



Еженедельный обзор рынков

- **На глобальных рынках продолжилась коррекция.** Сезон отчётностей и макроэкономическая статистика отошли на второй план и теперь рынки целиком подвержены влиянию геополитического кризиса в отношениях России и НАТО. S&P за неделю потерял 1,5%, при этом более «рисковый» Russell 2000 вновь выглядел лучше с результатом -1%.
- **Российский рынок на прошлой неделе снова перешел к мощному снижению на фоне усиления геополитических рисков.** В итоге российский индекс потерял более 4% в рублевом и более 5% в долларовом выражении. При этом рубль продолжил торговаться около 77 без особых изменений. И хотя все еще ожидается ряд переговоров на самом высоком уровне, рынок переключил свое внимание на непрекращающиеся локальные стычки на Донбассе, что добавило негатива. Что касается корпоративных новостей, отметим запуск Сбербанком специального E-commerce холдинга, анонс полностью цифрового оформления ипотеки со стороны TCS Group, сильную отчетность Яндекса за 4K21, а также нейтральные результаты НОВАТЭКа, Северстали, Газпром нефти и Ленты за тот же период.
- **Нефть потеряла около 1% в долларовом выражении на фоне слабой статистики в США и новостей касательно переговоров по «ядерной сделке».** Рост геополитического напряжения в этот раз уступил влиянию «медведей». Последний мог поддержать очередной раунд переговоров по «ядерной сделке»: главный переговорщик со стороны Ирана заявил сегодня, что «стороны как никогда близки к соглашению», отметив, что осталось разрешить два из трех ключевых вопросов. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ожидает роста сланцевой добычи на 110 тыс бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была умеренно-негативной: запасы нефти в стране увеличились на 1,1 млн бар. (ждали сокращение на 0,9 млн бар.), добыча осталась на уровне 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 4 до 520 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

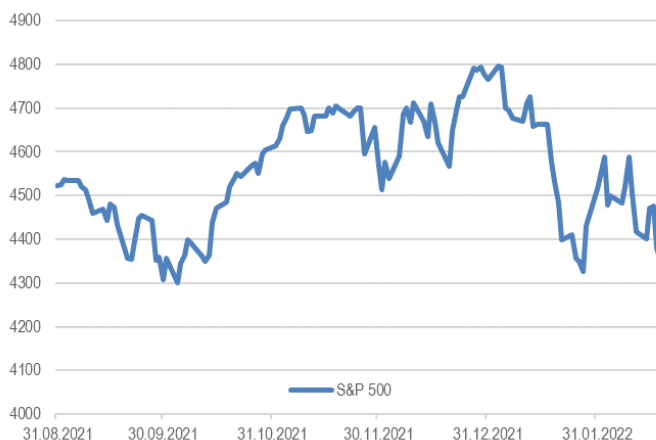
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

| | 11.фев | | 18.фев |
|----------|--------|---|--------|
| S&P 500 | 4418,6 | → | 4348,9 |
| ММВБ | 3546,6 | → | 3393,3 |
| Brent \$ | 94,4 | → | 93,5 |
| ₽/\$ | 77,2 | → | 77,3 |

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды снизились в цене на 0,5-1,0% на фоне перспектив ужесточения политики ФРС и напряженности вокруг Украины. Ценовая динамика на рынке евробондов продолжает определяться оценкой степени ужесточения политики ФРС при улучшении макропоказателей в США и сохранении инфляционного импульса не только в секторе потребления, но и промышленности. Риторика представителей Фидрезерва остается «ястребиной», что обусловлено необходимостью сдерживать высокую инфляцию, вопрос о подъеме ставки на 25 или 50 б.п. в марте остается открытым. Протокол январского заседания FOMC не преподнес каких-либо «сюрпризов», из наиболее важного стоит отметить о планируемом сроке начала сокращения баланса активов со 2-й половины 2022г.

