



Еженедельный обзор рынков

- Глобальные рынки акций устроили небольшое ралли в пятницу.** S&P 500 закрыл неделю на мажорной ноте, прибавив около 1,9%, Nasdaq вырос на 2,6%. Рост основных индексов последовал за стабилизацией доходностей по трежерис, которые в свою очередь отыгрывают вероятностную картину по ставке на ближайший год. Пока кардинально ничего не изменилось, инфляция остаётся высокой, экономика держит удар, компании работают над оптимизацией, так что запас прочности ещё есть и развязка наступит намного позже.
- Российский рынок вырос на 3% вслед за нефтью.** На этот раз рынок последовал за нефтяными ценами, в то время как рубль закрыл неделю в боковике. Главным источником новостей прошлой недели стал один из лидеров прошлого года – компания Фосагро, которая опубликовала сильную отчетность за 4К22 и анонсировала дивиденд в размере 465 рублей за акцию (6-7% дивидендной доходности). Кроме того, в корпоративном мире отметим сильные данные торгов за февраль от Мосбиржи, нейтральные операционные данные FixPrice за 4К22, слабые финансовые результаты у Русгидро и нейтральные у МТС за 2022, тестовый запуск «жестких» дискаунтеров со стороны Магнита, а также предложение Русала по замене председателя совета директоров Норникеля на независимого кандидата.
- Нефть выросла на 4%, отыграв всё падение с начала года.** На прошлой неделе нефть вернула себе утраченные недавно позиции и вновь торгуется около 85 долл за баррель. Вероятно, основной причиной стал рост цен на нефть со стороны Саудовской Аравии для клиентов из Азии и Европы, а также опровержение ОАЭ информации, что они хотят покинуть ОПЕК. Отметим, что с марта российские власти обещали сократить добычу на 500 тыс барр. в сутки, что помимо снижения дисконта Urals к Brent может привести и к общему росту цен на рынке. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 1,2 млн барр. (ожидали увеличение на 0,5 млн барр.), добыча осталась неизменной на уровне 12,3 млн барр. в сутки, а количество вышек сократилось на 8 до 592 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

	24.фев		03.мар
S&P 500	3970,0	→	4045,6
MMVB	2208,0	→	2272,2
Brent \$	82,8	→	85,8
₽/\$	76,1	→	75,6

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды несколько подросли в цене на ~0,2-0,5% на фоне стабилизации ставок UST. После переоценки рынком ожиданий с начала февраля по более «высокой» траектории процентной ставки ФРС и подъема ставок UST в пределах ~50 б.п. их рост на прошлой неделе приостановился. Макроданные в промышленном секторе и сфере услуг указали на стабилизацию деловой активности в феврале и в целом соответствовали прогнозам. Один из основных барометров состояния американской экономики ISM Manufacturing подрос с 47,4 до 47,7 vs. 48,0 прогноз, а ISM Services почти не изменился, составив 55,1 пункт vs. 54,5 прогноз.

В еврозоне данные по инфляции за февраль стали негативным «сюрпризом» для инвесторов, указав на неожиданное ускорение роста потребительских цен как за месяц, так и в годовом выражении. Базовая инфляция, которая является ключевым индикатором для ЕЦБ в принятии решений по ДКП, повысилась с 5,3 до 5,6% г/г, а за месяц с -0,8 до 0,8%. Ставки немецких Bunds отреагировали ростом на ~20 б.п. вдоль кривой на ожиданиях рынка о сохранении жесткого курса ЕЦБ.

