



## Еженедельный обзор рынков

- Апрельская коррекция на американском рынке продолжается.** В США стартовал сезон отчётностей, первыми по традиции отчитывались банки, Goldman Sachs и Morgan Stanley превзошли ожидания рынка и по выручке и по прибыли, а Wells Fargo не дотянул до ожиданий по выручке. Главным ньюсмейкером вновь выступил Илон Маск, сделав публичное предложение о выкупе Twitter. В итоге за короткую неделю из-за празднования пасхи S&P 500 потерял ещё 2,1%.
- Российский рынок потерял еще около 5% за прошедшую неделю.** В этот раз индекс полностью оторвался от своих ключевых индикаторов: за неделю рубль ослаб на 1%, а нефть прибавила 13%. В этот раз опять неплохо смотрелись представители отрасли удобрений, а остальные сектора почти без каких-либо отдельных исключений продемонстрировали сильное падение на фоне ожиданий ужесточения санкций. Из новостей отметим рекомендацию со стороны СД Сегежи по выплате дивидендов за 2021 и со стороны менеджмента Северстали по невыплате дивидендов за 4К21 и 1К22, сильные финансовые результаты Эталон и нейтральные О'КЕЙ за 2021, а также договоренность Минпромторга с производителями по фиксации цен на цветные металлы внутри страны и планы правительства увеличить экспорт нефти и газа в Азию.
- Нефть прибавила 13% на фоне проблем с поставками из Ливии и рисков сокращения экспорта со стороны РФ.** Смягчение локдауна в Китае, угрозы эмбарго российской нефти и проблемы с отгрузками в Ливии на фоне выступления протестующих в стране вернули нефть к диапазону 105-115 долл за баррель. Ни крайне негативная статистика в США, ни распродажа нефти странами-нетто-импортерами не смогла удержать данный рост цен. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация оставила прогноз цен Brent на 2П22 на уровне 102 долл за баррель, но повысила на 2023 с 89 до 93 долл за баррель. Ожидания организации по среднему уровню добычи нефти в США на уровне 12 и 13 млн баррелей в сутки в 2022 и 2023 соответственно остались неизменными. Статистика в США была негативной: запасы нефти в стране выросли на 9,4 млн баррелей. (ждали роста на 0,9 млн баррелей.), добыча осталась неизменной на уровне 11,8 млн баррелей в сутки, а количество вышек увеличилось на 2 до 548 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

	08.апр		15.апр
S&P 500	4488,3	→	4392,6
MMVB	2592,7	→	2425,0
Brent \$	102,8	→	111,7
₽/\$	76,1	→	80,0

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Снижение цен на рынке евробондов продолжилось в пределах 1% на фоне дальнейшего роста длинных ставок UST.** Опубликованные данные по инфляции в США за март указали на ускорение темпов роста потребительских цен с 7,9 до 8,5% г/г и с 0,8 до 1,2% м/м, что в целом оказалось чуть выше прогнозов. Отметим, что базовая инфляция без учета расходов на продукты питания и бензин составила умеренные 0,3% м/м vs. прогноз 0,5%. Вкупе с локальной коррекцией цен на нефть это привело к снижению ставок UST вдоль кривой на 15-25 б.п. Тем не менее спрос на защитные активы оказался весьма непродолжительным: опасения рынка о возможности введения ЕС ограничений на импорт российских энергоносителей, хотя и постепенных, привели к возобновлению роста цен на нефть и газ. В результате инфляционные ожидания повысились, а длинные 10-30-летние ставки UST показали опережающую динамику по сравнению с короткими. По итогам недели доходности UST 10Y повысились с 2,7 до 2,8%, UST 2Y почти не изменились около отметки 2,5%.

