



Еженедельный обзор рынков: 05.05 – 12.05.2023г

АКЦИИ

Российский рынок немного прибавил перед заседанием G7. Внимание инвесторов приковано к встрече G7, где, вероятно, будет объявлен новый санкционный пакет против РФ.

Американский рынок торговался в боковике. Из-за отсутствия фундаментальных триггеров в виде корпоративных событий и сюрпризов по макроэкономической статистике рынок занял выжидательную позицию. Существенные движения могли наблюдаться в акциях Twitter из-за назначения нового CEO, но компания уже непубличная.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST почти не изменились вдоль кривой. Данные по инфляции в США за апрель 0,4% м/м и 5,5% г/г подтверждают тезис о более продолжительном сохранении ставки ФРС выше 5%.

Цены рублевых облигаций показали прирост на 0,2%, длинные ОФЗ остаются под некоторым давлением. Дефицит бюджета вырос на 1 трлн руб. до 3,4 трлн руб. в апреле на фоне ускорения гос.расходов.

ВАЛЮТЫ

Неделя прошла под знаком ослабления доллара. История с потолком госдолга продолжает влиять на американскую валюту, доллар ослаб относительно других мировых валют. В преддверии нового пакета санкций плохо чувствовал себя и рубль, хотя в паре с долларом он выглядел лучше.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Нефть продолжает медленно, но верно терять позиции. На этот раз плохие новости пришли из США, а отчет ОПЕК не смог придать импульс «быкам». Из другого сырья отметим небольшой рост драгоценных металлов за последний месяц вопреки общей негативной динамике сырьевых активов. Причем в лидерах был палладий, который вернул часть утраченных позиции на фоне восстановления мирового автопрома.

ТЕМА НЕДЕЛИ

Потолок госдолга США. Одной из центральных тем сейчас является возможный дефолт по госдолгу США. Такое развитие событий маловероятно, но благодаря историческим данным можно попытаться оценить движение фондового рынка в ближайшие месяцы и использовать при инвестициях.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2023г
Индексы акций				
S&P 500	4 124,1	-0,3%	0,8%	7,4%
Nasdaq	12 284,7	0,4%	3,0%	17,4%
Shanghai Comp	3 272,4	-1,9%	-1,6%	5,9%
PTC	1 038,3	0,4%	6,7%	7,0%
Мосбиржи	2 565,2	1,1%	1,2%	19,1%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	3,5%	2	3	-42
Germany Bunds	2,3%	-2	-9	-29
UK Gilts	3,8%	0	21	11
China	2,7%	-2	-11	-17
Russia OFZ	10,5%	3	-9	41
Валютный рынок				
EUR/USD	1,08	-1,5%	-1,3%	1,4%
GBP/USD	1,25	-1,5%	-0,2%	3,0%
USD/RUB	77,9	-0,7%	5,2%	-10,3%
EUR/RUB	84,8	0,7%	5,6%	-12,4%
CNY/RUB	11,1	0,4%	7,0%	-10,9%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	74,2	-1,5%	-13,4%	-13,7%
Нефть WTI, \$/барр.	70,0	-1,8%	-14,1%	-12,7%
Медь, \$/т	8 220,0	-3,7%	-7,7%	-2,0%
Алюминий, \$/т	2 231,5	-3,8%	-3,1%	-6,2%
Золото, \$/унц.	2 011,2	-0,3%	0,4%	10,2%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Ушаков Андрей (Старший аналитик)
aushakov@sistema-capital.com

Асатуров Константин (Управляющий директор)
kasaturov@sistema-capital.com

Терпелов Дмитрий (Портфельный управляющий)
dterpelov@sistema-capital.com

Костин Антон (Директор департамента управления активами с фиксированным доходом)
akostin@sistema-capital.com