Цены рублевых облигаций почти не изменились. Потребительские цены в РФ за неделю снизились на 0,02% впервые с сентября, а инфляционные ожидания в феврале повысились с 11,6 до 12,2%. Сигналы о дальнейшей траектории ключевой ставки остаются разнонаправленными. С одной стороны, инфляция в РФ за последние 2 недели замедляется, оказавшись минимальной за этот период с 2017г (см.график). Так, с 21.02 по 27.02.2023г была зафиксирована дефляция 0,02%, а стабильные компоненты инфляции остаются околонулевыми. С другой, инфляционные ожидания населения в феврале снова возросли (с 11,6 до 12,2%), хотя стоит выделить, что при текущем ослаблении курса рубля их рост мог быть еще выше, как это наблюдалось в предыдущие досанкционные периоды. Также в группе проинфляционных рисков преобладает фактор расширения дефицита бюджета (см.ниже), которому ЦБ уделяет пристальное внимание. Мы полагаем, что тональность регулятора на ближайшем заседании в марте останется взвешенной/умеренно-жесткой и не ожидаем ярко выраженного перехода курса на ужесточение монетарной политики. Отметим, что это не исключает «страховочного» подъема ключевой ставки в пределах 50 б.п. с текущего уровня 7,5%.

Минфин разместил 2 выпуска длинных ОФЗ на 50,8 млрд руб, что оказалось несколько выше среднего объема предложения в феврале, премия ко вторичному рынку в 7-14 б.п. соответствует величинам предыдущих аукционов с начала года. Доходности гос.бумаг вдоль кривой почти не изменились за неделю. Однако мы хотели бы отметить, что риск увеличения предложения на рынке ОФЗ остается существенным из-за необходимости покрытия дефицита бюджета. Хотя его предварительная оценка за февраль еще не опубликована, оперативные данные указывают на дальнейшее расширение дефицита с 1,8 до 2,6 трлн руб, что, на наш взгляд, продолжит оказывать некоторое повышательное давление на доходности средне/долгосрочных ОФЗ.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,0%	0,1%	-2,3%	-10,0%	-0,1%
US IG	5,4%	0,4%	-3,0%	-9,8%	0,9%
US HY	7,4%	0,8%	-2,1%	-5,2%	2,8%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,3%	0,3%	-0,3%	27,2%	0,9%
Муниципальные	9,1%	0,1%	0,1%	18,0%	0,3%
Корпоративные	10,0%	0,0%	-0,6%	23,1%	-0,3%

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

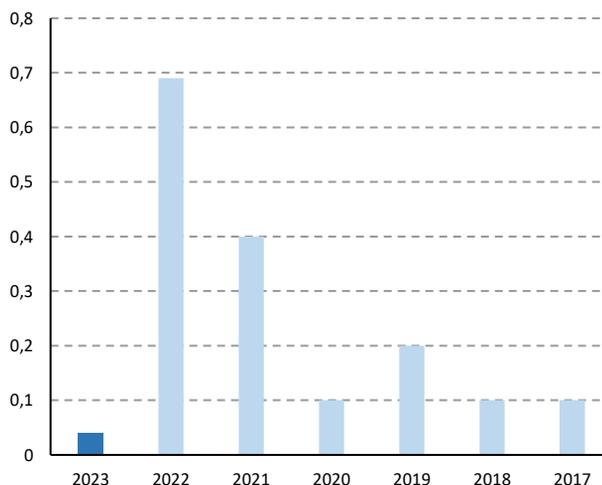
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика инфляции в РФ за последние 2 недели февраля, %



