



Еженедельный обзор рынков

- **На рынках сохраняются «медвежьи» настроения.** Довольно слабый сезон отчётностей в совокупности с плохой макроэкономической статистикой не дали фондовым рынкам шанса на отскок. За прошедшую неделю S&P 500 потерял ещё 3,3%, Nasdaq скорректировался на 3,9%. В последнее время рекордные движения отмечаются в самых крупных компаниях, сейчас такими примерами стали Amazon и Meta.
- **Российский рынок вырос на 9% за прошедшую неделю в рублях и на 4% в долларовой выражении.** При этом рубль укрепился почти на 6%, а нефть двигалась в боковике. Из новостей отметим сильную отчетность X5, Юнипро, Магнита, Мосбиржи и Газпрома, а также нейтральную у Яндексa, VK и O'KEY за 1K22, неплохие операционные результаты Норникеля, Эталона и VEON за тот же период, день Инвестора Полиметалла и покупку со стороны Интерроса 35% TCS Group у Олега Тинькова. Кроме того, стоит отметить потенциальный выкуп Гохраном алмазов у Алросы в случае проблем с реализацией у последней, продажу Воркутауголь со стороны Северстали и расширение экспортной квоты по удобрениям до 31 августа.
- **Нефть торговалась в боковике на фоне противоречивых новостей.** Смягчение локдаунов в Поднебесной было компенсировано усилением рисков введения эмбарго на российскую нефть со стороны ЕС. Техкомитет ОПЕК+ увеличил прогноз профицита нефти в 2022 на 0,6 до 1,9 млн бар. в сутки и снизил оценку роста спроса на черное золото на 0,5 до 3,7 млн бар. в сутки. Статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране увеличились на 0,7 млн бар. (ждали роста на 2 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11,9 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 3 до 552 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

	22.апр		29.апр
S&P 500	4271,8	→	4131,9
MMVB	2232,2	→	2445,2
Brent \$	106,7	→	106,1
₽/\$	75,5	→	71,0

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды снизились в цене на ~1% на фоне роста ставок UST 10Y до отметки 3%. Предыдущая неделя оказалась весьма волатильной, инвесторы переоценивали экономические перспективы при распространении Covid-19 в Китае, а также инфляционные риски при существующих локдаунах и повышении шансов на введение ЕС эмбарго на российскую нефть. В результате безрисковые ставки UST в первые торговые дни недели снизились в среднем на 20-25 б.п., но затем из-за более сильного инфляционного фактора перешли к росту, достигнув отметки конца 2018г в 3% для 10-летнего бенчмарка. На наш взгляд, рынок считает, что Федрезерв будет вынужден ужесточать монетарную политику более стремительно как в части траектории подъема процентной ставки, так и сокращения баланса активов. На этой неделе состоится заседание FOMC, на котором ожидается подъем ставки на 50 б.п. до 1%. Риторика, вероятно, останется жесткой, в фокусе будут параметры уменьшения баланса активов ФРС.

Цены ОФЗ стабилизировались, корпоративные облигации подросли в пределах 2%. ЦБ РФ понизил ключевую ставку с 17 до 14%, отметив пространство для дальнейшего смягчения монетарной политики в 2022г. По итогам заседания ЦБ РФ продолжил смягчение ДКП, понизив ключевую ставку с 17 до 14%, что оказалось несколько ниже прогноза 15%. Замедление инфляции после прохождения ажиотажного спроса населения в конце февраля-марте (недельная инфляция существенно снизилась с 2,0-2,2% до 0,2-0,3%) и при значительном укреплении курса рубля предоставляет пространство для действий ЦБ. Немонетарные причины высокой инфляции позволяют ЦБ продолжать смягчать монетарную политику в дальнейшем на заседаниях в 2022г. Однако шаг снижения ключевой ставки будет уже меньше 3%. Таким образом, ЦБ не стремится обуздать текущую высокую инфляцию (17,6% г/г), которая останется повышенной в ближайшие 1-2 квартала, выделяя приоритетным курс на стимулирование деловой активности на ожиданиях усиления спада ВВП во 2-й половине года (вплоть до -16,5% в 4кв2022г). При ожидаемом замедлении годовой инфляции с 18-23% к концу 2022г до 5-7% к концу 2023г такой подход оправдан, но, возможно, не в полной мере учитывает риски выбытия экспортных доходов и ослабления курса рубля, а также глобальной инфляции из-за последствий кризиса на Украине. Обновленный прогноз ЦБ предполагает средний уровень ключевой ставки в 2022г в диапазоне 12,5-14,0% (с 9,0-11,0% на заседании в феврале), в 2023г 9,0-11,0% (с 7,5-9,0%) и в 2024г 6,0-8,0% (с 5,0-6,0%).