Митрофанов Павел (Портфельный управляющий)
pmitrofanov@sistema-capital.com



Глобальные рынки акций и сырья

- Американский рынок замер в ожидании достижения потолка госдолга.** Уже через 2 недели США могут исчерпать свои лимиты по долговому финансированию из-за более низких поступлений в бюджет с начала года, хотя у властей ещё остаётся ряд инструментов для получения небольшой отсрочки. Фондовый рынок показал боковую динамику: S&P 500 потерял 0,3%, Nasdaq вырос на 0,4%. Лидером роста среди голубых фишек стал Amazon, компания оптимизирует свой сервис доставки, но рост скорее связан с переоценкой рынком квартальных результатов.
- Российский рынок прибавил 1% на прошлой неделе.** При этом рубль двигался в боксике, а нефть просела на 1,5%. Главной новостью прошлой недели стал готовящийся пакет санкций со стороны G7, который может быть анонсирован уже в конце этой недели. По некоторым данным, в нем будет сделан упор на пресечение обхода санкций Россией, что предполагает новые ограничения против российского теневого флота для перевозки нефти. В корпоративном мире выделим сильную отчетность VK за 1K23, хорошие результаты Сбера за 4M23 по РСБУ и прошедший день инвестора Polymetal. Отдельно стоит отметить рекомендацию СД Полюса по дивидендам в размере 436,79 рублей на акцию, планы VK по строительству дата-центров в Москве и Санкт-Петербурге и переназначение Германа Грефа на посту председателя совета директоров Сбера на следующие 4 года.
- Китайский рынок корректируется в ожидании статистики.** Основные индексы поднебесной Hang Seng и Shanghai Composite потеряли от 2,1 до 1,9%. Апрельские данные по ритейлу и промышленности, которые выйдут на этой неделе, покажут, насколько успешно идёт открытие экономики после локдаунов. Также под риском ряд китайских компаний, которые могут попасть в санкционные списки из-за помощи России. Тут стоит отметить, что в список могут попасть просто мешающие американскому бизнесу компании, в том числе автомобильная промышленность и ИТ.
- Нефть потеряла еще 1,5% на фоне обсуждений потолка госдолга и проблем банков в США.** Банковский кризис и напряженная ситуация вокруг потолка государственного долга в США продолжают оказывать негативное воздействие на нефтяные котировки, которые демонстрируют умеренное снижение. ОПЕК выпустил ежемесячный отчет: картель снизил добычу на 190 тыс бар. в сутки до 28,6 млн бар. в сутки, при этом основной вклад в сокращение производства внесли Ирак и Нигерия. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 3 млн бар. (ожидали падения на 0,9 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 2 до 586 единиц.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Signature Bank	0,1	20,0%	
Steris	210,9	11,6%	
Alphabet	117,5	9,0%	
IFF	83,2		-14,4%
DISH Network	6,2		-15,3%
PayPal	61,7		-18,3%
Российские акции			
HeadHunter	1623	12,1%	
Сургутнефтегаз прив.	34,4	9,2%	
Лукойл	4802,5	8,6%	
Полюс	10480		-0,1%
Сбербанк прив.	225,5		-3,6%
Сбербанк	228,86		-3,9%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды умеренно снизились в цене на 0,1-0,2%. Базовая инфляция в США за апрель несколько замедлилась с 5,6 до 5,5% г/г. Месячная инфляция остается повышенной на уровне 0,4% м/м, что подтверждает тезис о более продолжительном сохранении ставки ФРС выше 5%. Ставки UST почти не изменились вдоль кривой, короткие 2-летние подросли на 6 б.п. до 4,0%. Основной же повесткой для рынков является повышение потолка гос.долга США, поскольку МинФин может исчерпать доступные ресурсы уже к 1 июня. В случае продолжительной паузы с решением вопроса и отсрочками платежей держателям UST это может подорвать доверие к Правительству-эмитенту и вызвать масштабный кризис для мировой экономики. Более подробный анализ ситуации приведен в разделе «Тема недели».

