



Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок недолго оставался в стороне.** За последние 10 дней S&P 500 потерял около 4,9%, с начала года падение достигло 12,5%. Вначале казалось, что у американского рынка есть все шансы остаться в стороне, но после резкого роста цен на сырьевые товары стало понятно, что новый виток инфляции не обойдёт стороной и США. В такой ситуации потенциальные действия ФРС становятся ещё менее предсказуемыми.
- Из российских акций остался только Русал.** Торги российскими акциями остановлены во всех юрисдикциях, кроме Гонконга, где имеет листинг Русал. В расписках алюминиевого гиганта наблюдается отскок в последние несколько дней, с 2 марта рост составил 39%. От части это связано с обновлением исторических максимумов ценами на алюминий.
- Нефть прибавила 31% на фоне запрета США на импорт российской нефти.** Помимо США о намерении до конца года отказаться от поставок из России заявила Великобритания. НПЗ США использовали российскую нефть в качестве замены венесуэльской, которая необходима для балансировки состава между лёгкими и тяжёлыми сортами. В таких условиях властям США пришлось пойти на мировую с правительством Мадуро, в текущий момент обсуждаются возможные поставки в обмен на снижение санкционного давления. Еженедельная статистика в США была позитивной: запасы нефти в стране снизились на 2,6 млн бар. (ждали рост на 2,3 млн бар.), добыча осталась на уровне 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 3 до 519 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

	25.фев		08.мар
S&P 500	4384,7	→	4170,7
ММВБ	2470,5	→	
Brent \$	97,9	→	128,0
₽/\$	83,0	→	105,0

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Коррекция на рынке евробондов продолжилась (ценовые потери 0,5-2,0%) на фоне бегства от рисков из-за ситуации на Украине. Безрисковые ставки UST 10Y снизились на ~20 б.п. до 1,73%. Текущая неопределенность в отношении развития военного конфликта на Украине, экономического эффекта на мировую экономику от санкционного давления на Россию способствовала сохранению спроса на защитные активы. Ставки UST снизились на 10-25 б.п. вдоль кривой, а цены отдельных качественных евробондов с рейтингом BB+ и выше показали прирост в пределах 0,5%. Отметим, что закрытие воздушного пространства для европейских авиакомпаний негативно повлияет на финансовые показатели в отрасли, что уже отражается в котировках бумаг (например, выпуск Air France-KLM-26 снизился в цене на ~7%, доходность к погашению 6,6% EUR). Существенно ниже «переставились» индикативные цены российских евробондов, которые торгуются в среднем 20-50% от номинала, что соответствует преддефолтным уровням.

Агентства S&P, Fitch, Moody's в 2 этапа понизили долгосрочный суверенный рейтинг России в иностранной валюте до «ССС...С» на фоне ситуации вокруг Украины и введения жестких санкций западных стран, что значительно ухудшит макропоказатели России. Помимо «заморожки» более половины резервов ЦБ РФ и ответных мер контроля движения капитала, продолжающееся санкционное давление на стратегические сектора экономики может побудить к отказу от обслуживания долговых обязательств. Теперь для «недружественных» кредиторов российских заемщики вправе осуществлять выплаты по внешнему долгу в рублях в объеме, эквивалентном стоимости обязательств в валюте. Дополнительным риском являются технические ограничения для выплат по долгу из-за клиринговых систем. Сопоставимый credit downgrade вслед за суверенным коснулся большинства кредитных рейтингов российских корпоративных заемщиков и банков.

Несмотря на военный конфликт на Украине, ФРС начнет подъем ставки на заседании FOMC на следующей неделе. Готовность Дж.Пауэлла к действию обусловлена растущим инфляционным давлением, как эффект от введенных санкций против России. Рыночные ожидания инфляции на 5-летнем горизонте уже превысили многолетние максимальные отметки, достигнув 3,5%. При этом вероятность более стремительного ужесточения политики ФРС (подъем ставки 6 раз по 25 б.п. в 2022г) снова заметно выросла. Мы полагаем, что рост цен на углеводороды, металлы, продовольствие, скорее всего, будет носить долгосрочный характер, что повысит ориентиры инфляции в глобальном масштабе на 2022-23гг.

