



Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок закрылся в плюсе, несмотря на глобальные проблемы.** Основные американские индексы закрылись в плюсе по итогам недели, при этом лучше других вновь себя показал Russell 2000. Это объясняется снижением ожиданий касательно количества повышений ставки ФРС в этом году из-за общей неопределённости. В целом наблюдалась высокая волатильность, но так как текущие события в мире не несут существенных рисков для американской экономики – инвесторы начали действовать прагматично и выкупили коррекцию.
- Российский рынок показал рекордное падение за всю свою историю.** Российский индекс потерял более 27% и 32% в рублевом и долларовом выражении за неделю. Запад не заставил себя ждать и ввел масштабные санкции, сравнимые только с действующими ограничениями для Ирана или Северной Кореи. Наиболее сильные удары были нанесены для финансового сектора, авиаотрасли и всего, что связано с экспортом высокотехнологичного оборудования. Тем не менее пострадали, хоть и в разной степени, абсолютно все сектора, особенно учитывая текущую динамику национальной валюты.
- Нефть прибавила 5% на фоне геополитических новостей.** Помимо событий вокруг Украины, отметим большой прогресс по возобновлению ядерной сделки с Ираном: по словам иранской стороны, драфт договора уже готов на 98%. Также вышел отчет ОПЕК+ от технического комитета: организация увеличила прогноз профицита на 0,2 до 1,1 млн бар. в сутки на нефтяном рынке в 2022. Еженедельная статистика в США была умеренно-негативной: запасы нефти в стране увеличились на 4,5 млн бар. (ждали рост на 0,2 млн бар.), добыча осталась на уровне 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 2 до 522 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

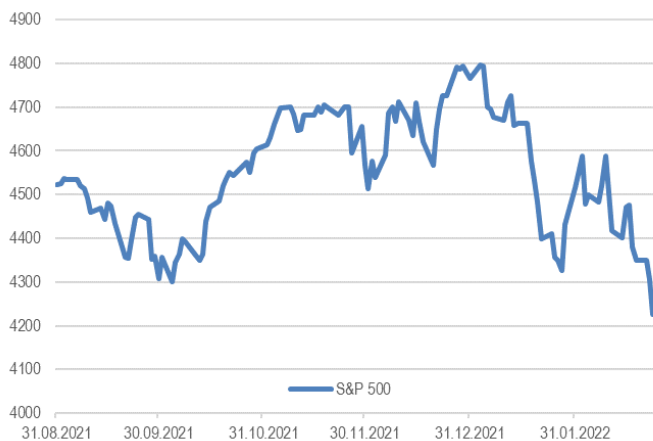
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	18.фев		25.фев
S&P 500	4348,9	→	4384,7
MMVB	3393,3	→	2470,5
Brent \$	93,5	→	97,9
₽/\$	77,3	→	83,0

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды продолжили снижение цен в пределах 1% на фоне эскалации конфликта на Украине. Текущая рыночная ситуация в большей степени определяется уровнем напряженности между Россией и Украиной, а также западными странами. Введение жестких санкций США и ЕС в отношении российских крупнейших системно-значимых банков, отключение ряда банков от SWIFT, а также «заморозка» существенной части международных резервов ЦБ РФ привело к масштабным распродажам суверенных и корпоративных евробондов России. Индикативно суверенные выпуски России с погашением от 1 года и больше торгуются от 40 до 60% от номинала, что соответствует доходности в 15-40% в USD. Это связано как с желанием продать «по любым ценам», так и с существенно возросшим риском неисполнения платежей в валюте и ухудшением макропоказателей. Однако в связи с ограничениями на сделки с российскими бумагами, установленными вышестоящими депозитариями, фактически сделок с данными бумагами не проводится. Из-за санкций, которые нанесли значительный ущерб финансовой системе, агентство S&P понизило суверенный рейтинг России с инвестиционной категории «BBB-» до «BB+».

Вторичный эффект от введенных ограничений против России уже проявился в росте нефтяных котировок, цен на продовольствие, что усилит инфляционное давление в глобальном масштабе. При существующих рисках по введению ограничений на экспорт ряда продукции из России этот эффект может иметь средне/долгосрочный характер. Это может оказать дополнительное влияние на решения ФРС по траектории повышения процентной ставки и сокращению баланса на ближайших заседаниях. При этом на фоне risk-off инвесторы тактически могут избрать US Treasuries в качестве защитных активов.

Цены рублевых облигаций обвалились на ~10% из-за введения жестких санкций США и ЕС в отношении России. При ухудшении геополитической обстановки и введения беспрецедентных санкций в отношении финансовых институтов России цены ОФЗ и корпоративных выпусков существенно скорректировались на 6-20% в зависимости от срока погашения. Доходности к погашению составили ~13% вдоль кривой на конец пятницы.

