



Еженедельный обзор рынков

- Благодаря пятничному рывку рынок смог выйти в плюс.** S&P 500 за неделю прибавил около 0,8%, но о полноценном развороте пока говорить не приходится. Цифры по пандемии остаются довольно высокими, это неминуемо скажется на экономических показателях за 1 квартал. Об этом говорят и осторожные прогнозы менеджмента отчитывающихся компаний, хотя для них такая практика в порядке вещей и в более спокойное время.
- Российский рынок удержался в положительной зоне на фоне высоких цен на нефть.** Несмотря на то, что геополитические и санкционные риски никуда не исчезли, инвесторы стали постепенно возвращаться в российские бумаги. На прошлой неделе чуть лучше остальных смотрелись представители финансового и нефтегазового секторов. Из корпоративных новостей отметим предложенные правительством налоговые льготы по месторождениям трудноизвлекаемой нефти Лукойла (Ярегское и Усинское), покупку со стороны Nexters трех гейминговых студий за 100 млн долл, покупку Сбербанком сети универмагов одежды Стокманн, а также нейтральные операционные данные Ленты, Фосагро, Polymetal, Эталона, ЛСР, Норникеля и Самолета за 4K21.
- Нефть продолжила инерционный рост, прибавив еще почти 2,5% к стоимости.** Хотя и довольно переменчивые, но геополитические риски и отсутствие «локдаунов» в качестве реакции на «омикрон» помогают нефтяным котировкам достигать новых ценовых триумфов. Отметим, что 2го февраля пройдет очередное заседание ОПЕК+, где, вероятнее всего, будет подтверждена приверженность текущему курсу (увеличение добычи на 400 тыс бар. в сутки в месяц). Напомним, что участники нефтяной сделки все еще добывают на 700 тыс бар. в сутки меньше, чем было предусмотрено последними договоренностями. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране выросли на 2,4 млн бар. (ожидали роста на 1,2 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс бар. в сутки до 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 4 до 495 единиц.

Ушаков Андрей

ausakov@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

	21.январь		28.январь
S&P 500	4397,9	→	4431,9
ММВБ	3439,3	→	3488,6
Brent \$	87,9	→	88,5
₽/\$	77,4	→	77,8

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды потеряли в цене в среднем 0,5%. Федрезерв ожидает подъема ставки в марте'22. Короткие доходности UST выросли на 16 б.п., длинные 10-30Y остались на прежних уровнях. Основным событием прошлой недели стало заседание FOMC, итоги которого рынок евробондов оценил весьма нейтрально. Нельзя сказать, что тональность главы ФРС была слишком жесткой, однако регулятор дал четкий сигнал о готовности задействовать необходимые инструменты в случае сохранения повышательных рисков для ценовой стабильности. В первую очередь, это означает более стремительное повышение ставки. Наверняка проактивная позиция регулятора при инфляционных рисках будет относиться и к более агрессивному сокращению баланса активов. Отметим, что детальнее о сроках и объемах его сокращения с текущего уровня ~\$9 трлн будет обсуждаться на заседании в марте. Пока же известно, что ФРС планирует значительно сократить баланс активов после начала повышения ставки, причем в основном этот процесс будет происходить за счет не реинвестирования погашаемых бумаг. С другой стороны, Дж.Пауэлл не стал однозначно утверждать о необходимости скорейшего подавления инфляции. Это потребовало бы пересмотра оценок ФРС по количеству повышений процентной ставки в этом году с текущего прогноза 3 раза по 25 б.п., чего не произошло. Траектория повышения ставки остается весьма неопределенной из-за сложности прогнозирования инфляции, обусловленной постпандемийными последствиями, как это показал прошлый год. Ожидается, что ФРС начнет цикл повышения ставки в марте на 25 б.п. до 0,5% после завершения QE.

После заседания FOMC рыночные прогнозы относительно уровня ставки на конец 2022г снова повысились, указывая на почти 5-кратный подъем ставки по 25 б.п. по сравнению с 4x25 б.п. недель ранее. Наклон кривой ставок UST 2-10 лет продолжил снижаться, т.е. короткие ставки выросли сильнее, чем на длинном участке (UST 2Y +16 б.п. до 1,16% при почти неизменных ставках UST 10Y 1,77%).

Рублевые облигации показали умеренное снижение цен на 0,2-0,5% по итогам волатильной недели. При сохранении геополитической и санкционной неопределенности доходности ОФЗ и корпоративных облигаций продолжают оставаться под давлением. Некоторая стабилизация на рынке при отсутствии жесткой риторики со стороны РФ и США позволила восстановить часть ценовых потерь ОФЗ. Выпуски прибавили 0,5-1,5% в четверг-пятницу, но за неделю все же снизились на 0,2-0,8%. Отток средств нерезидентов продолжился (-57 млрд руб), как и на прошлой неделе. Из-за роста волатильности на рынке Минфин вынужден был снова отменить аукционы по размещению ОФЗ.