Рынок рублевых облигаций во многом учел смягчение риторики Э.Набиуллиной за несколько дней до заседания, почти никак не отреагировав на решение ЦБ. Кривая доходностей ОФЗ от 1 года отражает «плоскую» форму около 10,0-10,3%. Отметим, что когда в феврале'22 регулятор прогнозировал среднюю ключевую ставку в 2022г от 9 до 11%, что теперь становится ориентиром по ставке на 2023г, доходности ОФЗ на участке 5-10 лет были сопоставимы с текущими уровнями ~10%. Получается, что уже сейчас рынок учитывает траекторию по ключевой ставке на 2023г, что, на наш взгляд, является преждевременным с учетом вышеуказанных рисков и сохранении геополитической напряженности.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,1%	-0,5%	-3,3%	-7,8%	-9,0%
US IG	4,8%	-0,8%	-5,4%	-10,8%	-13,1%
US HY	6,7%	-0,9%	-3,3%	-5,1%	-8,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	10,2%	-0,1%	11,6%	-5,3%	-1,6%
Муниципальные	11,7%	0,7%	7,4%	-3,8%	-3,7%
Корпоративные	12,2%	1,9%	14,2%	-7,2%	-6,5%

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

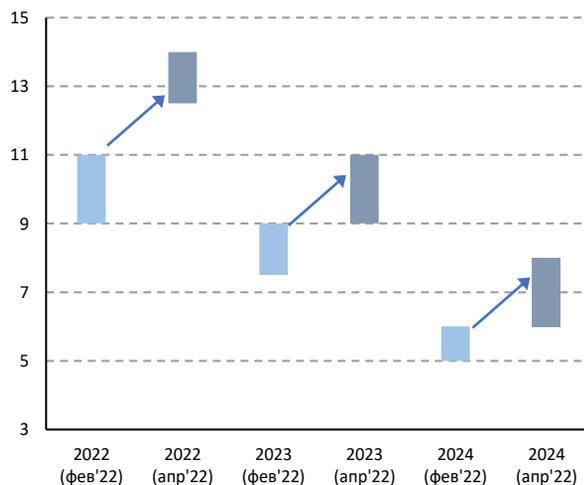
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение прогноза средней ключевой ставки ЦБ РФ, %



