



Еженедельный обзор рынков

- Ещё одна «красная неделя» на глобальных рынках.** На фоне заявлений ФРС о возможном ускорении повышения ставки и при соответствующем сокращении баланса фондовые рынки ускорили падение. За неделю S&P 500 потерял 2,7%, Nasdaq 3,5%. Также негатива добавила отчётность Netflix, который впервые наблюдал нетто отток пользователей, из-за чего инвесторы более критично стали смотреть на другие фишки, где основная идея заключается в сохранении темпов роста базы подписчиков.
- Российский рынок потерял около 5% за прошедшую неделю в рублях, но показал символический рост в долларовом выражении.** Укрепление рубля на чуть более 5% привело к сильной дивергенции индексов Мосбиржи и РТС. В этот раз лучше остальных смотрелись российские металлурги и представители сектора недвижимости. Из новостей отметим сильные операционные результаты X5 и нейтральные у ЛСР и Полиметалл за 1К22 и неожиданную рекомендацию от СД Норникеля по выплате дивиденда за 2021. Кроме того, стоит отметить уход Вагита Алекперова с поста президента и из СД Лукойла, а также планы Олега Тинькова по продаже оставшейся доли в TCS Group в размере около 35% и скорый ребрендинг банка.
- Нефть упала на 6% на фоне коронавирусных ограничений в Китае.** Новые локдауны в Поднебесной, отсутствие согласованной позиции ЕС по потенциальному эмбарго российской нефти и ожидаемое повышение ставки ФРС привели к сильной коррекции котировок черного золота. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет роста сланцевой добычи на 132 тыс бар. в сутки в мае, большая часть из которых будет приходиться на формации Permian и Eagle Ford. Статистика в США была негативной: запасы нефти в стране сократились на 8 млн бар. (ждали роста на 2,5 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс бар. в сутки до 11,9 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 1 до 549 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

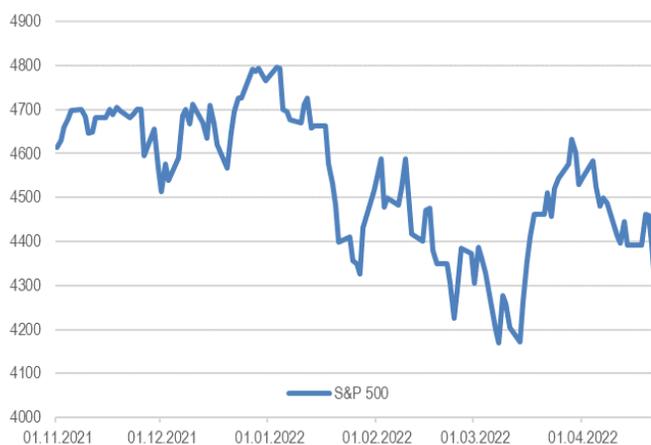
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	15.апр		22.апр
S&P 500	4392,6	→	4271,8
ММВБ	2425,0	→	2232,2
Brent \$	111,7	→	106,7
₽/\$	80,0	→	75,5

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

На рынке глобальных евробондов продолжилась ценовая коррекция в пределах 1% после ужесточения риторики Дж.Пауэлла. Высокая текущая инфляция и наличие проинфляционных рисков побуждают монетарные власти действовать на упреждение. Глава ФРС отметил в своих заявлениях, что ЦБ, возможно, будет повышать процентную ставку несколько быстрее, чем предполагалось ранее. Помимо ожидающегося подъема ставки на 50 б.п. до 1,0% в мае, вероятность дальнейшего ее повышения на заседании FOMC в июне сразу на 75 б.п. существенно возросла с 30 до почти 100% на основе фьючерсов на ставку. Более быстрый переход к ужесточению политики ФРС отразился в росте ставок UST, короткие 2-летние ставки повысились на 25 б.п. до 2,7%, длинные 10-летние - на 10 б.п. до 2,9%.

Отметим, что в последние дни все больше внимания уделяется китайскому фактору риска распространения коронавируса, что в условиях «нулевой терпимости» властей к заболеланиям приводит к введению жестких ограничительных мер. В результате опасения по замедлению экономического роста Китая привели к значительному снижению цен на товарных рынках, включая нефть, металлы. В связи с этим тактически мы не исключаем некоторого охлаждения инфляционных ожиданий и понижения базовых ставок UST.

Рублевые облигации выросли в цене на 2-3% на ожиданиях более стремительного снижения ключевой ставки ЦБ РФ. На прошлой неделе смягчилась тональность Э.Набиуллиной в отношении того, что регулятор не будет пытаться любыми монетарными инструментами вернуть инфляцию к 4%-ой цели в период трансформации экономики. Поскольку превышение инфляции над таргетом в большей степени сопряжено с изменениями на стороне предложения, нарушением в логистических цепочках поставок, а не высоким спросом, то ЦБ будет постепенно смягчать денежно-кредитные условия в целях стимулирования экономической активности. Несмотря на то, что рост потребительских цен в РФ в годовом выражении составляет повышенные 17,6%, тренд на замедление инфляции, в т.ч. на прошлой неделе с 0,7 до 0,2% н/н – весомый аргумент для ЦБ в пользу снижения ставки на ближайшем заседании в пятницу. Мы полагаем, что ЦБ понизит ключевую ставку с 17 до 15%.

