



Еженедельный обзор рынков: 12.05 – 19.05.2023г

АКЦИИ

Индекс Мосбиржи прибавил 2%. Несмотря на очередной пакет санкций от G7, более слабый рубль все же вывел российский рынок в зеленую зону, а корпоративные новости в этот раз были весьма смешанные.

Американский рынок поверил в скорую сделку по потолку госдолга США. Индексы S&P 500 и Nasdaq прибавили 1,6 и 3,0% на обещаниях Байдена не допустить дефолта, хотя никаких продвижений по сделке нет.

Плохая макроэкономическая статистика сдерживает рост Китая. Несмотря на резкий скачок продаж в ритейле, данные по промышленности разочаровали инвесторов, Hang Seng снизился на 0,9%, Shanghai Composite прибавил 0,3%.

ОБЛИГАЦИИ

Цены глобальных евробондов снизились в пределах 1,5% при росте ставок UST на 25-30 б.п. Рынок начинает учитывать увеличение объемов заимствований МинФина после повышения потолка гос.долга США.

Доходности рублевых облигаций не изменились за неделю. Премия на аукционах МинФина РФ оказалась ниже 10 б.п. впервые за долгие месяцы, что способствовало стабилизации цен длинных ОФЗ.

ВАЛЮТЫ

Рубль ослаб относительно основных мировых валют. После непродолжительного периода укрепления национальная валюта вновь перешла к падению, среди факторов выделяются новые санкции и падение котировок нефти.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Нефть продолжает двигаться в боковике, пока у других энергоносителей - «скачки». Отметим мощный рост цен на уголь в Азии и продолжающееся стремительное падение цен на газ в Европе. Из металлов выделился литий, который сильно подрос на очередных рекордных продажах электрокаров в Китае.

ТЕМА НЕДЕЛИ

Банковский кризис США. Уже более двух месяцев в США продолжается банковский кризис, который затронул не только региональные банки, но и швейцарский Credit Suisse. Пока наблюдается затишье - самое время разобраться в причинах произошедшего и возможных последствиях.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2023г
Индексы акций				
S&P 500	4 192,0	1,6%	0,9%	9,2%
Nasdaq Comp	12 657,9	3,0%	4,1%	20,9%
Euro Stoxx 600	468,9	0,7%	0,2%	10,3%
Shanghai Comp	3 283,5	0,3%	-2,6%	6,3%
Мосбиржи	2 626,2	2,4%	-0,4%	21,9%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	3,7%	24	10	-18
Germany Bunds	2,4%	15	-2	-14
UK Gilts	4,0%	22	23	33
China Bonds	2,7%	1	-11	-16
Russia OFZ	10,5%	0	-14	38
Валютный рынок				
EUR/USD	1,08	-0,4%	-1,4%	0,9%
GBP/USD	1,24	-0,1%	0,0%	2,9%
USD/RUB	80,0	-2,6%	2,4%	-12,6%
EUR/RUB	86,5	-1,9%	3,6%	-14,1%
CNY/RUB	11,4	-2,2%	4,2%	-12,8%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	75,6	1,9%	-9,1%	-12,0%
Нефть Urals, \$/барр.	56,5	0,8%	-14,4%	0,4%
Медь, \$/т	8 206,8	-0,2%	-8,6%	-2,2%
Алюминий, \$/т	2 290,0	2,6%	-6,5%	-3,7%
Золото, \$/унц.	1 976,6	-1,7%	-0,8%	8,3%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Костин Антон (Руководитель инвестиционного блока)
akostin@sistema-capital.com

