Главной новостью прошлой недели стал очередной готовящийся пакет санкций со стороны США и ЕС, где предварительно будет сделан упор на компании из третьих стран, а также туда может быть включен запрет на приобретение российских алмазов. В корпоративном мире выделим умеренно негативные данные торгов Мосбиржи, нейтральные операционные данные VEON и Polymetal за 1K23. Отдельно стоит отметить ГОСА Polymetal по редомициляции в Казахстан 30го мая, возможные отчисления «маркетплейсов» в пользу «Почта России» в размере 0,5% от GMV, планы Яндекс по запуску производства серверов в России совместно с Ланит и Gigabyte в 2023, а также предложение Минфина по снижению размера демпфера для российских переработчиков в два раза с 1го июля.
- Нефть потеряла 5% на фоне решения ФРС и ЕЦБ.** Решение американского и европейского регуляторов, а также ожидание все еще высокой инфляции в США по итогам апреля оказали сильное негативное воздействие на нефтяные котировки. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация снизила прогноз цен Brent с 85 и 81 до 79 и 74 долл за бар., но при этом незначительно сократила оценку добычи в стране с 12,54 и 12,75 до 12,53 и 12,69 млн бар. в сутки в 2023 и 2024 соответственно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 1,3 млн бар. (ожидали падения на 1,1 млн бар.), добыча увеличилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 2 до 588 единиц.
- Дебаты по поводу госдолга США подогревают спрос на золото.** За последние 40 лет потолок госдолга США поднимали уже 45 раз и с завидной регулярностью из этого события делается информационный повод для размышлений касательно вероятности дефолта США. CDS на 5-лние американские трежерис выросли на 52% за год, что предполагает 1,09% вероятность дефолта. Ставить на то, что США обанкротят сами себя, действительно странно. На этом фоне золото прибавило 1,4%. Биткойн вырос на 0,7%, отметим банкротство биржи Bittrex, которая стала одной из первых жертв SEC. Один из гигантов отрасли Binance также испытывает трудности, компания объявила о 4% комиссии за выводы рублей с площадки.
- Китайский рынок показал небольшой рост, но статистика настораживает.** Хорошие данные по туризму и росту активности покупателей в начале прошлой недели воодушевили рынки, но к середине этой весь рост уже был потерян из-за негативных данных по деловой активности в промышленности и сильному дисбалансу по внешней торговле. Также не добавляют оптимизма сообщения из ЕС о готовящихся санкциях против поднебесной.

### Ушаков Андрей

ashakov@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

	28.апр		05.май
MMVB	2635	→	2538
Hang Seng	19895	→	20049
S&P 500	4169	→	4136
Brent \$	80,3	→	75,3
Gold \$	1998	→	2026
₽/\$	80,3	→	77,4
₽/¥	11,6	→	11,2
\$/₽	29333	→	29547

Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды несколько снизились в цене в пределах 0,5%. ФРС США ожидаемо повысила процентную ставку на 25 б.п. до 5,25%, риторика остается взвешенной. Возможно, подъем ставки на заседании FOMC в мае был последним в текущем цикле ДКП, судя по исключениям формулировок о необходимости дальнейшего ужесточения монетарной политики. Нельзя сказать, что тональность регулятора стала мягче, поскольку инфляция остается повышенной, несмотря на ее постепенное замедление. Последующие решения ФРС будут принимать с учетом поступающих макроэкономических данных на фоне неопределенности последствий от ужесточения кредитных условий и банковского кризиса.

**Ожидать снижения ставки ФРС преждевременно.** Мы полагаем, что уже наблюдаемый эффект стремительного подъема ставки в виде охлаждения экономики побудит ФРС взять некоторое время для оценки инфляционных рисков, хотя еще одного шага в 25 б.п. исключать не стоит. Регулятор начал смягчение ДКП в среднем через полгода после достижения терминального уровня, но при высокой инфляции ФРС может сохранить ставку выше 5% на более длительное время.

**Ставки UST почти не изменились по итогам волатильной недели.** После поглощения First Republic Bank (FRB) одним из крупнейших банков JP Morgan опасения инвесторов о дальнейшем развитии кризиса в банковском секторе снова возросли. Так, коррекция акций PacWest и Western Alliance достигала 70% в течение недели, несмотря на отсутствие значимого оттока депозитов у этих банков в 1-м квартале 2023г (в отличие от FRB), что негативно влияло на аппетит к рисковому активу. Сопутствующие риски рецессии отразились в снижении ставок UST на ~20 б.п. Однако благодаря относительно сильным макропоказателям в США, в частности, по рынку труда, ставки UST вернулись к начальным отметкам 3,5-4,0% вдоль кривой.

