



Еженедельный обзор рынков

- Хорошая отчётность Amazon помогла рынку, но не акциям компании.** Американский гигант Amazon отчитался лучше ожиданий по чистой прибыли, но потерял весь рост после комментариев о замедлении роста своего облачного подразделения AWS. Тем не менее остальной рынок воспринял отчётность позитивно, гигант занимает около 70% дискреционного потребительского сектора в индексе S&P 500 и благодаря нему рост «всего» сектора по прибыли год к году составил впечатляющие 47,8%. Также существенно подтянулся результат и всего индекса S&P 500, который по итогу недели прибавил 0,8%.
- Российский рынок закрыл прошлую неделю в боковике.** При этом рубль укрепился на 2%, а нефть просела на 3%. Главной новостью прошлой недели стала передача во временное управление Росимуществом акций компаний Юнипро и Фортум, что стало ответом на аналогичные меры по отношению к российским активам за рубежом. В корпоративном мире отметим впечатляющие операционные результаты Русгидро за 1К23, сильную отчетность FESCO, Whoosh, Самолет и Ozon за 2022, а также слабые финансовые результаты у Ленты и Fix Price, нейтральные у X5 и неплохие у ВТБ и Yandex за 1К23. Стоит отметить рекомендацию СД Татнефти выплатить дивиденды в размере 27,71 рубля на обыкновенную и привилегированную акцию, рекомендацию СД Норникеля не выплачивать дивиденды за прошлый год и приобретение АФК Системой компании Natura Siberica.
- Нефть потеряла 3% на прошлой неделе в ожидании заседания ФРС.** Инвесторы ждут дальнейшего роста ставки ФРС на ближайшем заседании, что негативно влияет на все сырьевые товары, включая нефть. С другой стороны, мы отмечаем, что с мая страны ОПЕК+, не считая России, начнут добровольно сокращать свою добычу на 1,16 млн бар. в сутки в рамках недавно достигнутых договоренностей, что, напротив, может поддержать котировки черного золота ближе к концу месяца. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 5,1 млн бар. (ожидала падения на 4,6 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек не изменилось и осталось на уровне 591 единицы.
- Биткойн и золото также ждут новостей по ставкам ФРС.** С начала года главная криптовалюта выросла более чем на 77%, золото за это время прибавило всего 9%. Оба актива стали бенефициарами глобального ухода от доллара, ожиданий начала цикла снижения ставок, а также недавнего подрыва доверия к банковской системе США. В таком контексте резкое ужесточение регулирования со стороны властей больше выглядит как попытка замедлить отток средств. Хотя нельзя отрицать и вскрывшиеся проблемы отрасли после банкротства биржи FTX и многомиллиардных потерь инвесторов в стейблкоинах.
- Китайские инвесторы опасаются, что фондовый рынок может быть перегрет.** В акциях технологического сектора прошли распродажи, одним из лидеров падения стала Alibaba, которая до этого сильно прибавила на новостях о преобразовании в холдинговую компанию и выходе на IPO отдельных бизнесов. Индекс Hang Seng потерял за неделю около 0,9%, хотя в середине недели падение было более существенным. После довольно слабых отчётов за 2022 инвесторы пришли к выводу, что в текущих ценах во многих отраслях уже заложено восстановление экономики после пандемии, но не учтены новые риски.

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

| | 21.апр | | 28.апр |
|-----------|--------|---|--------|
| MMVB | 2640 | → | 2635 |
| Hang Seng | 20076 | → | 19895 |
| S&P 500 | 4134 | → | 4169 |
| Brent \$ | 81,7 | → | 80,3 |
| Gold \$ | 1994 | → | 1998 |
| ₽/\$ | 81,7 | → | 80,3 |
| ₽/¥ | 11,8 | → | 11,6 |
| \$/฿ | 27254 | → | 29333 |

Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды подросли в цене в пределах 1%. Ставки UST снизились на 10 б.п. вдоль кривой на фоне рисков замедления экономики США. Опубликованные макропоказатели за 1-й квартал 2023г указали на замедление роста ВВП США с 2,6 до 1,1% в годовом выражении. Стоит отметить, что при этом расходы на личное потребление населения (инфляция Core PCE) повысились с 4,4 до 4,9% г/г (до максимальной отметки годичной давности). Это повысило вероятность сохранения ставки ФРС на повышенном уровне более продолжительное время, однако риски рецессии возросли. На заседании FOMC 2-3 мая мы ожидаем подъема ставки на 25 б.п. до 5,25%, рассчитывать на смягчение риторики пока не приходится.

