Global Markets Weekly

04.04.22

СИСТЕМА КАПИТАЛ

Еженедельный обзор рынков

- **Американский рынок впервые за долгое время показал боковую динамику**. При этом внутри индексов акции торговались разнонаправленно, в основном отыгрывая внутрисекторальные новости и драйверы. Негативная макроэкономическая статистика была полностью проигнорирована рынком.

- **Российский рынок на прошлой неделе показал рост на 14%.** Рубль при этом укрепился почти на 7%, а нефть в долларовом выражении потеряла 8%. В этот раз больший рост показали компании из несырьевых отраслей, хотя в отличие от некоторых экспортеров их котировки еще далеки от уровней месячной давности. Новостей стабильно было много, причем как регуляторных, так и корпоративных. Отметим сильные результаты Globaltrans за 4К21, нейтральную отчетность Русала, Сегежи и EN+ за тот же период, а также потенциальное выделение казахских активов Polymetal в отдельную компанию, редомициляцию основного акционера Полюса в Россию и рекомендованных дивидендах Интер РАО, предполагающих дивидендную доходность на уровне 11-12%. Кроме того, стоит сказать об отказе Evraz от выделения угольного бизнеса в отдельную компанию, приобретение российского бизнеса финского строительного концерна YIT со стороны Эталона, продление двухмесячного запрета на экспорт аммиачной селитры из РФ и исключение минеральных удобрений из антироссийских санкций США.

- **Нефть потеряла почти 7,5% на фоне распродажи запасов из стратегических резервов США и других стран.** Решение американских властей о продаже 1 млн бар нефти в сутки из запасов в течение ближайших шести месяцев, которое поддержали или только планируют некоторые страны, нетто-импортеры черного золота, смогло сменить тренд в нефтяных котировках на негативный. Этому также помогло усиление локдауна в ряде регионов Китая, включая Шанхай, и очередной комментарий МИД Ирана о скором заключении новой ядерной сделки с США. Статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 3,4 млн бар. (ждали сокращение на 1 млн бар.), добыча выросла на 0,1 до 11,7 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 2 до 533 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

	25.мар		01.апр
S&P 500	**4543,1**	→	**4545,9**
ММВБ	**2484,1**	→	**2759,6**
Brent $	**120,7**	→	**104,4**
₽/$	**96,0**	→	**84,0**

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500

Данные из открытых источников

Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальный рынок евробондов вырос на 1,5-2,0% при снижении длинных ставок UST на 10-15 б.п. Кривая доходностей UST на участке 2-10 лет инвертировалась спустя менее 3 лет. Жесткая риторика представителей ФРС о необходимости более стремительно ужесточать политику для обуздания высокой инфляции привела к росту коротких ставок UST 2Y на 20 б.п. до 2,45%. При этом длинные ставки снизились на 10 б.п. до 2,4%, в результате чего произошла инверсия кривой ставок UST. Как правило, это является предвестником рецессии на горизонте около 1-2 года, что не означает «моментальное» бегство от рисков и уход в защитные активы. Наличие инфляционного давления, на наш взгляд, будет отражать сохранение осторожной позиции инвесторов в евробондах.

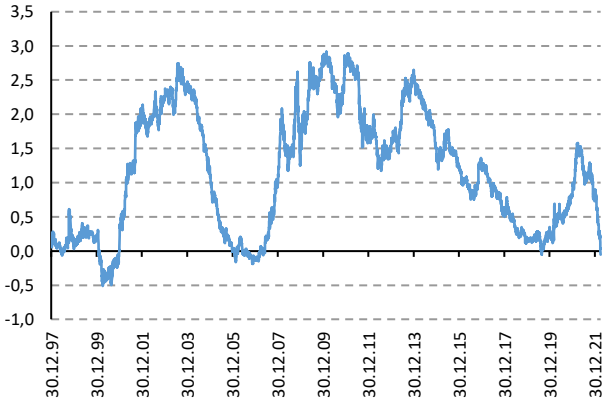
Цены ОФЗ продолжили рост до уровней, близких к концу февраля. Корпоративные облигации выглядели слабее гос.бумаг из-за повышения кредитных рисков на фоне санкционного давления. Надежды инвесторов на постепенное продвижение в переговорах между Россией и Украиной способствовало улучшению риск-сентимента на российском рынке. Доходности ОФЗ снизились в среднем до уровней конца февраля, а длинные выпуски торгуются и вовсе ниже на ~100 б.п. к «досанкционным» доходностям. Помимо фактора переговорного процесса это связано с ожиданиями более раннего смягчения политики ЦБ при замедлении инфляции в РФ с ~2,0 в первые недели марта до 1,2% н/н и вероятного прохождения пика инфляции. Отметим немаловажность «технического» фактора как преобладания локального спроса над продажами при низких торговых оборотах (в 3-4 раза ниже обычного), так и неготовностью фиксировать убытки с янв-фев'22, в т.ч. в отсутствии необходимости банкам переоценивать бумаги с учетом послаблений регулятора.