Рынок позитивно воспринял «голубиные» заявления главы ЦБ, доходности ОФЗ понизились в среднем на ~75 б.п. в течение недели. Текущие 5-10-летние ставки уже снизились до 10% и даже чуть ниже, достигнув докризисных отметок конца января-середины февраля'22. В первую очередь, это связано с оптимистичными ожиданиями рынка по более быстрому возвращению ключевой ставки ЦБ, как это было в пандемию в 2020г, а также фактором превышения локального спроса над предложением в отсутствие каких-либо значимых продаж. С учетом неопределенности инфляционной траектории в ближайшие месяцы по мере «перестройки» экономики и дешевой оценкой ОФЗ мы считаем текущее соотношение соотношения риск-доходность непривлекательным для покупок средне/долгосрочных выпусков.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,0%	-0,6%	-2,7%	-7,6%	-8,5%
US IG	4,6%	-1,4%	-4,1%	-10,2%	-12,4%
US HY	6,5%	-0,9%	-1,9%	-4,0%	-7,4%
Рублевые облигации					
ОФЗ	10,1%	2,9%	15,8%	-5,0%	-1,4%
Муниципальные	12,0%	3,3%	3,9%	-4,7%	-4,4%
Корпоративные	12,9%	2,0%	5,4%	-8,8%	-8,3%

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

Доходность к погашению индекса ОФЗ сроком 3-5 лет



Источник: Московская биржа, 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%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была умеренно позитивной. В США продолжают обновлять локальные максимумы данные по строительству новых домов, при этом продажи на вторичном рынке сократились немного сильнее ожиданий. Инфляция в ЕС и Японии за март выросла не так сильно, как прогнозировал консенсус. Рост японского промышленного производства в феврале существенно превысил ожидания, но это объясняется таким же понижением показателя за предыдущий месяц, так что суммарно сохранён паритет. Вышла первая оценка индекса деловой активности в промышленности США от S&P Global, показатель вновь перешёл к росту, что может объясняться ростом активности в оборонном секторе.

На этой неделе выйдет большой объём данных. Европейские страны и США отчитаются по росту ВВП за 1 квартал, по всем основным экономикам ожидается небольшой рост, исключение составляет только Италия. При этом стоит отметить, что если Германия отчитается сильно хуже консенсуса – можно будет официально говорить о вхождении страны в рецессию. Европейские страны отчитаются и по предварительной инфляции за апрель, цифры всё ещё аномальные. Япония отчитается по продажам в ритейле и промышленному производству за март. США отчитаются по частным доходам и расходам, заказам на товары длительного пользования, а также оптовым запасам. Неделя вновь будет крайне непредсказуемой, так как сезон отчётностей в самом разгаре, а геополитическая напряжённость не стихает.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
19 apr	Japan	Industrial Production MoM	Февраль	0,1%	2,0%	-0,8%	-2,4%
19 apr	USA	Housing Starts	Март	1745K	1793K	1769K	1788K
20 apr	EU	Industrial Production MoM	Февраль	0,7%	0,7%	0,0%	-0,7%
20 apr	USA	Existing Home Sales	Март	5,8m	5,77m	6,02m	5,93m
21 apr	EU	CPI MoM	Март	2,5%	2,4%	0,9%	--
21 apr	USA	Initial Jobless Claims	16 Апреля	180K	184K	185K	186K
22 apr	Japan	CPI MoM	Март	0,6%	0,4%	0,4%	--
22 apr	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Март	-0,3%	-1,4%	-0,3%	-0,5%
22 apr	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Апрель P	58,2	59,7	58,8	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
26 apr	Japan	Unemployment Rate	Март	2,7%	--	2,7%	--
26 apr	USA	Durable Goods Ord.	Март	1,0%	--	-2,2%	--
26 apr	USA	New Home Sales	Март	765K	--	772K	--
27 apr	USA	Wholesale Inventories	Март	0,9%	--	2,5%	--
27 apr	USA	Trade Balance	Март	-\$105b	--	-\$106,6b	--
28 apr	Japan	Retail Sales YoY	Март	0,4%	--	-0,8%	--
28 apr	Japan	Industrial Production MoM	Март P	0,5%	--	2,0%	--
28 apr	Germany	CPI MoM	Апрель P	0,6%	--	2,5%	--
28 apr	USA	GDP Annualized QoQ	1Q A	1,1%	--	6,9%	--
28 apr	USA	Initial Jobless Claims	23 Апреля	180K	--	184K	--
29 apr	France	GDP QoQ	1Q P	0,3%	--	0,7%	--
29 apr	Germany	GDP QoQ	1Q F	0,2%	--	-0,3%	--
29 apr	Italy	GDP QoQ	1Q A	-0,3%	--	0,6%	--
29 apr	EU	GDP QoQ	1Q F	0,3%	--	0,3%	--
29 apr	EU	CPI MoM	Апрель F	0,5%	--	2,4%	--
29 apr	Italy	CPI MoM	Апрель P	0,8%	--	1,0%	--
29 apr	USA	Personal Income	Март	0,4%	--	0,5%	--
29 apr	USA	Personal Spending	Март	0,6%	--	0,2%	--
29 apr	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель F	65,7	--	59,4	--

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. 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.