**Цены ОФЗ и корпоративных облигаций выросли на 0,2-0,3%. Минфин разместил ОФЗ-флоатер впервые с начала 2023г.** После заседания ЦБ РФ внимание участников рынка было сфокусировано на аукционах Минфина. Классический выпуск с погашением в 2036г был размещен на 23,3 млрд руб. с уже привычной и приемлемой премией в 10 б.п., что оказало поддержку ценам ОФЗ. Повышенный интерес представлял аукцион нового 12-летнего флоатера с анонсированным объемом выпуска в 750 млрд руб. При увеличении дефицита бюджета в апреле'23, который по нашим оценкам мог вырасти на 1 трлн руб. до 3,4 трлн руб., мы не исключали, что выпуск может быть размещен в полном объеме как было осенью'22. Однако объем привлечения составил 75,5 млрд руб. при спросе 260,7 млрд руб.

**Недельная инфляция повысилась с 0,10 до 0,19% н/н.** Основные причины повышения инфляции – дополнительный праздничный день (в периоде вместо традиционных 7 оказалось 8 дней), а также рост стоимости поездок на отдых (+1,4%) и цен на смартфоны (+2,6%). С учетом прогнозируемого ЦБ РФ роста инфляции до конца года, наличия рисков расширения дефицита бюджета и более быстрой адаптации экономики повышение ключевой ставки выглядит более вероятным.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	3,3%	0,1%	-0,5%	-0,9%	3,6%
US IG	4,9%	-0,6%	-0,9%	0,5%	3,7%
US HY	7,2%	-0,4%	0,6%	1,0%	4,2%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	9,1%	0,3%	1,6%	12,4%	3,0%
Муниципальные	9,1%	0,2%	0,6%	14,1%	1,7%
Корпоративные	9,9%	0,2%	0,8%	16,7%	1,2%

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

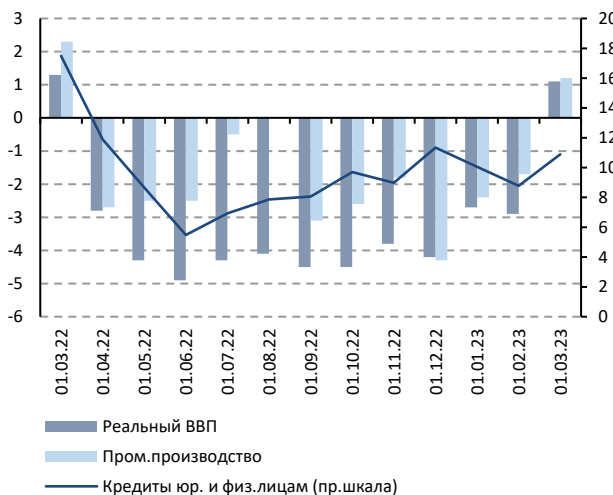
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение ВВП и макропоказателей РФ по месяцам (г/г), %



Источник: Минэкономразвития, Росстат, ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,25%	14 июня	5,25%
ЕЦБ	3,75%	15 июня	3,75-4,0%
ЦБ РФ	7,5%	9 июня	7,5-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

**Статистика на прошедшей неделе** была вновь неоднозначной. Рынок позитивно отреагировал на существенный прирост рабочих мест в несельскохозяйственных секторах, хотя весь рост связан с переоценкой прошлого периода на такой же объём. Но даже с этой поправкой рынки труда всё ещё выглядят устойчиво, это утверждение верно не только для США и Европы, но и для России. С промышленным производством ситуация полностью противоположная, отмечено резкое снижение в Германии, Франции и Италии. В Германии промышленные заказы сократились более чем на 10%, так что и следующий месяц вероятно снижение. В США сократился дефицит торгового баланса, но не так сильно, как ждал консенсус. Китай, наоборот, существенно нарастил профицит торгового баланса на фоне резкого сокращения импорта. Сказываются и более низкие цены на ресурсы, а также высокотехнологичное эмбарго со стороны США. Заседания ФРС и ЕЦБ прошли без сюрпризов, регуляторы подняли базовые ставки на 25 б.п.