JP Morgan поглощает проблемный First Republic Bank (FRB, top-20 по активам) – в приоритете регуляторов финансовая стабильность. На фоне существенного оттока депозитов FRB в ~\$70 млрд (снижение на 57% без учета поддержки \$30 млрд) для недопущения возможной 2-й волны кризиса доверия и негативных экономических последствий последствий банк перешел под внешнее управление FDIC, а почти все активы и депозиты – на баланс JP Morgan. Имея более \$1 трлн ликвидности, один из крупнейших банков США сможет комфортно обслуживать вкладчиков FRB. После объявления новости ставки UST 2Y подросли на 15 б.п. до 4,15%, указывая на снижение шансов повторения мартовского кризиса и проведение взвешенного курса политики ФРС.

Цены ОФЗ и корпоративных облигаций повысились на 0,5%. ЦБ РФ ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 7,5%, тональность остается умеренно-жесткой. Заседание ЦБ прошло без значимых «сюрпризов», основные инфляционные факторы сохранили свой статус. Стоит выделить ценовой (повышательный) риск из-за возможного ужесточения санкций против России (запрет на экспорт из недружественных стран) и, как следствие, сокращения предложения товаров на внутреннем рынке. По совокупности факторов и заявлениям Э.Набиуллиной вероятность подъема ключевой ставки выше, чем ее понижение.

Изменение прогнозов макропоказателей ЦБ на 2023г. Несмотря на снижение прогноза по инфляции с 5-7 до 4,5-6,5% из-за более низкого роста цен потребителей в марте-апреле, регулятор ожидает его ускорения до конца года при преобладании проинфляционных рисков. Прогноз по средней ключевой ставке был сужен с 7,0-9,0% до 7,3-8,2%. Ожидания по ВВП были пересмотрены с -1,0+1,0% до 0,5-2,0% на фоне более ускоренной адаптации экономики к санкциям. Поскольку монетарная политика «смотрит вперед» с опережением, то основной целью остается выполнение таргета по инфляции в 4% на конец 2024г, что было подчеркнуто главой ЦБ неоднократно.

Перспективы траектории ключевой ставки. На протяжении 7 месяцев ЦБ удерживает ставку в 7,5%, однако мы полагаем, что на ближайших 1-2 заседаниях шансы на ее подъем возросли. Цены ОФЗ несколько подросли на ожиданиях нейтральной риторики ЦБ, но мы сохраняем позиционирование портфелей умеренно-консервативным.

| Сегмент/география | УТВ | Изменение значений индексов облигаций | | | |
|----------------------------|------|---------------------------------------|-------|-------|----------------|
| | | неделя | месяц | год | с начала 2023г |
| Еврооблигации (USD) | | | | | |
| US Treasuries | 3,3% | 0,9% | 0,3% | -1,5% | 3,6% |
| US IG | 4,8% | 0,9% | 0,8% | 0,3% | 4,3% |
| US HY | 7,1% | 0,5% | 1,9% | 0,6% | 4,6% |
| Рублевые облигации | | | | | |
| ОФЗ | 9,1% | 0,5% | 1,2% | 12,2% | 2,8% |
| Муниципальные | 9,1% | 0,3% | 0,6% | 15,2% | 1,5% |
| Корпоративные | 9,9% | 0,5% | 1,0% | 17,1% | 1,0% |