Торги рублевыми облигациями не проводились при закрытии фондовой секции Московской биржи. Средства ФНБ могут быть размещены в ОФЗ, что окажет поддержку локальному рынку долга.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	1,7%	1,2%	-0,2%	-1,2%	-2,2%
EM IG	3,7%	-1,9%	-5,3%	-6,2%	-8,2%
EM HY	9,7%	-3,9%	-7,2%	-10,3%	-8,9%
Россия	62,8%	-66,2%	-75,4%	-76,8%	-77,2%
Азия	4,6%	-0,5%	-2,7%	-6,5%	-5,3%
Бразилия	5,2%	-0,3%	-2,2%	-2,3%	-4,0%
Мексика	5,3%	-0,8%	-4,1%	-2,9%	-7,2%
Турция	8,0%	-2,7%	-4,0%	-6,4%	-3,4%
Рублевые облигации					
ОФЗ	13,8%	0,0%	-12,1%	-18,6%	-14,9%
Муниципальные	14,4%	0,0%	-6,0%	-8,6%	-8,0%
Корпоративные	14,1%	0,0%	-10,7%	-14,2%	-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

Рост инфляционных ожиданий на фоне сырьевого ралли



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	16 марта	0,50%
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 вновь позитивной, но, по всей видимости, это лишь затишье перед бурей. В центре внимания была отчётность США по рынкам труда, новые рабочие места в несельскохозяйственных секторах превысили прогнозы более чем на 250 тыс. Продолжает снижаться безработица в ЕС и США. Китай отчитался о выходе на положительные значения индекса деловой активности в промышленности. Франция и Германии показали значительный рост промышленного производства за январь. Из негатива отметим рост инфляции в Европе. Также продолжает увеличиваться дефицит торгового баланса США.

До конца этой недели выйдет минимальный объём данных. США отчитаются по потребительской инфляции, у рынка уже нет никаких сомнений, что рост ускорится. В Европе состоится заседание центрального банка, в текущих условиях никаких изменений быть не должно. Великобритания отчитается по промышленному производству. Неделя обещает быть крайне волатильной, в центре внимания останется геополитика.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
28 фев	USA	Wholesale Inventories	Январь P	1,3%	0,8%	2,2%	2,3%
1 мар	USA	Markit US Manufacturing PMI	Февраль F	57,5	57,3	57,5	--
1 мар	USA	ISM Manufacturing PMI	Февраль F	58,0	58,6	57,6	--
1 мар	Germany	CPI MoM	Февраль P	0,8%	0,9%	0,4%	--
1 мар	China	Manufacturing PMI	Февраль F	49,8	50,2	50,1	--
1 мар	China	Caixin China PMI	Февраль F	49,1	50,4	49,1	--
2 мар	USA	ADP Employment	Февраль P	375K	475K	-301K	509K
2 мар	Germany	Unemployment Change	Февраль P	-20K	-33K	-48K	--
2 мар	EU	CPI MoM	Февраль P	0,8%	0,9%	0,3%	--
3 мар	USA	Initial Jobless Claims	26 Февраля	225K	215K	232K	233K
3 мар	USA	Factory Orders	Январь F	0,7%	1,4%	-0,4%	0,7%
3 мар	EU	Unemployment Rate	Январь P	6,9%	6,8%	7,0%	--
4 мар	USA	Change in Nonfarm	Февраль F	423K	678K	467K	481K
4 мар	USA	Unemployment Rate	Февраль P	3,9%	3,8%	4,0%	--
4 мар	EU	Retail Sales MoM	Январь P	1,5%	0,2%	-3,0%	-2,7%
4 мар	Italy	GDP WDA QoQ	4Q F	0,6%	0,6%	0,6%	--
4 мар	France	Industrial Production MoM	Январь P	0,5%	1,6%	-0,2%	-0,1%
7 мар	Germany	Retail Sales MoM	Январь P	1,9%	2,0%	-5,5%	-4,6%
8 мар	USA	Trade Balance	Январь P	-\$87,3b	-\$89,7b	-\$80,7b	-\$82,0b
8 мар	Germany	Industrial Production SA MoM	Январь P	0,5%	2,7%	-0,3%	1,1%
8 мар	EU	GDP SA QoQ	4Q F	0,3%	0,3%	0,3%	--
9 мар	China	CPI YoY	Февраль F	0,9%	0,9%	0,9%	--
9 мар	China	PPI YoY	Февраль F	8,6%	8,8%	9,1%	--
9 мар	Italy	Industrial Production MoM	Январь P	-0,5%	-3,4%	-1,0%	-1,1%

Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
10 мар	USA	CPI MoM	Февраль P	0,8%	--	0,6%	--
10 мар	USA	Initial Jobless Claims	05 Марта	219K	--	215K	--
10 мар	EU	ECB Main Refinancing Rate	10 Марта	0,00%	--	0,00%	--
10 мар	EU	ECB Deposit Facility Rate	10 Марта	-0,50%	--	-0,50%	--
11 мар	USA	U. of Mich. Sentiment	Март P	61,3	--	62,8	--
11 мар	UK	Industrial Production MoM	Январь P	0,1%	--	0,3%	--

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.