Ушаков Андрей (Старший аналитик)
aushakov@sistema-capital.com

Асатуров Константин (Управляющий директор)
kasaturov@sistema-capital.com

Терпелов Дмитрий (Портфельный управляющий)
dterpelov@sistema-capital.com

Митрофанов Павел (Портфельный управляющий)
pmitrofanov@sistema-capital.com



Глобальные рынки акций и сырья

- На американском рынке наблюдалось небольшое ралли.** Несмотря на приближающиеся дедлайны по потолку долга и отсутствию прогресса в переговорах, инвесторам хватило заверений президента США, что он не допустит дефолта. Bank of America даже поднял таргет по S&P 500 на конец года с 4000 до 4300 пунктов. Также стоит отметить позитивную для фондового рынка речь Дж. Пауэлла, где он говорит о том, что инфляция получится сдержаннее, чем ожидалось ранее. Среди лидеров роста и падения на прошедшей недели были обанкротившиеся Signature и SVB, сильные движения скорее связаны с низкой капитализацией и ожиданиями инвесторов по возможным компенсациям потерь.
- Российский рынок прибавил 2% на прошлой неделе.** При этом рубль ослаб на 3%, а нефть выросла на 2%. Главными новостями прошлой недели стали обновленная информация по реструктуризации Яндекса, а также анонсированный странами G7 новый пакет санкций: наиболее чувствительный удар в этот раз пришелся на золотодобытчиков, а именно российские структуры Полюса и Полиметалл, которые попали в SDN лист. В корпоративном мире выделим слабые операционные данные O'KEY за 1K23, неплохие финансовые результаты СПБ Биржи за 2022 и сильную отчетность за 1K23 у HeadHunter, Фосагро, МТС и Сбера. Отдельно стоит отметить рекомендацию СД ЛСР по выплате очень солидных 78 рублей на акцию за 2022, что стало приятной неожиданностью для рынка, СД МТС по выплате 33,85 рублей на акцию по итогам 2022, СД Акрона не выплачивать дивиденды за прошедший год вовсе и СД Сургутнефтегаза по выплате 0,8 рублей на акцию, что сильно разочаровало инвесторов последней.
- Как и опасались инвесторы, экономика КНР восстанавливается медленнее ожиданий.** Несмотря на солидные 18,4% роста ритейла на годовом базисе, рынок всё же ожидал более чем 20%, а в промышленности и вовсе двукратное отставание от прогнозов. Реакция рынка была не такой существенной, так как к публикации рынок подходил с пессимистичными ожиданиями. Отметим первую отчетность Alibaba после разделения на 6 сегментов, выручка компании выросла всего на 2% при росте чистой прибыли на 35%. Компания объявила о выделении своего облачного подразделения в полностью независимый Spin-off через раздачу акций текущим акционерам. Также важной новостью стало введение ответных санкций в области чипов против Micron Technologies.
- Нефть выросла на 2% на фоне отчета МЭА и остановок нефтедобычи в Канаде.** Увеличение оценки спроса в 2023 на 200 тыс бар. в сутки со стороны МЭА и сокращение поставок нефти в Канаде из-за лесных пожаров на 240 тыс. бар. в сутки придали импульс «быкам» на нефтяном рынке. Минэнерго США выпустил отчет по бурению: организация прогнозирует рост сланцевой добычи на 41 тыс бар. в сутки в июне. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 5 млн бар. (ожидали падения на 0,9 млн бар.), добыча снизилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 11 до 575 единиц.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Signature Bank	0,1	27,3%	
Catalent	37,2	12,0%	
Comerica	38,3	11,8%	
SVB Financial	0,5		-8,2%
Etsy	89,1		-8,9%
VF Corp	19,1		-12,0%
Российские акции			
Яндекс	2223,2	11,7%	
TCS Group	2983,5	9,6%	
Ростелеком	72,1	6,5%	
Полюс Золото	10000		-4,3%
Полиметалл	585,1		-13,0%
Сургутнефтегаз прив.	30,86		-14,4%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Цены глобальных евробондов снизились в пределах 1,5%. Ставки UST выросли на 25-30 б.п. вдоль кривой на ожиданиях увеличения объемов заимствований МинФина США. Наиболее актуальная тема на рынках – перспективы повышения потолка гос.долга США и последствия для облигаций от последующего роста предложения UST на аукционах МинФина. С учетом относительно позитивной риторики представителей демократов и республиканцев о недопущении дефолта фокус инвесторов сместился на оценку эффекта от наращивания долга Казначейства. В конце прошлой недели величина доступных средств МинФина на счетах ФРС сократилась до менее \$70 млрд, что стало минимальным запасом ликвидности с декабря 2021г, т.е. свободных средств для исполнения расходной части бюджета и обслуживания долга почти не осталось. Как только потолок гос.долга в очередной раз будет повышен, МинФин резко нарастит «отложенные» объемы заимствований UST, что приведет к изъятию ликвидности из банковской системы и росту ставок гос.долга.