Рост ставок UST с начала недели сменился разворотом при возросших геополитических рисках вокруг Украины, по итогам недели 10-летняя ставка осталась на уровне ~1,9%. Евробонды потеряли в цене в среднем 0,7%, хуже рынка выглядели российские выпуски (-2,3%) из-за санкционных рисков.

Цены рублевых облигаций продолжили снижение в пределах 1% при нарастании геополитических рисков. Волатильность на рынке рублевого долга остается повышенной из-за нестабильной ситуации вокруг Украины и эскалации напряженности в ДНР, ЛНР ближе к концу недели. Кривая доходностей ОФЗ сместилась вверх на 5-25 б.п. в зависимости от срока обращения выпуска. В этих условиях Минфин РФ был вынужден снова отменить аукционы по размещению ОФЗ. Отметим, что при этом ведомство не планирует сокращать план заимствований на текущий год, однако с высокой долей вероятности на первичный рынок Минфин вернется с флоатерами (ОФЗ с плавающей ставкой купона) в дополнение к классическим выпускам. Напомним, что подобная ситуация наблюдалась в сен-ноя'20, когда в коронакризисный год для выполнения программы по займам Минфин привлек ~3 трлн руб за 3 месяца, в первую очередь, за счет активного участия гос.банков в размещениях ОФЗ-флоатеров.

Недельная инфляция в РФ замедлилась с 0,29 до 0,13%, в основном за счет снижения цен волатильных составляющих (например, стоимость туристических поездок в Турцию упала на 6%). Рост стабильных компонент остается на уровне ~0,15%, что позволяет говорить о нахождении годовой инфляции вблизи пиковых величин. Однако существующая риск-премия за геополитическую неопределенность, вероятное сохранение инфляционных ожиданий на повышенном уровне (не только из-за рисков ослабления курса рубля, но и высоких цен на нефть, сырьевые товары, продовольственную продукцию), скорее всего, побудит ЦБ продолжить повышать ставку. Поскольку регулятор оценивает переход монетарной политики от смягченной к нейтральной, то запас прочности над инфляцией в этих условиях, как мы полагаем, должен возрасти. При нейтральном режиме (реальная ставка 1-2%) и сохранении текущих темпов роста потребительских цен это транслируется в номинальную ключевую ставку 10-11%. В моменте мы сохраняем консервативным позиционирование портфелей, не торопясь формировать экспозицию на длинные ОФЗ.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

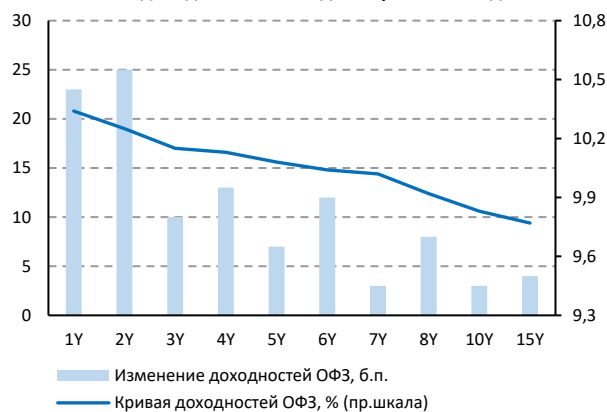
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Изменение доходностей ОФЗ вдоль кривой за неделю



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 | 9,50% | 18 марта | 10,50% |

