



## 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 неопределенности. 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

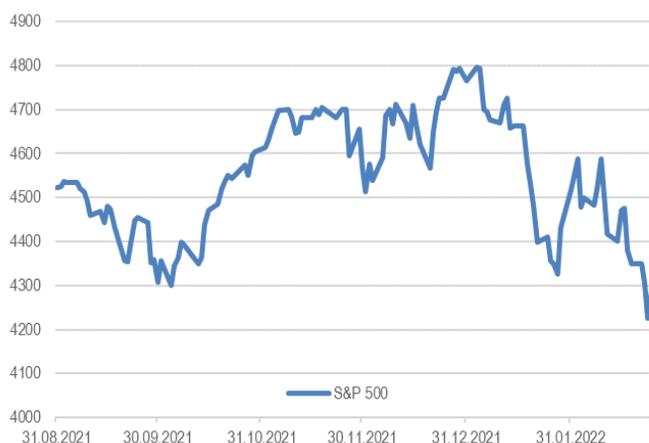
### Митрофанов Павел

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	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
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%
<b>Рублевые облигации</b>					
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%

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

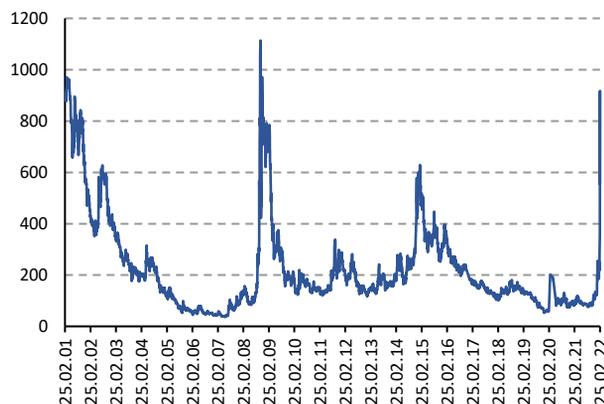
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### 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](http://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.