Эффект внушительного роста объемов предложения UST в ближайшие 3-4 месяца. Заимствования МинФина США до конца 3-го квартала могут составить свыше \$1 трлн, что выглядит достаточно агрессивно. Прогнозируемый остаток средств на конец июня'23 должен составить \$550 млрд, что предполагает ускоренное выполнение расходов и может оказать локальное (повышательное) давление на ставки UST. Также при текущем графике ежемесячного сокращения баланса активов Федрезерва, включая \$60 млрд продаж казначейских облигаций, рыночные ставки, вероятно, могут еще подрасти. При ухудшении ликвидности в банковской системе, что можно трактовать как ужесточение финансовых условий, ФРС может взять паузу на июньском FOMC. Взвешенная риторика Дж.Паулла о вероятном сохранении процентной ставки на уровне 5,25% и снижение вероятности ее подъема на 25 б.п. с 43 до 17% на рынке фьючерсов на ставку является подтверждением этому.

Цены рублевых облигаций показали скромный прирост на 0,2%. МинФин РФ разместил ОФЗ на 85 млрд руб., премия ко вторичному рынку для классики оказалась ниже обычных 10 б.п. Впервые за долгие месяцы проведения безлимитных аукционов МинФин предложил премию к рынку всего лишь в 5 б.п. vs. 10-15 б.п. ранее для 9-летнего выпуска с фиксированным купоном. По итогам аукционного дня было размещено 85,3 млрд руб., что составило 74% от совокупного спроса по сравнению с 48% в среднем с начала года. Это позволяет делать осторожные выводы о возможности МинФина занимать необходимый объем под адекватную ставку, что оказало поддержку длинным ОФЗ, их доходности стабилизировались.

ЦБ РФ сохраняет сигнал по ключевой ставке. Риторика представителей регулятора остается прежней, несмотря на отклонение величины дефицита бюджета в 3,4 трлн руб. по итогам 4 месяцев 2023г от прогнозной в 2,9 трлн руб. на весь год. Поскольку проинфляционные риски преобладают, то в случае их усиления ЦБ РФ будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,6%	-1,4%	-0,6%	-1,8%	2,0%
US IG	5,2%	-1,5%	-1,4%	-2,0%	2,0%
US HY	7,2%	-0,4%	-0,4%	2,8%	3,7%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,1%	0,3%	1,2%	13,1%	3,4%
Муниципальные	9,1%	0,2%	1,0%	14,0%	2,1%
Корпоративные	9,9%	0,1%	1,1%	16,7%	1,6%

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

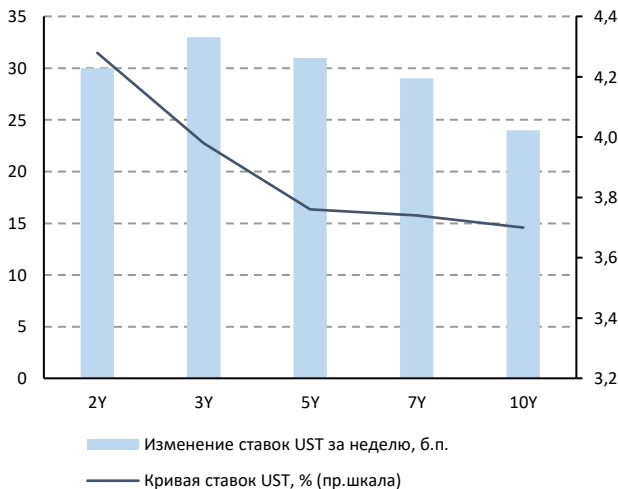
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Смещение ставок UST вверх на 25-30 б.п. за неделю



Источник: открытые источники, 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