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

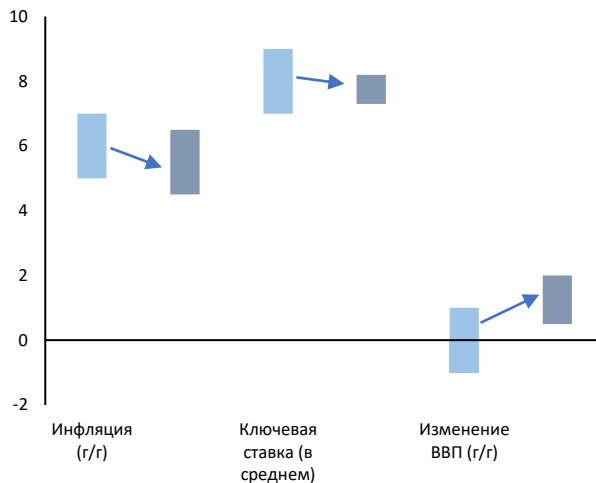
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение прогнозов макропоказателей ЦБ РФ на 2023г, %



Источник: ЦБ РФ, УК Система Капитал

| Центробанк | Ставка | Заседание | Прогноз |
|------------|--------|-----------|-----------|
| ФРС США | 5,0% | 3 мая | 5,25% |
| ЕЦБ | 3,5% | 4 мая | 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 неоднозначной. С одной стороны, в США произошёл отскок на первичном рынке недвижимости, выросли частные доходы, снизились первичные обращения за пособиями по безработице и выросли затраты на строительство. С другой стороны, рост ВВП в 1 квартале составил всего 1,1% в годовом выражении, а индекс деловой активности в промышленности по версии ISM остаётся в красной зоне. Европейские страны также отчитались по ВВП и инфляции, результаты умеренно негативные. Япония отчиталась по промышленному производству, продажам в ритейле и безработице, хорошие цифры по первым двум показателям были смазаны резким скачком безработицы. Китайское государственное бюро статистики опубликовало свой PMI по промышленности, показатель вновь ушёл ниже 50 пунктов.

На этой неделе выйдет большой объём статистики, но в центре внимания будут заседания ФРС и ЕЦБ. Консенсус ждёт повышения базовых ставок на 25 б.п., мы всё ближе приближаемся к прогнозным максимумам, тем важнее будет риторика регуляторов. Также США отчитаются по рынкам труда, торговому балансу и промышленным заказам. В Китае независимое агентство Caixin опубликует свой индекс деловой активности в промышленности. После неожиданных плохих результатов от государственного бюро, независимая оценка вновь может стать более позитивной. ЕС отчитается по безработице, промышленной инфляции и продажам в ритейле, ожидания нейтральные. В целом неделя обещает вновь быть довольно волатильной.

Что есть что в статистике. Purchasing Managers' Index (PMI) – индекс деловой активности, который считается на основе опросов компаний из различных отраслей и стран. Менеджеров спрашивают про новые заказы, производство, рабочие места, поставки от поставщиков и запасы. Все инвесторы хотели бы иметь такой показатель, который заранее скажет, что в экономике начался новый тренд, но обычная статистика в этом сильно запаздывает, поэтому в нашей таблице многие показатели мартовские, хотя уже начался май. PMI хорошо зарекомендовал себя как один из самых оперативных барометров. Можно выделить 3 основных типа, за которыми следит рынок: промышленность, сервисные услуги и композитный индекс из двух предыдущих. Индекс принимает значения от 0 до 100, где 50 пунктов считаются нейтральным состоянием и цифры ниже или выше указывают на сокращение или рост сектора.