Инфляционный фактор оказался также в фокусе на заседании ЕЦБ, хотя параметры монетарной политики остались неизменными. Темпы выкупа активов снижаются на 10 млрд евро в месяц, а с июля программа должна будет завершиться, как и ожидалось. Тем не менее кризисная ситуация вокруг Украины и ее негативные последствия для экономики ЕС побуждают регулятора действовать более осторожно, чем ФРС, для сдерживания растущей инфляции, которая по оценкам ЕЦБ окажется повышенной в ближайшие месяцы.

**Рублевые облигации выросли в цене на ~2,5%, рынок продолжает переоценивать смягчение позиции ЦБ РФ на фоне дальнейшего замедления инфляции с 1,0 до 0,7% н/н.** При сохранении низких торговых оборотов на рынке рублевого долга и низкой ликвидности в корпоративных выпусках положительная ценовая динамика объясняется не только возможным снижением ключевой ставки ЦБ РФ на ближайших заседаниях, но и в определенной степени отсутствием альтернатив для инвестирования со стороны локального спроса. Фундаментально перспективы для облигаций несколько улучшились в связи с прохождением кризиса ликвидности в системе и намерением регулятора стимулировать деловую активность по мере приближения периода трансформации экономики. Немонетарные причины высокой инфляции и наличие инфляционных рисков в большей степени из-за сокращения предложения нежели сильного потребительского спроса, вероятно, позволят ЦБ продолжить смягчать монетарную политику на заседании 29 апреля. Тем не менее мы считаем, что в ценах ОФЗ понижение ставки ЦБ уже во многом учтено, доходности 5-10-летних выпусков торгуются под 10,5-10,7%. После недавней отмены ЦБ комиссии при покупке валюты в 12% регулятор рассматривает дальнейшие шаги по ослаблению валютного контроля, что предполагает некоторое ослабление курса рубля, хотя и контролируемое. Вкупе с рисками высокой продовольственной инфляции в глобальном масштабе, перебоями в логистических цепочках мы оцениваем «запас прочности» для покупки длинных бумаг в настоящий момент недостаточным.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	2,9%	-0,6%	-4,7%	-6,6%	-7,9%
US IG	4,3%	-1,3%	-5,2%	-8,7%	-11,1%
US HY	6,4%	-0,3%	-2,7%	-3,1%	-6,6%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	10,9%	2,4%	12,6%	-7,6%	-4,2%
Муниципальные	13,2%	0,9%	0,6%	-7,8%	-7,4%
Корпоративные	13,5%	2,5%	3,3%	-10,6%	-10,1%

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

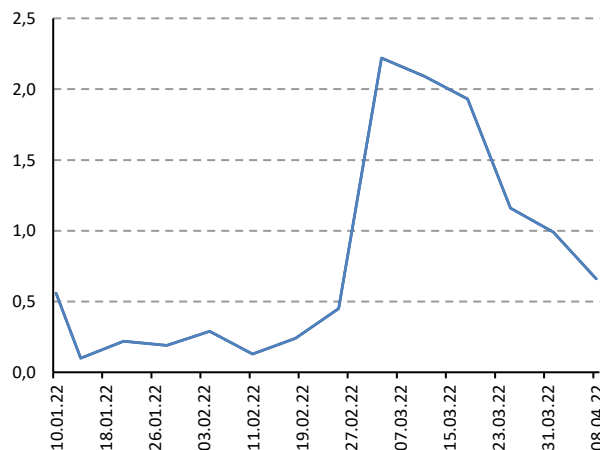
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Динамика недельной инфляции в РФ в 2022г, %



Источник: Росстат, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,5%	4 мая	1,0%
ЕЦБ	-0,5%	9 июня	-0,5%
ЦБ РФ	17,0%	29 апреля	15,0-16,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