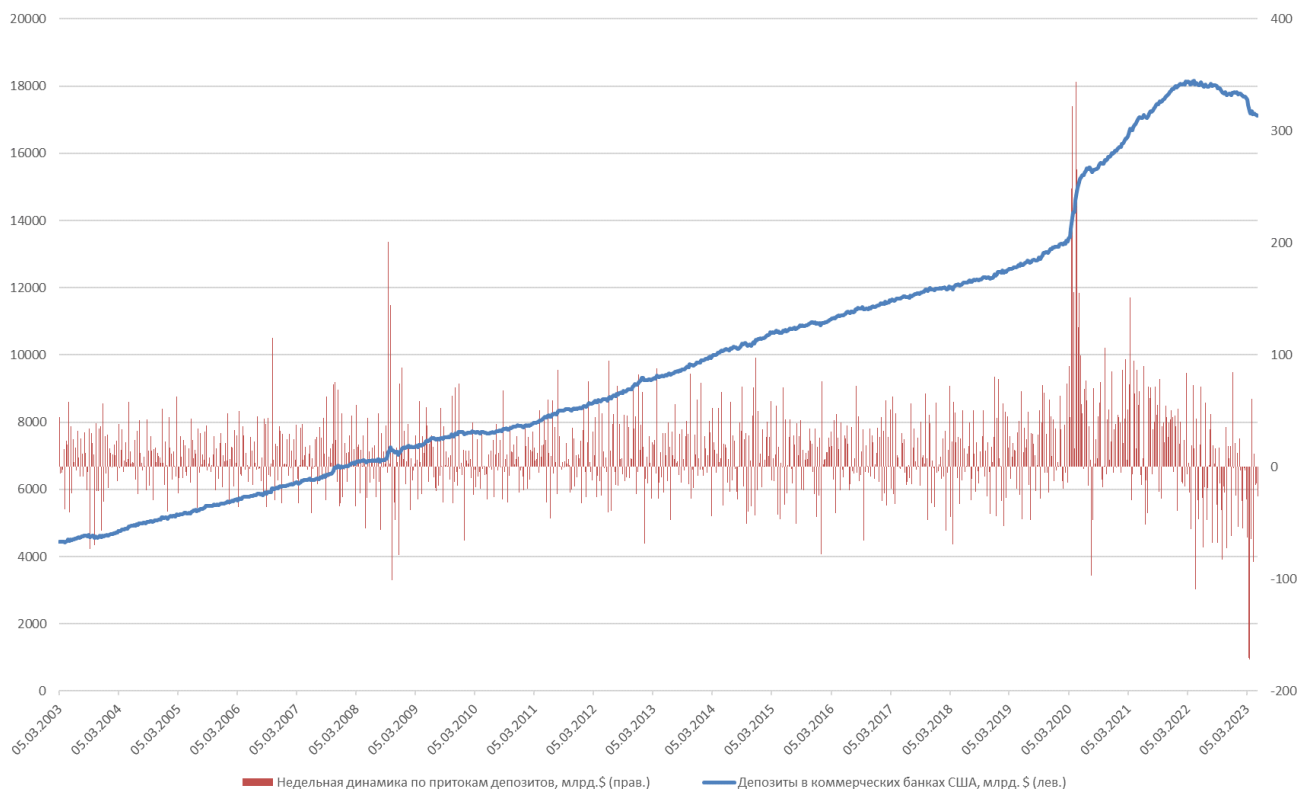


Тема недели: Банковский кризис США

Начало банковского кризиса скорее выглядело как стечение ряда обстоятельств и кризис доверия к системе, а не закономерный итог. Кого-то, вероятно, погубила рискованная стратегия, а кого-то неправильные заявления менеджмента. Первым обанкротился Silvergate, который пострадал из-за своего переориентирования на крипторынок и краха биржи FTX. На конец 2022 года 90% депозитов было связано с крипто-активами, поэтому когда начался исход, финансовая организация столкнулась с проблемой переоценки долгосрочных активов. Позднее с этим столкнутся и другие банки, но этот случай вскрыл проблему резкого роста ставок. Долгосрочные вложения в надёжные облигации потеряли в цене из-за растущих доходностей, но числились на балансах по номинальной стоимости. При продаже происходила переоценка, приводящая к убыткам. Вторым в очереди на банкротство был Silicon Valley. Банк стал одним из бенефициаров пандемии, существенно пополнив свои балансы от бума в IT и биотехнологиях. Низкая активность на рынке IPO и дополнительных размещений форсировали траты стартапов со своих счетов, а банк столкнулся с необходимостью продажи активов и их переоценкой. Попытка получить финансирование через продажу своих акций привела к паническому оттоку вкладчиков и последующему банкротству. По мнению аналитиков, если бы менеджмент компании решил эту задачу более тонко и менее публично, вероятность банкротства была бы меньше.