**На этой неделе** выйдет небольшой объём статистики, в центре внимания будут данные по инфляции в США. Рынок ждёт сохранения уровней потребительской инфляции на годовом базисе и дальнейшего замедления производственной части. В целом производственная часть уже почти пришла в норму, так что остаётся «отыграть» её вклад в предыдущие периоды. Великобритания отчитается по росту ВВП в 1 квартале и промышленному производству. ЦБ Англии проведёт своё заседание по ставке, ожидается подъём на 25 базисных пунктов. В целом неделя должны быть довольно волатильной, а основные движения рынка произойдут после публикации данных по инфляции.

**Что есть что в статистике.** United States Michigan Consumer Sentiment – индекс уверенности потребителей, публикуемый университетом Мичигана. Университет каждый месяц опрашивает не менее 500 домохозяйств по 50 вопросам, из которых делает выводы касательно взгляда людей на собственное финансовое состояние, краткосрочный и долгосрочный взгляды на экономику. Отсчёт ведётся с 1952 года, за 100 пунктов принят результат 1 квартала 1966. Абсолютный минимум в 50 пунктов наблюдался в июне 2022. Несмотря на то, что опрашиваются непрофессионалы, этот индекс очень полезен, так как говорит о том, как себя ощущают обычные люди. А от их модели поведения и ожиданий как раз зависят результаты многих отраслей.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
2 май	USA	Factory Orders MoM	Март	1,1%	0,9%	-0,7%	-1,1%
3 май	EU	Unemployment Rate	Март	6,6%	6,5%	6,6%	--
3 май	USA	ADP Employment	Апрель	148K	296K	145K	142K
3 май	Russia	Unemployment Rate	Март	3,6%	3,5%	3,5%	--
3 май	Russia	Retail Sales YoY	Март	-3,9%	-5,1%	-7,8%	-9,0%
3 май	USA	FOMC Rate Decision	03 Мая	5,25%	5,25%	5,00%	--
4 май	China	Caixin China PMI	Март	50,3	49,5	50,0	--
4 май	EU	PPI YoY	Март	5,9%	5,9%	13,2%	13,3%
4 май	EU	ECB Main Refinancing Rate	04 Мая	3,75%	3,75%	3,50%	--
4 май	EU	ECB Deposit Facility Rate	04 Мая	3,25%	3,25%	3,00%	--
4 май	USA	Trade Balance	Март	-\$63,3b	-\$64,2b	-\$70,5b	-\$70,6b
4 май	USA	Initial Jobless Claims	29 Апреля	240K	242K	230K	229K
5 май	Germany	Factory Orders MoM	Март	-2,2%	-10,7%	4,8%	4,5%
5 май	France	Industrial Production MoM	Март	-0,3%	-1,1%	1,2%	1,4%
5 май	EU	Retail Sales MoM	Март	-0,1%	-1,2%	-0,8%	-0,2%
5 май	USA	Change in Nonfarm	Апрель	180K	253K	236K	165K
5 май	USA	Unemployment Rate	Апрель	3,6%	3,4%	3,5%	--
8 май	Germany	Industrial Production MoM	Март	-1,0%	-3,4%	2,0%	2,1%
8 май	USA	Wholesale Inventories	Март	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
9 май	China	Trade Balance	Апрель	\$71,6b	\$90,1b	\$88,2b	--
9 май	China	Exports YoY	Апрель	8,0%	8,5%	14,8%	--
9 май	China	Imports YoY	Апрель	0,0%	-7,9%	-1,4%	--
10 май	Italy	Industrial Production MoM	Март	0,3%	-0,6%	-0,2%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
10 май	USA	CPI MoM	Апрель	0,4%	--	0,1%	--
11 май	China	CPI YoY	Апрель	0,4%	--	0,7%	--
11 май	China	PPI YoY	Апрель	-3,2%	--	-2,5%	--
11 май	UK	Bank of England Bank Rate	Март	4,50%	--	4,25%	--
11 май	USA	PPI Final Demand	Апрель	2,4%	--	2,7%	--
11 май	USA	Initial Jobless Claims	06 Мая	245K	--	242K	--
12 май	UK	GDP QoQ	1Q P	0,1%	--	0,1%	--
12 май	UK	Industrial Production MoM	Март	0,0%	--	-0,2%	--
12 май	India	CPI YoY	Апрель	4,8%	--	5,7%	--
12 май	USA	U. of Mich. Sentiment	Май P	63,0	--	63,5	--
12 май	Russia	CPI MoM	Апрель	0,5%	--	0,4%	--

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.