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

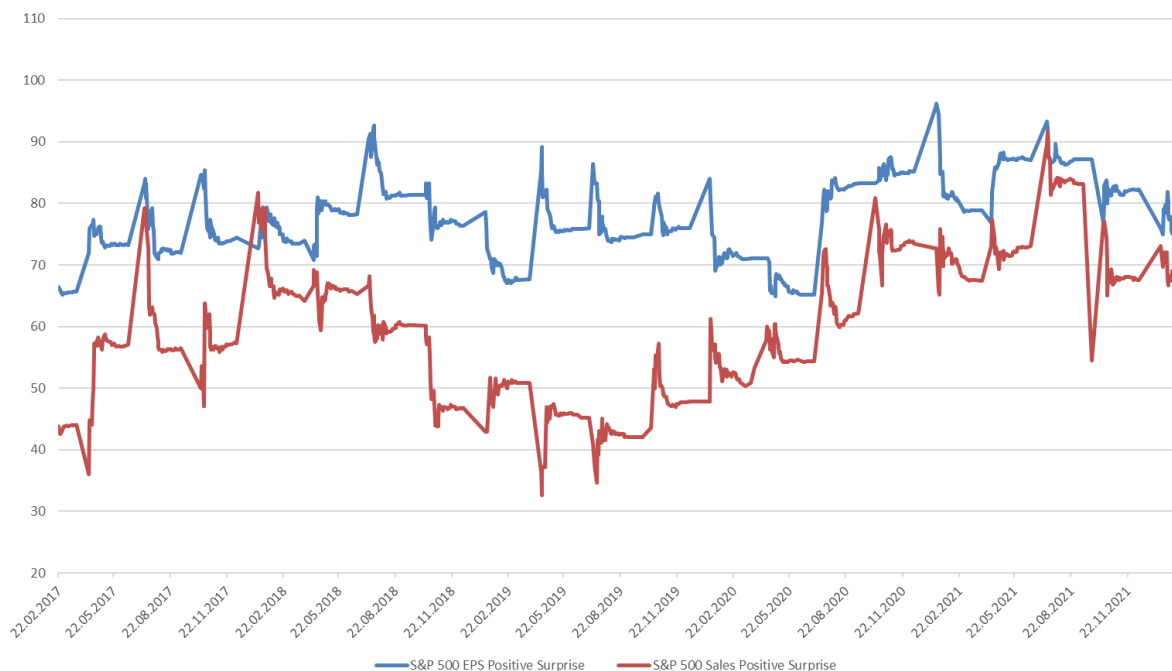
Несмотря на то, что на глобальных рынках сейчас больший вес имеют события на российско-украинской границе, мы рассмотрим другие рыночные факторы, которые вернутся на повестку, когда всё разрешится. Подходит к концу сезон отчётностей в США, из индекса S&P 500 отчиталось уже 420 компаний. Из них около 76% отчитались лучше ожиданий по очищенной чистой прибыли, а 70% по продажам. Несмотря на то, что последний квартал стал худшим в 2021 году, значения всё ещё близки к верхней границе нормы.

Особо отметим данные по выручке, так как они больше отражают дисбаланс в прогнозах рынка и хозяйственной деятельности компаний, ведь для улучшения результатов по чистой прибыли у компаний есть довольно большой инструментарий. Получается, что либо рынок слишком консервативно подходит к прогнозированию результатов компаний на фоне неопределённости с коронавирусом, либо в экономическом плане текущие времена действительно одни из лучших. Как это обычно бывает, истина где-то посередине.

С начала года прогноз EPS по индексу S&P 500 поднялся с 220 до почти 223, при этом индекс потерял 8,8%. То есть на данный момент реализуется наш негативный сценарий из стратегии, который предполагает «схлопывание» мультипликаторов на фоне хороших показателей по компаниям. В первую очередь это связано с неопределённостью по поводу цикла повышения ставок, высокой инфляции и высоких цен на нефть. Некоторые экономисты уже начинают говорить, что повышение ставки ФРС до 1% приведёт к рецессии в американской экономике в течение полугода.

Мы не берёмся давать такие смелые прогнозы, рецессия может случиться и вовсе без повышения ставки. Например, Германия сильно страдает от высоких цен на газ и уже по итогам первого квартала рискует уйти в официальную рецессию. Но пока что цифры по американской экономике выглядят довольно хорошо, рынки труда вышли на допандемийные уровни, хорошо себя чувствуют рынки недвижимости. И не сказать, что локомотивы американской экономики в лице ИТ гигантов сильно зависимы от стоимости привлечения кредитов. Скорее это может ударить по сильно закредитованным компаниям, которые ещё сильнее ухудшили свои позиции в последние годы, а также по населению. Но если верить статистике, население за время пандемии, наоборот, сумело нарастить запасы денежных средств и инвестиций.