Последующие события развивались лавинообразно. Несмотря на оперативное вмешательство властей, предоставление ликвидности через программу BTFP и гарантию возврата депозитов даже сверх страхового уровня, рынки начали анализировать балансы банков и выявлять тех, у кого хуже ситуация с застрахованными депозитами. В конечном итоге обанкротились и были проданы Signature Bank и First Republic Bank, если добавить к ним баланс SVB, то только эти 3 банка перекрыли рекорд 2008 года по активам под управлением обанкротившихся банков. Эта статистика не учитывает финансовые институты вроде Lehman Brothers, Citigroup, AIG, Freddie Mac и Fannie Mae, чей совокупный баланс в 16 раз превышал нынешних пострадавших.

Рисунок 1. Динамика баланса и еженедельных притоков депозитов в коммерческих банках



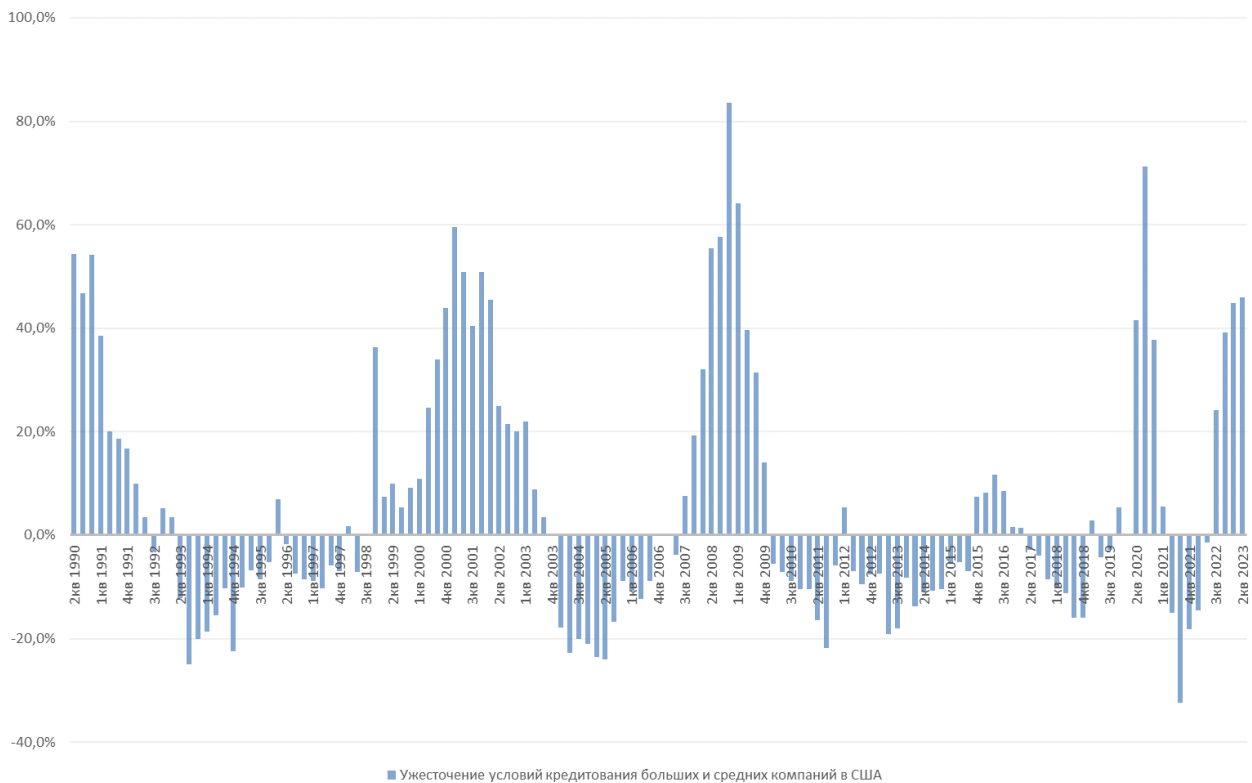
Данные ФРС США



Тема недели: Банковский кризис США

Отток средств с депозитов продолжается и в ближайшем будущем возможны новые кандидаты на банкротство, в основном выделяют Western Alliance Bancorp, PacWest Bancorp, Zions Bancorp. Но про большинство этих компаний можно сказать одно, основная их проблема не в балансе, а в потере доверия. Активы этих банков были проинвестированы в надёжные государственные облигации и другие качественные инструменты. Этот кризис отличается от кризиса «Московского банковского кольца», когда активы многих банков действительно было некачественными и неликвидными. Любой банк начнёт испытывать проблемы с ликвидностью, если столкнётся с массовым оттоком депозитов. Если раньше для снятия нужно было идти в отделение и у менеджера был шанс переубедить клиента – сейчас перевод из одного банка в другой занимает менее 1 минуты через мобильное приложение. В США пока не пострадали крупные финансовые конгломераты, чей бизнес выходит за рамки классического банкинга, но это также не является защитой. Швейцарский Credit Suisse имеет довольно диверсифицированный бизнес, как Morgan Stanley или Goldman Sachs, но участие во многих финансовых скандалах последних лет серьёзно пошатнуло репутацию компании. В итоге катализатором для обрушения одного из важнейших банков Швейцарии стали «твиты» Роберта Кийосаки.

Рисунок 2. Опрос менеджмента банков США относительно ужесточения стандартов кредитования



Данные ФРС США