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|---------|---------------------------------|------------|---------|-------|------------|-----------|
| 25 apr | USA | New Home Sales | Март | 630K | 683K | 640K | 623K |
| 26 apr | USA | Durable Goods Ord. | Март | 0,7% | 3,2% | -1,0% | -1,2% |
| 26 apr | USA | Wholesale Inventories | Март A | 0,2% | 0,1% | 0,1% | -- |
| 27 apr | USA | GDP Annualized QoQ | 1Q A | 2,0% | 1,1% | 2,6% | -- |
| 27 apr | USA | Initial Jobless Claims | 22 Апрелья | 248K | 230K | 245K | 246K |
| 28 apr | Japan | Unemployment Rate | Март | 2,5% | 2,8% | 2,6% | -- |
| 28 apr | Japan | Retail Sales YoY | Март | 5,8% | 7,2% | 6,6% | -- |
| 28 apr | Japan | Industrial Production MoM | Март P | 0,5% | 0,8% | 4,5% | -- |
| 28 apr | France | GDP QoQ | 1Q P | 0,2% | 0,2% | 0,0% | -- |
| 28 apr | France | CPI MoM | Апрель P | 0,4% | 0,6% | 0,9% | -- |
| 28 apr | Germany | Unemployment Rate | Апрель | 5,6% | 5,6% | 5,6% | -- |
| 28 apr | Germany | GDP QoQ | 1Q F | 0,2% | 0,0% | -0,4% | -0,5% |
| 28 apr | Italy | GDP QoQ | 1Q A | 0,2% | 0,5% | -0,1% | -- |
| 28 apr | EU | GDP QoQ | 1Q F | 0,2% | 0,1% | 0,0% | -- |
| 28 apr | Germany | CPI MoM | Апрель P | 0,6% | 0,4% | 0,8% | -- |
| 28 apr | USA | Personal Income | Март | 0,2% | 0,3% | 0,3% | -- |
| 28 apr | USA | Personal Spending | Март | -0,1% | 0,0% | 0,2% | 0,1% |
| 28 apr | USA | U. of Mich. Sentiment | Апрель F | 63,5 | 63,5 | 62,0 | -- |
| 30 apr | China | Manufacturing PMI | Апрель | 51,4 | 49,2 | 51,9 | -- |
| 1 май | USA | S&P Global US Manufacturing PMI | Апрель F | 50,4 | 50,2 | 49,2 | -- |
| 1 май | USA | ISM Manufacturing PMI | Апрель | 46,8 | 47,1 | 46,3 | -- |
| 1 май | USA | Construction Spending | Март | 0,0% | 0,3% | -0,1% | -0,3% |
| 2 май | Germany | Retail Sales MoM | Март | 0,4% | -2,4% | -1,3% | -0,3% |
| 2 май | EU | CPI MoM | Апрель F | 0,3% | 0,7% | 0,9% | -- |
| 2 май | Italy | CPI MoM | Апрель P | 0,3% | 0,5% | -0,4% | -- |

Данные из открытых источников

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|-------|---------|---------------------------|------------|----------|------|------------|-----------|
| 2 май | USA | Factory Orders MoM | Март | 1,1% | -- | -0,7% | -- |
| 2 май | EU | Unemployment Rate | Март | 6,6% | -- | 6,6% | -- |
| 3 май | USA | ADP Employment | Апрель | 150K | -- | 145K | -- |
| 3 май | Russia | Unemployment Rate | Март | 3,6% | -- | 3,5% | -- |
| 3 май | Russia | Retail Sales YoY | Март | -3,9% | -- | -7,8% | -- |
| 3 май | USA | FOMC Rate Decision | 03 Мая | 5,25% | -- | 5,00% | -- |
| 4 май | China | Caixin China PMI | Март | 50,3 | -- | 50,0 | -- |
| 4 май | EU | PPI YoY | Март | 6,2% | -- | 13,2% | -- |
| 4 май | EU | ECB Main Refinancing Rate | 04 Мая | 3,75% | -- | 3,50% | -- |
| 4 май | EU | ECB Deposit Facility Rate | 04 Мая | 3,25% | -- | 3,00% | -- |
| 4 май | USA | Trade Balance | Март | -\$63,3b | -- | -\$70,5b | -- |
| 4 май | USA | Initial Jobless Claims | 29 Апрелья | 240K | -- | 230K | -- |
| 5 май | Germany | Factory Orders MoM | Март | -2,2% | -- | 4,8% | -- |
| 5 май | France | Industrial Production MoM | Март | -0,3% | -- | 1,2% | -- |
| 5 май | EU | Retail Sales MoM | Март | 0,0% | -- | -0,8% | -- |
| 5 май | USA | Change in Nonfarm | Апрель | 180K | -- | 236K | -- |
| 5 май | USA | Unemployment Rate | Апрель | 3,6% | -- | 3,5% | -- |

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.