Рисунок 2. Динамика индексов, оценивающий процент отчётов лучше ожиданий по чистой прибыли и выручке среди компаний из S&P 500.





Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном положительной. США лучше ожиданий отчитались по росту продаж в ритейле и промышленному производству. Также существенно лучше ожиданий выросло промышленное производство в Европе, что довольно удивительно, так как крупнейшие экономики отчитались о падении показателя. В Китае замедлилась инфляция. Из негатива выделим рост первичных пособий по безработице, что может быть разовым всплеском, а также уход в отрицательную зону индекса опережающих индикаторов.

Хорошие цифры вышли по рынкам недвижимости США. Строительство новых домов немного сократилось относительно декабря, но продажи на вторичном рынке подтянулись в плотную к локальным максимумам.

На этой неделе выйдет небольшой объем статистики. Агентство Markit опубликует предварительный прогноз по индексу деловой активности в промышленности США за февраль. Ожидания позитивные. США отчитаются по частным доходам и расходам, уточнят рост ВВП за 4 квартал, а также закроют январский цикл отчетностей по недвижимости данными по первичному рынку. В целом неделя обещает быть крайне волатильной, при этом понедельник является выходным в США, а среда в России.

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|--------|--------------------------------|------------|---------|--------------|------------|-----------|
| 15 фев | USA | PPI Final Demand | Январь | 0,5% | 1,0% | 0,2% | 0,4% |
| 15 фев | UK | ILO Unemployment | Декабрь | 4,1% | 4,1% | 4,1% | -- |
| 16 фев | USA | Retail Sales Advance | Январь | 2,0% | 3,8% | -1,9% | -2,5% |
| 16 фев | USA | Industrial Production MoM | Январь | 0,5% | 1,4% | -0,1% | -- |
| 16 фев | EU | Industrial Production SA MoM | Декабрь | 0,3% | 1,2% | 2,3% | 2,4% |
| 16 фев | UK | CPI MoM | Январь | -0,2% | -0,1% | 0,5% | -- |
| 16 фев | China | CPI YoY | Январь | 1,0% | 0,9% | 1,5% | -- |
| 16 фев | China | PPI YoY | Январь | 9,5% | 9,1% | 10,3% | -- |
| 17 фев | USA | Housing Starts | Январь | 1695K | 1638K | 1702K | 1708K |
| 17 фев | USA | Initial Jobless Claims | 12 Февраля | 218K | 248K | 223K | 225K |
| 18 фев | UK | Retail Sales Inc Auto Fuel MoM | Январь | 1,2% | 1,9% | -3,7% | -4,0% |
| 18 фев | USA | Existing Home Sales | Январь | 6,10m | 6,50m | 6,18m | 6,09m |
| 18 фев | USA | Leading Index | Январь | 0,2% | -0,3% | 0,8% | 0,7% |

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|--------|-----------------------------|------------|---------|------|------------|-----------|
| 22 фев | USA | Markit US Manufacturing PMI | Февраль P | 56,0 | -- | 55,5 | -- |
| 24 фев | USA | GDP Annualized QoQ | 4Q S | 7,0% | -- | 6,9% | -- |
| 24 фев | USA | Initial Jobless Claims | 19 Февраля | 220K | -- | 248K | -- |
| 24 фев | USA | New Home Sales | Январь | 800K | -- | 811K | -- |
| 25 фев | USA | Personal Income | Январь | -0,4% | -- | 0,3% | -- |
| 25 фев | USA | Personal Spending | Январь | 1,5% | -- | -0,6% | -- |
| 25 фев | USA | Durable Goods Ord. | Январь P | 0,8% | -- | -0,7% | -- |
| 25 фев | France | CPI MoM | Февраль P | 0,4% | -- | 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.