Самый главный вопрос на сегодня, что последует за этим локальным кризисом региональных банков, ведь от резкого роста ставок пострадало намного больше отраслей экономики. Во время пандемии многие компании получили экстренное финансирование под низкий процент, что позволило сохранить бизнес, но долговая нагрузка уже тогда была критической, а вскоре компаниям придётся перезанимать под текущие ставки. Уже сейчас опросы банкиров показывают, что они приступили к ужесточению условий выдачи кредитов, в скором времени это может привести к волне банкротств. Один из самых взрывоопасных сегментов, на который также имеют высокую экспозицию банки – коммерческая недвижимость. Её мы рассмотрим в следующем нашем обзоре.



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. Китай представил слабые цифры по промышленному производству и не дотянул до прогнозов по продажам в ритейле. В Великобритании выросла на 10 б.п. безработица. США также не показали того роста в ритейле, на который рассчитывал рынок, в добавок к этому можно отметить манипуляции со статистикой. Уже несколько недель мы отмечаем пересмотры прошлых данных, притом не только за месяц, что нормально, но и более длительных периодов. Благодаря таким «уточнениям» свежие цифры выглядят не так плохо, а на пересмотренные данные мало кто смотрит. На этой неделе таким показателем стало промышленное производство, которое выросло на 0,5% при ожиданиях нейтральной динамики. Продолжает позитивно отчитываться Россия, падение ВВП год к году составило 1,9% при консенсусе -3%. Рынок недвижимости США пока выглядит устойчиво.

На этой неделе выйдет небольшой объём статистики, а основным поставщиком данных будут США. В начале недели завершится апрельский цикл по недвижимости, последний отчитается первичный рынок, ожидания негативные. Начиная с середины недели выйдут цифры по корректировке роста ВВП за 1 квартал, частным доходам и расходам, оптовым запасам и заказам на товары длительного пользования. Консенсус нейтральный. Великобритания отчитается по потребительской инфляции и продажам в ритейле. Германия уточнит данные по росту ВВП. Россия отчитается по промышленной инфляции, как и в Китае, здесь наблюдается серьёзная дефляция. Предстоящая неделя вновь обещает быть волатильной, а в центре внимания останется потолок госдолга США.

