



Еженедельный обзор рынков

- Осторожная риторика ФРС поддержала рынок.** Американский рынок позитивно отреагировал на рост ставки и снижение ястребиных настроений, S&P 500 прибавил за неделю 1,4%. Дальнейшие действия регулятора будут ещё сильнее зависеть от макроэкономической статистики, что добавит волатильности после каждой важной публикации.
- Российский рынок прибавил 3% за прошедшую неделю.** При этом рубль практически не изменился в стоимости, а нефть смогла отыграть 2,5% после сильной коррекции. Главной новостью прошлой недели стал приезд Си Цзиньпина в РФ и анонсированные в связи с этим некоторые параметры проекта «Сила Сибири 2», который будем иметь пропускную способность 50 млрд куб. метров в год. В корпоративном мире отметим позитивные финансовые результаты у Татнефти, Совкомфлота, МКБ и Банка Санкт-Петербург, нейтральные у Роснефти и слабые у EN+ за 4K22/2022. Стоит сказать и о планах ВТБ по новому выпуску акций (требуется одобрение акционеров 25го апреля), рекомендация СД ИнтерРАО о дивидендах за 2022 в размере 0,28 рублей на акцию (отражает дивидендную доходность на уровне 8%), покупкой Татнефтью активов Nokia по производству шин в РФ, неплохих данных Аэрофлота по пассажиропотоку в феврале, а также о слабых операционных данных Мечела за 2022.
- Нефть вернула себе 2,5% после сильного падения последних недель.** Новость о спасении SVB успокоила инвесторов и помогла в том числе отскочить нефтяному рынку. В моменте рынок оценивает возможность возврата на рынок покупок со стороны США для восполнения снизившихся объемов стратегических запасов: министр энергетики страны Дженнифер Грэнхолм заявила, что считает цену на уровне 72 долл за бар. приемлемой для этих целей, а сами закупки черного золота могут растянуться на несколько лет. Кроме того, отметим очередную встречу ОПЕК+ 3го апреля, к чему приковано внимание многих инвесторов: в моменте ожидается сохранение статуса-кво по квотам добычи стран-участниц. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 1,1 млн бар. (ожидали падение на 1,6 млн бар.), добыча увеличилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 4 до 593 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

	17.мар		24.мар
S&P 500	3916,6	→	3971,0
MMVB	2322,8	→	2391,5
Brent \$	73,0	→	74,6
₽/\$	77,1	→	77,1

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Цены глобальных евробондов подросли в пределах 0,7%, ставки UST слабо изменились по итогам недели. ФРС ожидаемо повысила ставку на 25 б.п. до 5,0%. На заседании FOMC было принято решение продолжить подъем процентной ставки на 25 б.п. до 5,0%, что совпало с консенсусом. Риторика Федрезерва осталась взвешенной, в частности, было отмечено улучшение на рынке труда и исключено указание на замедление инфляции, а дальнейшие решения будут базироваться на макроданных. На конец 2023г регулятор прогнозирует ставку в диапазоне 5,0-5,25%, как и ранее, при этом оценка инфляции PCE была несколько повышена с 3,1 до 3,3% в этом году. В текущих ценах фьючерсов на ставку ФРС учитывается 65%-ая вероятность ее сохранения на текущем уровне. Несмотря на ситуацию в банковском секторе, ФРС отмечает устойчивость системы, хотя мы бы отметили, что игнорировать кризис платежеспособности не стоит. За последние 2 недели приток в фонды денежного рынка составил более \$200 млрд (~5% от активов), и мы не исключаем, что отток из банковских вкладов может продолжиться.

Турбулентность на долговых рынках остается повышенной не только из-за угрозы последующих банкротств мелких-средних американских банков и распространения кризиса на экономику в целом, в частности, сектор недвижимости, но и последствий списания perpetuals Credit Suisse. Два немецких банка Deutsche Pfandbriefbank (BBB+) и Aareal Bank (A-) заявили, что, скорее всего, не исполнят опцион-колл по бессрочным евробондам AT1 в EUR в конце апреля'23, ссылаясь на рост издержек при их замещении. Это спровоцировало новую волну распродаж perpetuals европейских банков, поскольку срок владения бумагами может удлиниться. Позитивное для рынка решение Deutsche Bank досрочно погасить евробонды Tier-2 выделяется на фоне ценовой коррекции. Также возможное сокращение их использования в качестве инструмента привлечения капитала на фоне потенциальных убытков и ухудшения качества активов может понизить интерес и спрос к бумагам AT1.

Цены ОФЗ несколько восстановились, показав рост в пределах 0,3%. На прошлой неделе Минфин анонсировал размещение 2 выпусков, при этом объем привлечения для классических 6-летних гос.бумаг оказался скромным, 15,3 млрд руб., а аукцион по новому инфляционному линкеру был признан несостоявшимся. Несмотря на предложенную премию ко вторичному рынку в 9 и 13 б.п. по отношению к уровням закрытия вторника и понедельника соответственно, цены облигаций в целом стабилизировались на фоне тактики Минфина не привлекать больше средств под высокую ставку. Также ведомство пока не планирует увеличивать размер программы заимствований на локальном рынке в 2023г, ожидая нормализацию расходов бюджета и выхода на планируемый дефицит в 3,7 трлн руб. По данным Росстат недельная инфляция выросла с 0,02 до 0,1% н/н, причем рост цен наблюдался по широкому спектру товаров, а стабильные компоненты инфляции впервые с января ускорились до ~0,1%. Поскольку рассматриваемый ЦБ новый проинфляционный фактор риска в банковском секторе развитых стран пока остается актуальным, мы не исключаем тактического умеренного подъема ключевой ставки на 25-50 б.п. на заседании в апреле.