Цены рублевых облигаций показали скромный прирост на 0,2%. Дефицит бюджета РФ вырос на 1 трлн руб. до 3,4 трлн руб. в апреле на фоне ускорения гос.расходов. На сокращенной рабочей неделе торговая активность была умеренной, аукционы МинФина по размещению ОФЗ не проводились. Под некоторым давлением оказались длинные выпуски гос.бумаг (снижение цен ~0,2%), что в большей степени связано с увеличением инфляционных рисков после публикации оценки МинФина о возросшем дефиците бюджета в апреле. Так, расширение дефицита бюджета составило 1 трлн руб., преимущественно из-за увеличения гос.расходов на 3,1 трлн руб. за месяц, что стало исторически максимальным приростом, за исключением традиционно высоких расходов в декабре каждого года. Мы продолжаем придерживаться мнения, что при выпадающих доходах из-за санкций и высоких расходах основным источником покрытия дефицита бюджета останутся внутренние заимствования, оказывая некоторое давление на цены средне/долгосрочных ОФЗ.

Инфляция за апрель составила 0,38% м/м. Опубликованные данные Росстат указали на более умеренный рост потребительских цен в апреле, чем в среднем за этот месяц в 2017-2021гг. В годовом сопоставлении инфляция замедлилась до 2,3% с 3,5% в марте. Несмотря на заметный рост цен в секторе услуг (+0,8% м/м и 9,4% г/г), в первую очередь, из-за удорожания пассажирского транспорта и зарубежного туризма, это было обусловлено скромным изменением цен продовольственных и непродовольственных товаров (+0,2% м/м каждый) из-за сдержанного потребительского спроса.

В ближайший месяц не ожидаем какого-либо ускорения цен. Низкая инфляция в вышеуказанных категориях товаров остается и в начале мая – с начала месяца цены подросли лишь на 0,05%. На наш взгляд, инфляция в мае может снова оказаться ниже среднего уровня ~0,4% за предыдущие 5-7 лет. Однако в последующие месяцы эффект ослабления рубля и проинфляционный фактор расширения дефицита бюджета могут привести к некоторому ускорению потребительских цен. На наш взгляд, данные последних 2-3 недель указывают на вероятное сохранение ключевой ставки ЦБ РФ на заседании в июне.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,3%	-0,2%	-0,1%	-1,0%	3,5%
US IG	4,9%	-0,2%	-0,6%	0,6%	3,5%
US HY	7,2%	-0,1%	0,0%	2,9%	4,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,1%	0,1%	1,4%	12,9%	3,1%
Муниципальные	9,0%	0,2%	0,6%	15,1%	1,9%
Корпоративные	9,9%	0,2%	1,0%	17,3%	1,5%

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

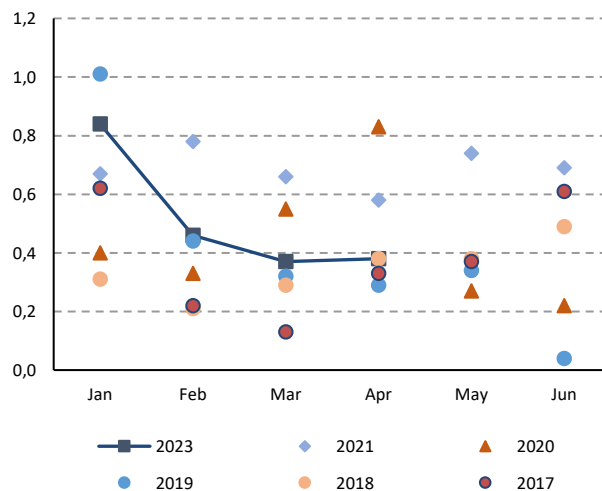
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Инфляция в РФ остается умеренной в апреле (м/м), %



Источник: Росстат, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,25%	14 июня	5,25%
ЕЦБ	3,75%	15 июня	3,75-4,0%
ЦБ РФ	7,5%	9 июня	7,5-8,0%