Источник: Росстат, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,75%	22 марта	5,0%
ЕЦБ	3,0%	16 марта	3,5%
ЦБ РФ	7,5%	17 марта	7,5-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. В США резко сократились заказы на товары длительного пользования, индексы деловой активности в промышленности не восстанавливаются, в Японии и Франции просело промышленное производство, в европейских странах перестала замедляться инфляция. Из позитива отметим китайскую промышленность, индексы деловой активности говорят о восстановлении после локдаунов. Также можно отметить существенное замедление промышленной инфляции в ЕС с почти 25% до 15%.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
27 фев	USA	Durable Goods Ord.	Январь	-4,0%	-4,5%	5,6%	--
28 фев	Japan	Industrial Production MoM	Январь P	-2,6%	-4,6%	0,3%	--
28 фев	Japan	Retail Sales YoY	Январь	4,0%	6,3%	3,8%	--
28 фев	France	CPI MoM	Февраль P	0,7%	0,9%	0,4%	--
28 фев	France	GDP QoQ	4Q F	0,1%	0,1%	0,2%	--
28 фев	India	GDP YoY	4Q	4,6%	4,4%	6,3%	--
28 фев	USA	Wholesale Inventories	Январь	0,0%	-0,4%	0,1%	--
1 мар	China	Manufacturing PMI	Февраль	50,5	52,6	50,1	--
1 мар	China	Caixin China PMI	Февраль	50,2	51,6	49,2	--
1 мар	Germany	Unemployment Rate	Февраль	5,6%	5,5%	5,5%	--
1 мар	Germany	CPI MoM	Февраль P	0,6%	0,8%	1,0%	--
1 мар	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Февраль F	47,8	47,3	46,9	--
1 мар	USA	ISM Manufacturing PMI	Февраль	48,0	47,7	47,8	--
1 мар	USA	Construction Spending	Январь	0,2%	-0,1%	-0,4%	-0,7%
2 мар	EU	Unemployment Rate	Январь	6,6%	6,7%	6,6%	6,7%
2 мар	EU	CPI MoM	Февраль	0,7%	0,8%	-0,2%	--
2 мар	Italy	CPI MoM	Февраль	0,3%	0,3%	0,1%	--
2 мар	USA	Initial Jobless Claims	25 Февраля	195K	190K	192K	--
3 мар	Japan	Unemployment Rate	Январь	2,5%	2,4%	2,5%	--
3 мар	France	Industrial Production MoM	Январь	0,1%	-1,9%	1,5%	--
3 мар	Italy	GDP QoQ	4Q F	-0,1%	-0,1%	0,5%	--
3 мар	EU	PPI YoY	Февраль	17,7%	15,0%	24,6%	24,5%
6 мар	EU	Retail Sales MoM	Январь	1,0%	0,3%	-2,7%	-1,7%
6 мар	France	Retail Sales MoM	Январь	0,5%	0,1%	-1,0%	-1,6%

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет большой объем статистики. США отчитаются по рынкам труда, консенсус нейтральный. Китай и США отчитаются по внешней торговле, аналитики ждут роста профицита торгового баланса в Китае, а также роста дефицита торгового баланса США. Также Китай отчитается по инфляции, здесь не ожидается никаких сюрпризов, потребительская инфляция в КНР держится на уровне около 2%, а промышленная находится в красной зоне. Неделя обещает быть волатильной.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
6 мар	USA	Factory Orders MoM	Январь	-1,8%	--	1,8%	--
7 мар	China	Trade Balance	Февраль	\$81,8b	--	\$78,0b	--
7 мар	China	Exports YoY	Февраль	-9,4%	--	-9,9%	--
7 мар	China	Imports YoY	Февраль	-5,5%	--	-7,5%	--
7 мар	Germany	Factory Orders MoM	Январь	-1,0%	--	3,2%	--
8 мар	Germany	Industrial Production MoM	Январь	1,5%	--	-3,1%	--
8 мар	Germany	Retail Sales MoM	Январь	2,0%	--	-5,3%	--
8 мар	Italy	Retail Sales MoM	Январь	-0,4%	--	-0,2%	--
8 мар	EU	GDP QoQ	4Q E	0,0%	--	0,3%	--
8 мар	USA	ADP Employment	Февраль	200K	--	106K	--
8 мар	USA	Trade Balance	Январь	-\$68,9b	--	-\$67,4b	--
9 мар	China	CPI YoY	Февраль	2,3%	--	2,1%	--
9 мар	China	PPI YoY	Февраль	-0,5%	--	-0,8%	--
9 мар	USA	Initial Jobless Claims	04 Марта	195K	--	190K	--
10 мар	Japan	PPI YoY	Февраль	8,4%	--	9,5%	--
10 мар	UK	Industrial Production MoM	Январь	-0,1%	--	0,3%	--
10 мар	India	Industrial Production YoY	Январь	5,1%	--	4,3%	--
10 мар	USA	Change in Nonfarm	Февраль	200K	--	517K	--
10 мар	USA	Unemployment Rate	Февраль	3,4%	--	3,4%	--

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. 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.