Источник: ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,5%	4 мая	1,0%
ЕЦБ	-0,5%	9 июня	-0,5%
ЦБ РФ	14,0%	10 июня	14,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. В европейских странах продолжается рост инфляции. При этом рост ВВП держится на минимальных значениях, а в Италии ушёл в отрицательную зону. Также о падении ВВП отчитались США, что стало большой неожиданностью. Учитывая ястребиные настроения в ФРС, страна уже в этом году может погрузиться в рецессию. Индексы деловой активности в промышленности США от ISM и S&P Global в апреле приятно удивили, в целом промышленность США один из основных бенефициаров тяжёлой геополитической ситуации в мире. Чего нельзя сказать про китайскую экономику, там PMI от независимого агентства Caixin опустился уже до 46 баллов. Страна продолжает испытывать трудности из-за коронавируса. Из позитива отметим рост частных доходов и расходов в США, а также повсеместное снижение безработицы.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
26 apr	Japan	Unemployment Rate	Март	2,7%	2,6%	2,7%	--
26 apr	USA	Durable Goods Ord.	Март	1,0%	0,8%	-2,2%	-1,7%
26 apr	USA	New Home Sales	Март	765K	763K	772K	835K
27 apr	USA	Wholesale Inventories	Март	0,9%	2,3%	2,5%	2,6%
28 apr	Japan	Retail Sales YoY	Март	0,4%	0,9%	-0,8%	-0,9%
28 apr	Japan	Industrial Production MoM	Март P	0,5%	0,3%	2,0%	--
28 apr	Germany	CPI MoM	Апрель P	0,6%	0,8%	2,5%	--
28 apr	USA	GDP Annualized QoQ	1Q A	1,1%	-1,4%	6,9%	--
28 apr	USA	Initial Jobless Claims	23 Апрелья	180K	180K	184K	185K
29 apr	France	GDP QoQ	1Q P	0,3%	0,0%	0,7%	--
29 apr	Germany	GDP QoQ	1Q F	0,1%	0,2%	-0,3%	--
29 apr	Italy	GDP QoQ	1Q A	-0,2%	-0,2%	0,6%	0,7%
29 apr	EU	GDP QoQ	1Q F	0,3%	0,2%	0,3%	--
29 apr	France	CPI MoM	Апрель P	0,2%	0,4%	1,4%	--
29 apr	EU	CPI MoM	Апрель F	0,5%	0,6%	2,4%	--
29 apr	Italy	CPI MoM	Апрель P	0,3%	0,2%	1,0%	--
29 apr	USA	Personal Income	Март	0,4%	0,5%	0,5%	0,7%
29 apr	USA	Personal Spending	Март	0,7%	1,1%	0,2%	0,6%
29 apr	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель F	65,7	65,2	59,4	--
30 apr	China	Caixin China PMI	Апрель	47	46	48,1	--
2 май	Germany	Retail Sales YoY	Март	2,1%	-2,7%	7,0%	6,7%
2 май	Italy	Unemployment Rate	Март	8,4%	8,3%	8,5%	--
2 май	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Апрель F	59,7	59,2	59,7	--
2 май	USA	ISM Manufacturing PMI	Апрель	55,4	57,6	57,1	--
2 май	USA	Construction Spending	Март	0,7%	0,1%	0,5%	--
3 май	Germany	Unemployment Change	Апрель	-15K	-13K	-18K	--
3 май	EU	Unemployment Rate	Март	6,7%	6,8%	6,8%	6,9%
3 май	USA	Factory Orders MoM	Март	1,1%	2,2%	-0,5%	0,1%
4 май	EU	Retail Sales YoY	Март	1,4%	0,8%	5,0%	5,2%

Данные из открытых источников

На этой неделе к публикации осталось небольшое количество статистики. США отчитаются по рынкам труда и безработице, ФРС проведёт очередное заседание, на котором ставка может быть повышена до 1 процента. Германия отчитается по промышленному производству, а Италия по продажам в ритейле. На этой неделе основное движение на рынках вновь будет связано скорее с отчётностями отдельных компаний.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
4 май	USA	ADP Employment	Апрель	395K	--	455K	--
4 май	USA	Trade Balance	Март	-\$107b	--	-\$89,2b	--
4 май	USA	FOMC Rate Decision	04 Мая	1,00%	--	0,50%	--
5 май	USA	Initial Jobless Claims	30 Апрелья	182K	--	180K	--
6 май	Germany	Industrial Production MoM	Март	-1,0%	--	0,2%	--
6 май	Italy	Retail Sales YoY	Март	-1,2%	--	4,3%	--
6 май	USA	Change in Nonfarm	Апрель	394K	--	431K	--
6 май	USA	Unemployment Rate	Апрель	3,5%	--	3,6%	--

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.