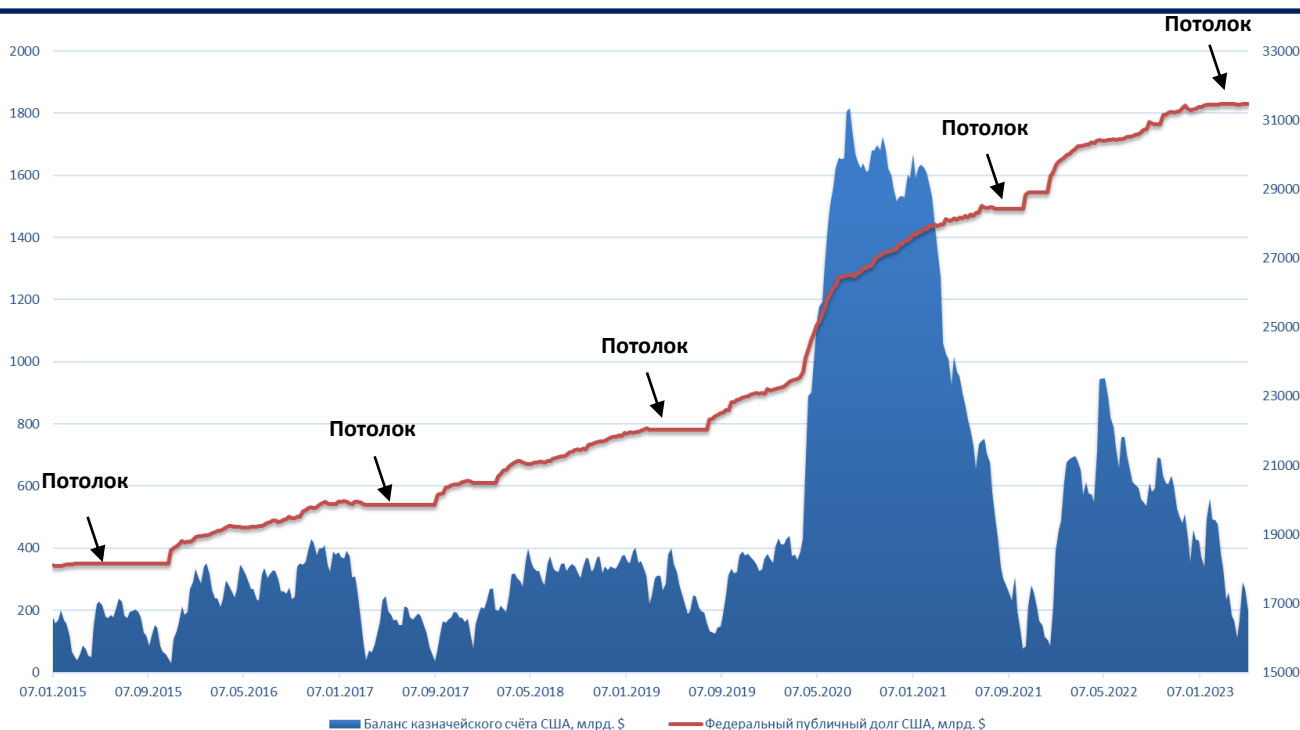
Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Тема недели: Потолок Государственного долга США

В ближайший месяц государственный долг США может достигнуть установленного законом потолка, поэтому страна не сможет занимать дополнительные средства. Казна постепенно пустеет, что в теории может привести к дефолту крупнейшей экономики мира. Сам инструмент с потолком долга пришёл на смену одобрений конгрессом каждого выпуска облигаций в 1917 году, что позволило сократить бюрократию, но открыло путь к лавинообразному росту долга в наше время. Тема дефолта США стала регулярно появляться на повестке дня после 2008 года. Государственный долг уже превышает 31 трлн. \$, по оптимистичным прогнозам в 2023 дефицит составит ещё 1,5 трлн.\$, соотношение долга к ВВП составляет примерно 123%, обслуживание долга в абсолютных величинах достигло 460 млрд. \$ в год, что соответствует 7,2% всех бюджетных трат. Однолетние страховки от дефолта (CDS) предполагают вероятность дефолта США в 3,9%, что при равных предположениях о Recovery Rate (потенциальный возврат инвестированных средств), более чем в 4 раза превышает вероятность дефолта Греции и Мексики.