Данные об инфляции в РФ указали на ее некоторое ускорение с 0,1 до 0,22% н/н, с начала года рост потребительских цен составил 0,88%. Преимущественно повышение цен пришлось на плодоовощную продукцию и автомобили, при этом основные компоненты инфляции показали умеренный прирост ~0,11% н/н, что позволяет говорить о постепенном выходе инфляции на плато.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	1,6%	-0,3%	-1,7%	-3,5%	-1,8%
EM IG	3,1%	-0,6%	-2,8%	-3,0%	-2,9%
EM HY	7,8%	0,1%	-2,0%	-4,1%	-2,1%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,7%	-0,1%	-3,3%	-8,8%	-3,4%
Муниципальные	9,8%	-0,1%	-1,1%	-3,1%	-2,0%
Корпоративные	10,3%	-0,4%	-2,7%	-5,0%	-3,0%

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

Количество подъемов ставки ФРС на 25 б.п. к концу 2022г*



* рыночный прогноз на основе фьючерсов Fed Funds

Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	16 марта	0,50%
ЕЦБ	-0,50%	3 февраля	-0,50%
ЦБ РФ	8,50%	11 февраля	9,50%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

Пока рынок продолжает переваривать последние комментарии ФРС, а заболеваемость «омикроном» бьет новые рекорды, мы бы хотели обсудить сырьевые активы, которые показывают неприлично высокие цифры доходности на фоне происходящих коррекций на торговых площадках почти по всему миру. Их рост за последние 1,5-2 года был настолько высоким, что некоторые эксперты и аналитики стали называть это новым «суперциклом» и сравнивать с периодом до финансового кризиса 2008 года, когда Китай был более ярким локомотивом мирового экономического роста.

Мы построили графики относительной динамики некоторых сырьевых активов (нефть, природный газ, агрегированный индекс LMEХ по промышленным металлам и золото), чтобы сравнить два периода (с апреля 2000 по июнь 2008 и с октября 2020 по январь 2022). Если не учитывать золото, то, на первый взгляд, динамика очень похожа. И в прошлом и сейчас наблюдается стремительное увеличение стоимости сырья, сопровождаемое ростом ключевых фондовых индексов.

Однако мы бы хотели обратить внимание на ключевые различия данных периодов. Во-первых, источник этого роста в 2000-2008 гг. можно назвать ошеломительный рост спроса за счет Китая, а в наше время увеличение стоимости сырья скорее обязано проблемам или даже искусственному ограничению со стороны предложения (так, спрос на нефть еще даже не достиг уровней допандемийного 2019 года). Во-вторых, рост рынка акций в тот период был более убедительным и более скоординированным с сырьевым ралли - сейчас же пусть и наблюдается рост рынка на более длительном горизонте, но в основном за счет крупных надежных компаний, в то время как второй и третий эшелон чувствуют себя крайне плохо (что говорит о сохранении risk-off настроений). В-третьих, ФРС тогда действовал более решительно и поднимал ставку с 2004 по 2007 год, будучи более уверенным в рыночной природе экономического роста и инфляции, а в текущий период даже на фоне выдающихся цифр по рынку труда, росту ВВП и инфляции регулятор совсем не спешит с ужесточением.

Несмотря на сильные цифры, мы с трудом можем назвать текущее сырьевое ралли «суперциклом». Хотя мы и признаем, что оно может продолжиться в среднесрочной перспективе за счет структурных проблем предложения, по нашему мнению, без убедительного роста потребления оно вряд ли сможет сохранить свой запал на более долгосрочном горизонте.

Рисунок 2. Относительная динамика цен на нефть, природный газ, индекс LMEХ и золото в 2000-2008 гг.

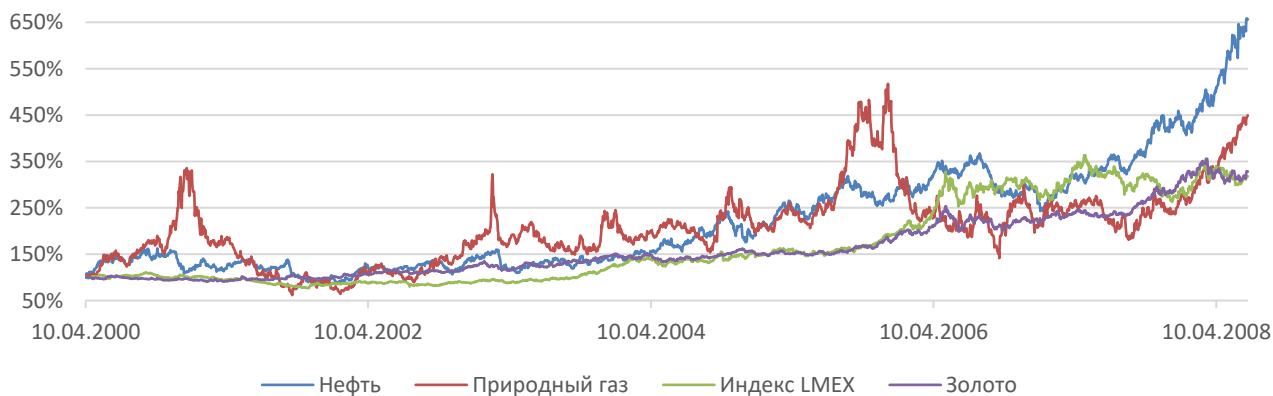


Рисунок 3. Относительная динамика цен на нефть, природный газ, индекс LMEХ и золото в 2020-2022 гг.