Однако с учетом введенных ограничений к ЦБ РФ, заблокировав доступ к ~40% ЗВР, стабильность финансовой системы явно понизилась. ЦБ РФ был вынужден экстренно повысить ключевую ставку с 9,5 до 20,0%, а также ввел запрет на продажу нерезидентами ценных бумаг, купленных в России. Мы полагаем, что в текущих условиях регулятор примет меры поддержки локального рынка долга, в частности, выкуп ОФЗ и бумаг 1-го эшелона. Дальнейшая ценовая динамика облигаций будет определяться развитием ситуации вокруг Украины.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	1,9%	-0,3%	-1,6%	-2,8%	-3,4%
EM IG	3,7%	-1,8%	-3,8%	-5,0%	-6,4%
EM HY	8,4%	-2,3%	-2,7%	-7,2%	-5,2%
Россия	12,7%	-26,0%	-26,7%	-31,7%	-32,4%
Азия	4,4%	-1,0%	-2,6%	-6,5%	-4,7%
Бразилия	5,1%	-0,1%	-1,9%	-3,1%	-3,7%
Мексика	5,2%	-0,1%	-3,7%	-2,8%	-6,5%
Турция	7,3%	-1,4%	-1,3%	-4,5%	-0,8%
Рублевые облигации					
ОФЗ	13,1%	-11,1%	-11,1%	-18,9%	-14,9%
Муниципальные	13,2%	-5,9%	-5,7%	-8,6%	-8,0%
Корпоративные	13,3%	-9,9%	-9,8%	-14,4%	-12,9%

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

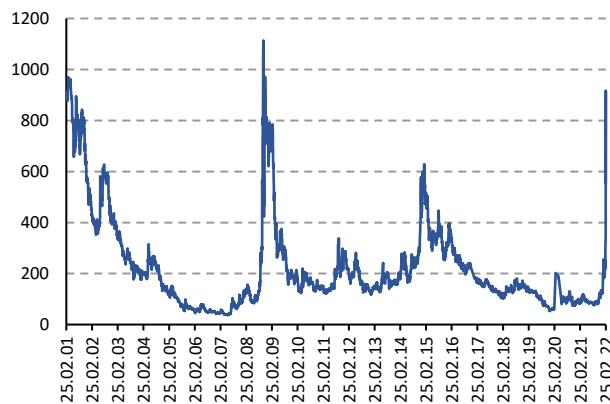
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Динамика изменения стоимости CDS Russia 5Y, б.п.



CDS (credit default swap) – страховка от наступления кредитного события (невыполнения обязательств)

Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	16 марта	0,75%
ЕЦБ	-0,50%	10 марта	-0,50%
ЦБ РФ	20,00%	18 марта	20,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном позитивной. Как и ожидалось, уточнение по росту ВВП США за 4 квартал добавило 10 б.п. к показателю. После резкого всплеска недель ранее снизились первичные обращения за пособиями. Также в США выросли частные расходы населения, при этом удалось избежать снижения доходов. Первичная оценка индекса деловой активности в промышленности от агентства Markit показала существенный рост относительно предыдущего месяца. Из негатива отметим ускорение роста потребительской инфляции во Франции.

На этой неделе выйдет существенный объем данных. США отчитаются по рынкам труда и безработице, консенсус позитивный. Также будут опубликованы финальные оценки по индексу деловой активности в промышленности от Markit и ISM по США и от Caixin и государства по Китаю. Если американская промышленность чувствует себя довольно хорошо, то китайская в феврале может уйти в красную зону уже и по официальной версии. В Германии и ЕС вслед за Францией ожидается ускорение роста инфляции, при этом продажи в ритейле должны вернуться к росту. Эта неделя будет вновь довольно волатильной, в центре внимания будет не только статистика, но и геополитика.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
22 фев	USA	Markit US Manufacturing PMI	Февраль P	56,0	57,5	55,5	--
24 фев	USA	GDP Annualized QoQ	4Q S	7,0%	7,0%	6,9%	--
24 фев	USA	Initial Jobless Claims	19 Февраля	235K	232K	248K	249K
24 фев	USA	New Home Sales	Январь	803K	801K	811K	839K
25 фев	USA	Personal Income	Январь	-0,3%	0,0%	0,3%	0,4%
25 фев	USA	Personal Spending	Январь	1,5%	2,1%	-0,6%	-0,8%
25 фев	USA	Durable Goods Ord.	Январь P	1,0%	1,6%	-0,7%	1,2%
25 фев	France	CPI MoM	Февраль P	0,4%	0,7%	0,3%	--

Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
28 фев	USA	Wholesale Inventories	Январь P	1,2%	--	2,2%	--
1 мар	USA	Markit US Manufacturing PMI	Февраль F	57,5	--	57,5	--
1 мар	USA	ISM Manufacturing PMI	Февраль	58,0	--	57,6	--
1 мар	Germany	CPI MoM	Февраль P	0,8%	--	0,4%	--
1 мар	China	Manufacturing PMI	Февраль	49,8	--	50,1	--
1 мар	China	Caixin China PMI	Февраль	49,1	--	49,1	--
2 мар	USA	ADP Employment	Февраль	375K	--	-301K	--
2 мар	Germany	Unemployment Change	Февраль	-20K	--	-48K	--
2 мар	EU	CPI MoM	Февраль P	0,7%	--	0,3%	--
3 мар	USA	Initial Jobless Claims	26 Февраля	225K	--	232K	--
3 мар	USA	Factory Orders	Январь	0,5%	--	-0,4%	--
3 мар	EU	Unemployment Rate	Январь	6,9%	--	7,0%	--
4 мар	USA	Change in Nonfarm	Февраль	400K	--	467K	--
4 мар	USA	Unemployment Rate	Февраль	3,9%	--	4,0%	--
4 мар	EU	Retail Sales MoM	Январь	1,5%	--	-3,0%	--
4 мар	Italy	GDP WDA QoQ	4Q F	0,6%	--	0,6%	--
4 мар	Germany	Retail Sales MoM	Январь	1,5%	--	-5,5%	-4,6%
4 мар	France	Industrial Production MoM	Январь	0,5%	--	-0,2%	--

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.