**Статистика на прошедшей неделе** была неоднозначной. С одной стороны, массово отмечается опережающий рост инфляции, но такое развитие событий было предсказуемым, тут скорее вопросы к консервативным прогнозам. Также отметим падение продаж в ритейле в Китае и замедление роста в США. Китай отчитался о росте экспорта при околонулевой динамике импорта, благодаря чему профицит торгового баланса в 2 раза превысил прогнозный. Падение импорта связано с ограничительными мерами из-за пандемии. С другой стороны, вышли данные по ВВП Китая за 1 квартал, цифры превосходили ожиданий аналитиков, но важно понимать, что 2 квартал будет существенно хуже из-за антиковидных мер. ЕЦБ оставил ставки без изменений, как и ожидалось. Больше всего удивил индекс уверенности потребителей по версии университета Мичигана, вопреки ожиданий дальнейшего ухудшения настроений, индекс показал существенный рост. Что именно вселило уверенность в американских потребителей – загадка.

**На этой неделе** выйдет сравнительно небольшой объём данных. В США начнётся публикация мартовских данных по рынкам недвижимости, ожидания нейтральные. Выйдет предварительная оценка индекса деловой активности в промышленности от S&P Global. По инфляции отчитаются ЕС и Япония. Пока что статистика отходит на второй план, в центре внимания будут отчётности и геополитика.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 apr	Japan	PPI YoY	Март	9,3%	9,5%	9,3%	9,7%
12 apr	UK	Unemployment Rate	Февраль	3,8%	3,8%	3,9%	--
12 apr	India	Industrial Production YoY	Февраль	2,6%	1,7%	1,3%	1,5%
12 apr	India	CPI YoY	Март	6,3%	7,0%	6,1%	--
12 apr	USA	CPI MoM	Март	1,2%	1,2%	0,8%	--
13 apr	China	Trade Balance	Март	\$22,4b	\$47,4b	\$115,9b	--
13 apr	China	Exports YoY	Март	13,0%	14,7%	16,3%	--
13 apr	China	Imports YoY	Март	8,0%	-0,1%	15,5%	--
13 apr	UK	CPI MoM	Март	0,7%	1,1%	0,8%	--
13 apr	Italy	Industrial Production MoM	Февраль	1,4%	4,0%	-3,4%	--
13 apr	USA	PPI Final Demand	Март	10,6%	11,2%	10,0%	10,3%
14 apr	EU	ECB Main Refinancing Rate	14 Апреля	0,0%	0,0%	0,0%	--
14 apr	EU	ECB Deposit Facility Rate	14 Апреля	-0,5%	-0,5%	-0,5%	--
14 apr	USA	Retail Sales Advance	Март	0,6%	0,5%	0,3%	0,8%
14 apr	USA	Initial Jobless Claims	9 Апреля	173K	185K	166K	167K
14 apr	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель P	59	65,7	59,4	--
15 apr	USA	Industrial Production MoM	Март	0,4%	0,9%	0,5%	0,9%
18 apr	China	GDP QoQ	1Q	0,6%	1,3%	1,6%	1,5%
18 apr	China	Industrial Production YoY	Март	4,5%	5,0%	7,5%	--
18 apr	China	Retail Sales YoY	Март	-1,6%	-3,5%	6,7%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
19 apr	Japan	Industrial Production MoM	Февраль	0,1%	--	-0,8%	--
19 apr	USA	Housing Starts	Март	1750K	--	1769K	--
20 apr	EU	Industrial Production MoM	Февраль	0,8%	--	0,0%	--
20 apr	USA	Existing Home Sales	Март	5,8m	--	6,02m	--
21 apr	EU	CPI MoM	Март	2,5%	--	0,9%	--
21 apr	USA	Initial Jobless Claims	16 Апреля	175K	--	185K	--
22 apr	Japan	CPI MoM	Март	0,6%	--	0,4%	--
22 apr	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Март	-0,5%	--	-0,7%	--
22 apr	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Апрель P	58,2	--	58,8	--

Данные из открытых источников



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, ул. Пречистенка, д. 17/9, 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.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов "Система Капитал – Высокие технологии" (в настоящем материале – ПИФ «Высокие технологии»). Регистрационный номер — 3417, дата регистрации — 09 Ноября 2017 года, регистрирующий орган — Банк России.