Источник: Bloomberg



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была противоречивой. С одной стороны, ВВП США в 4 квартале вырос существенно сильнее ожиданий. С другой стороны, замедляется рост частных доходов, частные расходы в декабре сократились. Сильнее ожиданий снизился индекс деловой активности в промышленности от агентства Markit. Также сократились заказы на товары длительного пользования при росте оптовых запасов. Первичный рынок недвижимости показал себя существенно лучше вторичного. PMI по китайской промышленности продолжает находиться вблизи нейтральной зоны, но независимая оценка всё же ушла в минус. По ВВП за 4 квартал начали отчитываться европейские страны, немецкая экономика ушла в минус и имеет все шансы свалиться в рецессию в этом году, а французы отчитались о приемлемом росте. Одним из негативных факторов для европейской промышленности выступают аномальные цены на газ.

На этой неделе выйдет большой объём данных. Европейские страны продолжают отчитываться по ВВП, а также дадут предварительные цифры по инфляции. США опубликуют статистику по рынкам труда за январь. Банк Англии и ЕЦБ соберутся на первые заседания в этом году, от первых все ждут минимального пересмотра ставки вверх. Кроме большого объёма статистических данных, волатильности рынку добавит самая активная неделя по отчётностям.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
24 янв	USA	Markit US Manufacturing PMI	Январь P	56,7	55,0	57,7	--
26 янв	USA	New Home Sales	Декабрь	760K	811K	744K	725K
26 янв	USA	FOMC Rate Decision	26 Января	0,25%	0,25%	0,25%	--
26 янв	USA	Wholesale Inventories	Декабрь P	1,2%	2,1%	1,4%	1,7%
27 янв	USA	Initial Jobless Claims	22 Января	265K	260K	286K	290K
27 янв	USA	Durable Goods Ord.	Декабрь P	-0,6%	-0,9%	2,6%	3,2%
27 янв	USA	GDP Annualized QoQ	4Q A	5,5%	6,9%	2,3%	--
28 янв	USA	Personal Income	Декабрь	0,5%	0,3%	0,4%	--
28 янв	USA	Personal Spending	Декабрь	-0,6%	-0,3%	0,6%	0,4%
28 янв	USA	U. of Mich. Sentiment	Январь F	68,8	67,2	68,8	--
28 янв	France	GDP QoQ	4Q P	0,5%	0,7%	3,0%	3,1%
28 янв	Germany	GDP SA QoQ	4Q P	-0,3%	-0,7%	1,7%	--
31 янв	China	Manufacturing PMI	Январь	50,0	50,1	50,3	--
31 янв	China	Caixin China PMI	Январь	50,0	49,1	50,9	--

Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
1 фев	USA	Construction Spending	Декабрь	0,6%	--	0,4%	--
1 фев	USA	Markit US Manufacturing PMI	Январь F	55,0	--	55,0	--
1 фев	USA	ISM Manufacturing PMI	Январь	57,5	--	58,7	58,8
1 фев	EU	GDP SA QoQ	4Q A	0,4%	--	2,2%	--
1 фев	Italy	GDP WDA QoQ	4Q P	0,5%	--	2,6%	--
1 фев	Germany	CPI MoM	Январь P	-0,2%	--	0,5%	--
1 фев	France	CPI MoM	Январь P	-0,2%	--	0,2%	--
1 фев	Germany	Unemployment Change	Январь	-5,5K	--	-23K	--
1 фев	EU	Unemployment Rate	Декабрь	7,1%	--	7,2%	--
2 фев	USA	ADP Employment	Январь	200K	--	807K	--
2 фев	Germany	Retail Sales MoM	Декабрь	-1,4%	--	0,6%	0,8%
2 фев	EU	CPI MoM	Январь P	-0,4%	--	0,4%	--
3 фев	USA	Initial Jobless Claims	29 Января	250K	--	260K	--
3 фев	USA	Factory Orders MoM	Декабрь	-0,2%	--	1,6%	--
3 фев	UK	Bank of England Bank Rate	03 Февраля	0,50%	--	0,25%	--
3 фев	EU	ECB Main Refinancing Rate	03 Февраля	0,00%	--	0,00%	--
3 фев	EU	ECB Deposit Facility Rate	03 Февраля	-0,50%	--	-0,50%	--
4 фев	USA	Change in Nonfarm	Январь	150K	--	199K	--
4 фев	USA	Unemployment Rate	Январь	3,9%	--	3,9%	--
4 фев	EU	Retail Sales MoM	Декабрь	-0,7%	--	1,0%	--
4 фев	France	Industrial Production MoM	Декабрь	0,5%	--	-0,4%	--

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.