Рисунок 1. Динамика роста государственного долга США и баланса казначейства



Данные Казначейства США

При приближении потолка, как правило, проходят бюджетные торги между демократами и республиканцами. В стремлении продать оппонента «шатдауны» стали уже обычной практикой. В 2019 году целый месяц около 800 тыс. госслужащих не получали зарплату и уходили в неоплачиваемые отпуска, закрывались музеи и другие бюджетные учреждения. Все эти действия позволяют не допустить дефолта по облигациям за счёт заморозки расходной части. Позиции двух сторон вполне простые, Демократы хотят наращивать бюджетные траты, в том числе в оборонной отрасли, а Республиканцы призывают сокращать расходы. Обе партии понимают, что такой дефицит бюджета является угрозой для экономики, но методы стабилизации у них разные - те же демократы предпочтут сокращение дефицита бюджета за счёт повышения налогов, однако, провести такой закон в конгрессе не выйдет из-за отсутствия большинства голосов. Банкротить сами себя США, конечно же, не станут, но консенсус демократов и республиканцев мало вероятен.

У Демократической партии основной интерес в сохранении шансов на президентских выборах 2024 года, поэтому они не готовы к сокращениям важных для них программ. Возможно, в ход пойдут различные уловки. Уже не раз обсуждались такие приёмы для обхода потолка, как чеканка платиновой монеты с номиналом в 1 трлн. \$ и 14 поправка к конституции США, которая запрещает ставить под сомнение платёжеспособность США по долгу.



Тема недели: Потолок Государственного долга США

С точки зрения экономики в этот раз вопрос повышения лимита выпал на довольно трудное время. Высокие ставки рефинансирования уже нанесли урон банковскому сектору США, а вероятность рецессии как никогда высока. Нельзя не отметить соответствующий рост обслуживания долга, ведь текущий средний купон по долгу США находится в районе 2%, а доходность 30-летних государственных бумаг превышает 3,6%. В совокупности все эти события привели к боковой динамике фондового рынка и росту золота. Пока не будет чётких сигналов, что инфляцию удалось побороть раньше, чем разразится глубокий экономический кризис, существенного роста рынка ждать не приходится. Более того, на предстоящем «шатдауне» вероятны просадки. А из-за рисков дефолта короткие трежерис перестали быть тем защитным инструментом, который предпочитали консервативные инвесторы.

Рисунок 2. Динамика индекса S&P 500 в 2011 и 2023 году



Данные из открытых источников

Но достижение консенсуса по потолку долга может стать отнюдь не позитивным событием. Во-первых, наиболее вероятным сценарием будет сокращение части расходов, что повысит вероятность рецессии. Во-вторых, из-за истощения казначейских запасов и высокого дефицита бюджета вскоре после принятия нового потолка по долгу казначейство приступит к размещению бумаг. Такой ход приведёт к выкачиванию ликвидности с фондового рынка, что может привести к коррекции, как это было в 2011 году. Учитывая общую ситуацию, коррекция может быть более существенной, именно такой вариант развития событий является базовым сценарием в нашей стратегии на этот год. Так как мы считаем вероятность реального дефолта близкой к нулю, стратегия с превалированием облигаций с дюрацией 3-5 лет является оптимальной. Золото также является защитным инструментом в такие периоды, но цены на него уже существенно выросли, так что с этим инструментом нужно быть осторожными.



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. Прежде всего рынок ждал данные по инфляции в США. Потребительская часть совпала с ожиданиями, а на годовом базисе даже немного снизилась. Производственная часть также была благоприятной для рынков. В Китае продолжают дезинфляционные движения, производственная инфляция опустилась до -3,6%, потребительская близка к нулю. Учитывая ожидаемый рост производства и потребления, скоро должен наметиться разворот. В Индии, Японии и России также отмечено замедление инфляции. Уточнённый рост ВВП Великобританий совпал с прогнозом и предыдущей оценкой. Промышленное производство в ЕС сократилось намного сильнее ожиданий. Резкий скачок отмечен в первичных обращениях за пособиями по безработице, в совокупности с данными по продолжающимся выплатам это уже звоночек. Но больше всего удивило падение индекса уверенности потребителей по версии университета Мичигана, возможно, так люди реагируют на шумиху вокруг потолка госдолга и из-за опасений касательно зарплат госслужащих.