В начале прошлой недели вслед за ОФЗ возобновились торги корпоративными облигациями, цены которых ожидаемо снизились с февральских уровней. Отдельно выделим факторы низкой ликвидности и широкого спреда покупка/продажа, что предполагает «расплывчатые» ориентиры по новым уровням доходностей. Расширение премии в доходности корпоративных выпусков над ОФЗ выглядит неоднородным. В категории большинства бумаг 1-го эшелона премия выросла на умеренные 70-90 б.п. до ~150 б.п. Во 2-м эшелоне ситуация выглядит менее радужной – спред доходности увеличился со 120-200 б.п. до 250-600 б.п., а для более рисковых до 800+ б.п. Основная причина существенного роста премии – возросшие кредитные риски для ряда заемщиков, отраслей экономики, отражают негативный эффект санкций. Облигации с доходностями 20-25% указывают на повышение риска платежеспособности заемщиков при прогнозируемом падении выручки, ухудшении доступа к заемным средствам и повышении их стоимости. Тем не менее в качественном сегменте высокодоходных облигаций есть выпуски, показывающие устойчивость в текущей ситуации (ГК Сегежа, Хэдхантер, Уралкалий). В условиях неопределенности будущих денежных потоков компаний тактически мы не планируем наращивать риск в сегменте корпоративных облигаций.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	*2,4%*	0,8%	-3,8%	-3,7%	-5,6%
EM IG	*3,8%*	1,3%	-3,4%	-8,1%	-10,8%
EM HY	*8,7%*	2,0%	0,2%	-6,4%	-6,5%
Азия	*5,1%*	1,6%	-2,7%	-7,6%	-6,9%
Бразилия	*5,2%*	1,2%	-0,4%	-1,0%	-3,6%
Мексика	*5,4%*	1,4%	-1,0%	-1,6%	-6,9%
Турция	*7,5%*	1,8%	0,7%	2,6%	-0,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	*11,9%*	7,5%	8,7%	-10,6%	-7,5%
Муниципальные	*14,1%*	-1,6%	-1,2%	-9,5%	-9,1%
Корпоративные	*14,8%*	-1,8%	-1,4%	-14,8%	-14,1%

YTW - 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

Инверсия кривой ставок UST на участке 2-10 лет, %



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,50%	4 мая	1,00%
ЕЦБ	-0,50%	14 апреля	-0,50%
ЦБ РФ	20,00%	29 апреля	20,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал

Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. При финальной сверке данных по росту ВВП США за 4 квартал произошло снижение на 10 б.п. Частные расходы населения замедлились сильнее ожиданий. Также не дотянули до прогнозов данные по приросту рабочих мест в несельскохозяйственных секторах. Индексы деловой активности в промышленности Китая остаются в красной зоне, причём динамика сохраняется негативной. Это можно объяснить ухудшением ситуации с коронавирусом и жёсткой реакцией властей. В США динамика индексов деловой активности разнонаправленная. Ориентирующиеся на крупный транснациональный бизнес ISM в марте показали снижение, а опрашивающие малый и средний бизнес S&P Global немного подросли.

Основной негатив сейчас идёт от роста инфляции. В Германии и Евросоюзе отмечается рекордная потребительская инфляция, на годовом базисе она перевалила за 7% и это не конец.

На этой неделе выйдет минимальный объём статистики, а сезон отчётностей стартует лишь через неделю. В центре внимания вновь будет геополитика и новые санкции.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
28 мар	USA	Wholesale Inventories	Февраль P	1,0%	2,1%	0,8%	1,1%
30 мар	USA	ADP Employment	Март	450K	455K	475K	486K
30 мар	USA	GDP Annualized QoQ	4Q T	7,0%	6,9%	7,0%	--
30 мар	Germany	CPI MoM	Март P	1,6%	2,5%	0,9%	--
31 мар	USA	Personal Income	Февраль	0,5%	0,5%	0,0%	0,1%
31 мар	USA	Personal Spending	Февраль	0,5%	0,2%	2,1%	--
31 мар	USA	Initial Jobless Claims	26 Марта	196K	202K	187K	188K
31 мар	UK	GDP QoQ	4Q F	1,0%	1,3%	1,0%	--
31 мар	China	Manufacturing PMI	Март	49,8	49,5	50,2	--
31 мар	Germany	Retail Sales MoM	Февраль	0,5%	0,3%	2,0%	0,0%
31 мар	France	CPI MoM	Март P	1,3%	1,4%	0,8%	--
31 мар	Germany	Unemployment Change	Март	-20K	-18K	-33K	--
31 мар	EU	Unemployment Rate	Февраль	6,7%	6,8%	6,8%	6,9%
1 апр	USA	Change in Nonfarm	Март	490K	431K	678K	750K
1 апр	USA	Unemployment Rate	Март	3,7%	3,6%	3,8%	--
1 апр	USA	S&P US Manufacturing PMI	Март F	58,5	58,8	58,5	--
1 апр	USA	ISM Manufacturing PMI	Март	59,0	57,1	58,6	--
1 апр	China	Caixin China PMI	Март	49,9	48,1	50,4	--
1 апр	EU	CPI MoM	Март P	1,8%	2,5%	0,9%	--

Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
4 апр	USA	Factory Orders	Февраль	-0,6%	--	1,4%	--
5 апр	USA	Trade Balance	Февраль	-$88,6b	--	-$89,7b	--
5 апр	France	Industrial Production MoM	Февраль	0,0%	--	1,6%	--
7 апр	USA	Initial Jobless Claims	2 Апреля	200K	--	202K	--
7 апр	Germany	Industrial Production SA MoM	Февраль	0,1%	--	2,7%	--

Источник: Bloomberg

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.