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

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

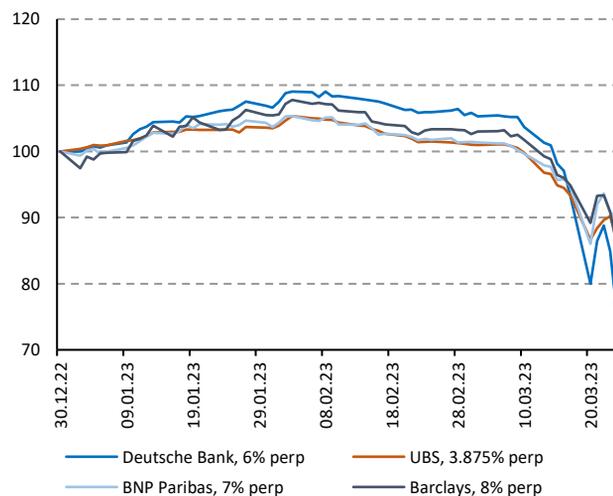
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Ценовая динамика perpetuals европейских банков с начала 2023г



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,0%	3 мая	5,0-5,25%
ЕЦБ	3,5%	4 мая	3,5-3,75%
ЦБ РФ	7,5%	28 апреля	7,5-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. Заседания по ставкам ФРС и Банка Англии прошли без сюрпризов, американский регулятор смягчил свою позицию и связал дальнейшие шаги с будущими цифрами по экономике. В Великобритании инфляция выросла сильнее ожиданий, как и в целом по Европе, так что на текущей ставке им останавливаться рано. В США резкое восстановление произошло на вторичном рынке недвижимости, рост сразу на 580 тысяч. относительно января. Тем не менее первичный рынок показал обратную динамику, показатель за предыдущий месяц был пересмотрен в худшую сторону, а февральские данные не дотянули до прогноза. Отметим неожиданное движение по индексу деловой активности в промышленности от агентства S&P Global, предварительная оценка по марту почти дотянулась до нейтральных уровней, хотя рынок ожидал ухудшения.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
21 мар	USA	Existing Home Sales	Февраль	4,2m	4,58m	4,0m	--
22 мар	UK	CPI MoM	Февраль	0,6%	1,1%	-0,6%	--
22 мар	USA	FOMC Rate Decision	22 Марта	5,00%	5,00%	4,75%	--
23 мар	UK	Bank of England Bank Rate	23 Марта	4,25%	4,25%	4,00%	--
23 мар	USA	Initial Jobless Claims	18 Марта	197K	191K	192K	--
23 мар	USA	New Home Sales	Февраль	650K	640K	670K	633K
24 мар	Japan	CPI YoY	Февраль	3,3%	3,3%	4,3%	--
24 мар	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Февраль	0,2%	1,2%	0,5%	0,9%
24 мар	USA	Durable Goods Ord.	Февраль	0,6%	-1,0%	-4,5%	-5,0%
24 мар	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Март F	47,0	49,3	47,3	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдут предварительные данные по инфляции в Европе за март, консенсус ждёт новый виток роста. Япония отчитается по безработице, промышленному производству и продажам в ритейле. Также по безработице предоставят данные ЕС и Германия. США и Великобритания представят финальную оценку по росту ВВП за 4 квартал. Также в США выйдут данные по частным доходам и расходам, ожидания нейтральные. Китайское национальное бюро статистики опубликует индекс деловой активности в промышленности за март. В целом неделя имеет шансы быть относительно спокойной, тон рынку будут задавать заявления официальных лиц и развитие ситуации по банковскому сектору.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
30 мар	Germany	CPI MoM	Март P	0,7%	--	0,8%	--
30 мар	USA	Initial Jobless Claims	25 Марта	196K	--	191K	--
30 мар	USA	GDP Annualized QoQ	4Q F	2,7%	--	3,2%	--
31 мар	Japan	Unemployment Rate	Февраль	2,4%	--	2,4%	--
31 мар	Japan	Industrial Production MoM	Февраль P	2,7%	--	-5,3%	--
31 мар	Japan	Retail Sales YoY	Февраль	5,8%	--	6,3%	--
31 мар	China	Manufacturing PMI	Март	51,2	--	52,6	--
31 мар	Germany	Retail Sales YoY	Февраль	0,5%	--	-0,3%	--
31 мар	UK	GDP QoQ	4Q F	0,0%	--	-0,2%	--
31 мар	France	CPI MoM	Март P	0,9%	--	1,0%	--
31 мар	Germany	Unemployment Rate	Март	5,5%	--	5,5%	--
31 мар	EU	Unemployment Rate	Февраль	6,7%	--	6,7%	--
31 мар	EU	CPI MoM	Март F	1,4%	--	0,8%	--
31 мар	Italy	CPI MoM	Март P	0,3%	--	0,2%	--
31 мар	USA	Personal Income	Февраль	0,3%	--	0,6%	--
31 мар	USA	Personal Spending	Февраль	0,3%	--	1,8%	--
31 мар	USA	U. of Mich. Sentiment	Март F	63,4	--	67,0	--

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.