На этой неделе вновь выйдет небольшой объём статистики. Китай отчитается по промышленному производству и продажам в ритейле, консенсус ждёт мощного рывка. Если его не случится, на китайском рынке можно ждать волну распродаж. США также отчитаются по этим метрикам, здесь ожидания очень консервативные и на рынки влияния оказать не должны. Также США начнут публикацию апрельских данных по рынкам недвижимости, сильных движений пока не ждём. ЕС, Япония и Россия дадут оценки по ВВП за 1 квартал.

Что есть что в статистике. Industrial Production и Retail Sales – промышленное производство и продажи в ритейле, два старожилы для оценки экономики. Если в прошлом веке основу экономик развитых стран составляла промышленность, что зачастую служило триггером для кризисов и существенных колебаний в прибыли компаний, то сейчас все перешли в «сервисную» эпоху. Это сделало рынок более устойчивым, простой пример – продажа MS Office по подписке, а не бессрочной лицензии, делает финансовый поток Microsoft значительно стабильнее. В связи с этим большой вес начали занимать продажи в ритейле, но и на промышленность обращать внимание также стоит.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
10 май	USA	CPI MoM	Апрель	0,4%	0,4%	0,1%	--
11 май	China	CPI YoY	Апрель	0,4%	0,1%	0,7%	--
11 май	China	PPI YoY	Апрель	-3,2%	-3,6%	-2,5%	--
11 май	UK	Bank of England Bank Rate	Март	4,50%	4,50%	4,25%	--
11 май	USA	PPI Final Demand	Апрель	2,4%	2,3%	2,7%	--
11 май	USA	Initial Jobless Claims	06 Мая	245K	264K	242K	--
12 май	UK	GDP QoQ	1Q P	0,1%	0,1%	0,1%	--
12 май	UK	Industrial Production MoM	Март	0,0%	0,7%	-0,2%	-0,1%
12 май	India	Industrial Production YoY	Март	3,3%	1,1%	5,6%	--
12 май	India	CPI YoY	Апрель	4,8%	4,7%	5,7%	--
12 май	USA	U. of Mich. Sentiment	Май P	63,0	57,7	63,5	--
12 май	Russia	CPI MoM	Апрель	0,5%	0,4%	0,4%	--
15 май	Japan	PPI YoY	Апрель	6,5%	5,8%	7,2%	7,4%
15 май	EU	Industrial Production MoM	Март	-2,5%	-4,1%	1,5%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
16 май	China	Industrial Production YoY	Апрель	10,9%	--	3,9%	--
16 май	China	Retail Sales YoY	Апрель	21,0%	--	10,6%	--
16 май	China	Unemployment Rate	Апрель	5,3%	--	5,3%	--
16 май	UK	Unemployment Rate	Март	3,8%	--	3,8%	--
16 май	EU	GDP QoQ	1Q P	0,1%	--	0,0%	--
16 май	USA	Retail Sales Advance	Апрель	0,7%	--	-0,6%	--
16 май	USA	Industrial Production MoM	Апрель	0,0%	--	0,4%	--
17 май	Japan	GDP QoQ	Март	0,0%	--	-0,2%	--
17 май	USA	Housing Starts	Апрель	1400K	--	1420K	--
17 май	Russia	GDP YoY	1Q P	-3,0%	--	-2,7%	--
18 май	USA	Initial Jobless Claims	13 Мая	254K	--	264K	--
18 май	USA	Existing Home Sales	Апрель	4,3m	--	4,4m	--
19 май	Japan	CPI YoY	Апрель	3,2%	--	3,2%	--

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.