Что есть что в статистике. Initial Jobless Claims – первичные обращения за пособиями по безработице. Благодаря еженедельной публикации и оперативному получению информации, этот показатель является барометром здоровья рынков труда. Лучше всего рассматривать его в совокупности с другим показателем, количеством продолжающих получать пособие. Несмотря на рекордно низкие уровни безработицы и хорошие цифры по приросту рабочих мест, мы видим растущую динамику по пособиям. Это может говорить о качестве вновь открываемых вакансий. Большие сокращения проходят в IT гигантах с высокими зарплатами и корпоративной культурой, вроде Amazon и Alphabet, а новые рабочие места могут открываться в менее престижных и оплачиваемых местах.

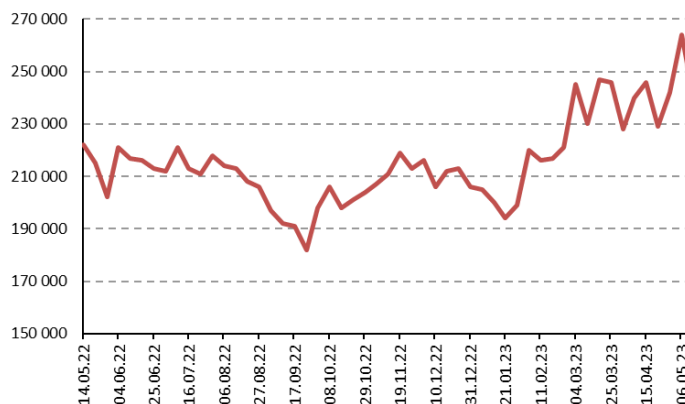
Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Пред.	Пересм.
16 май	China	Industrial Production YoY	Апрель	10,9%	5,6%	3,9%	--
16 май	China	Retail Sales YoY	Апрель	21,0%	18,4%	10,6%	--
16 май	China	Unemployment Rate	Апрель	5,3%	5,2%	5,3%	--
16 май	UK	Unemployment Rate	Март	3,8%	3,9%	3,8%	--
16 май	EU	GDP QoQ	1Q P	0,1%	0,1%	0,0%	--
16 май	USA	Retail Sales Advance	Апрель	0,8%	0,4%	-0,6%	-0,7%
16 май	USA	Industrial Production MoM	Апрель	0,0%	0,5%	0,4%	0,0%
17 май	Japan	GDP QoQ	Март	0,1%	0,4%	-0,2%	--
17 май	USA	Housing Starts	Апрель	1437K	1416K	1420K	1437K
17 май	Russia	GDP YoY	1Q P	-3,0%	-1,9%	-2,7%	--
18 май	USA	Initial Jobless Claims	13 Мая	254K	242K	264K	--
18 май	USA	Existing Home Sales	Апрель	4,3m	4,28m	4,4m	4,43m
19 май	Japan	CPI YoY	Апрель	2,5%	3,5%	3,2%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Пред.	Пересм.
23 май	USA	S&P US Manufacturing PMI	Май F	50,0	--	50,2	--
23 май	USA	New Home Sales	Апрель	663K	--	683K	--
24 май	UK	CPI MoM	Апрель	0,8%	--	0,8%	--
24 май	Russia	PPI YoY	Апрель	-14,2%	--	-10,7%	--
25 май	Germany	GDP QoQ	1Q F	0,0%	--	-0,5%	--
25 май	USA	Initial Jobless Claims	20 Мая	250K	--	242K	--
25 май	USA	GDP Annualized QoQ	1Q E	1,1%	--	2,6%	--
26 май	UK	Retail Sales MoM	Апрель	0,4%	--	-0,9%	--
26 май	USA	Durable Goods Ord.	Апрель	-1,0%	--	3,2%	--
26 май	USA	Personal Income	Апрель	0,4%	--	0,3%	--
26 май	USA	Personal Spending	Апрель	0,4%	--	0,0%	--
26 май	USA	Wholesale Inventories	Апрель A	0,0%	--	0,0%	--
26 май	USA	U. of Mich. Sentiment	Май F	57,9	--	63,5	--

Данные из открытых источников

Динамика первичных обращений за пособиями по безработице США





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.