



Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок демонстрирует полноценную коррекцию.** S&P 500 за неделю потерял 5,7%, Nasdaq около 7,5%. При этом макроэкономическая статистика в целом нейтральная, сезон отчётов также нельзя назвать плохим, на текущий момент 80% отчитавшихся компаний из индекса S&P 500 превзошли ожидания рынка по чистой прибыли. При этом есть отдельные фишки вроде Netflix, которые падали на хороших цифрах из-за изменения долгосрочных прогнозов.
- Российский рынок потерял более 4% в рублевом и почти 6% в долларовом выражении за прошедшую неделю.** Геополитические, а также санкционные риски по-прежнему играют решающую роль на российском рынке акций, на котором продолжаются активные распродажи. Если в предыдущие недели сырьевые сектора смотрелись неплохо, то в этот раз досталось почти всем, хотя цены на нефть и металлы показали в целом положительную динамику. Из корпоративных новостей выделим сильные операционные результаты X5, ПИК и Акрона и нейтральные у НЛМК и Алроса за 4K21, объявленный выкуп акций Сбербанка на 50 млрд руб. для программы мотивации и покупку Яндексом платформы цифровой рекламы eLama.
- Нефть выросла на 3% за неделю, обновив очередной рекорд.** Перебои поставок, усиление глобальных геополитических рисков и отсутствие «локдаунов» в качестве реакции на «омикрон» продолжают держать нефть у максимальных значений. При этом такие новости, как слова МИД Ирана «о близости к возобновлению ядерной сделки» и не самая лучшая статистика по запасам все еще игнорируются рынком. ОПЕК выпустил отчет за декабрь: картель увеличил добычу всего на 166 тыс бар. в сутки из-за перебоев с поставками в Ливии и Нигерии. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ожидает рост сланцевой добычи на 104 тыс бар. в сутки в феврале, из которых 80 тыс бар. в сутки составляет Пермский бассейн. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране выросли на 0,5 млн бар. (ожидали падение на 1,3 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11,7 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 1 до 491 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

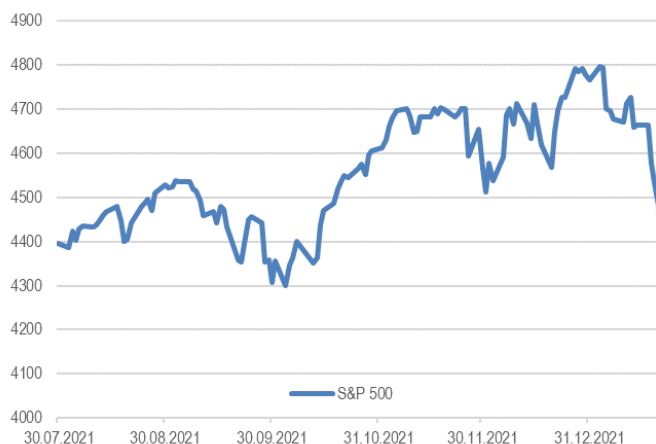
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	14.январь		21.январь
S&P 500	4662,9	→	4397,9
MMVB	3597,0	→	3439,3
Brent \$	86,1	→	87,9
₽/\$	76,2	→	77,4

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

На рынке глобальных евробондов наблюдалась ценовая стабилизация при неизменных ставках US Treasuries по итогам волатильной недели. В фокусе – предстоящее заседание FOMC и риторика Дж.Пауэлла. Ценовое снижение евробондов в начале прошлой недели усилилось под давлением роста безрисковых ставок UST, 10-летний бенчмарк достигал отметки 1,9% (+40 б.п. с начала 2022г). Однако слабые данные с рынка труда США (количество заявок на пособие по безработице неожиданно выросло с 231 до 286 тыс при прогнозе 225 тыс из-за стремительного распространения омикрон-штамма) снова повысили опасения инвесторов относительно устойчивости экономического роста. Это обусловило возвращение интереса к «защитным активам», а ставки UST 10Y снизились с 1,90 до 1,76% по итогам недели. С одной стороны, по мнению ФРС вспышка заболеваний будет, вероятнее всего, временной, что не помешает курсу регулятора на ужесточение монетарной политики. С другой, рынок в большей степени тревожат экономические перспективы из-за более быстрого подъема ставки ФРС и, возможно, сокращения баланса активов. Вкупе с риском продолжающейся волны коронавируса это может привести к стагнации в экономике, что в моменте способствовало снижению средних и длинных ставок UST.

Хуже рынка выглядели российские евробонды при увеличении премии за страновой риск из-за сохраняющейся угрозы введения жестких санкций. Отметим, что текущий рост суверенных спредов Russia по 10-летнему выпуску на ~100 б.п. сопоставим с амплитудой расширения в предыдущие периоды реализации санкционных рисков в 2014 и 2018гг.

Коррекция цен рублевых облигаций продолжилась на прошлой неделе, корпоративные облигации снизились сильнее, чем ОФЗ при постепенной нормализации спреда доходностей. Отсутствие позитивного прорыва по результатам переговоров между РФ и США побудило инвесторов продолжить сокращать экспозицию на российские активы. Похоже, что нерезиденты начали продавать ОФЗ в более крупных объемах (порядка 55 млрд руб за неделю) по сравнению с пассивной позицией ранее «подождем и посмотрим на развитие ситуации». При этом курс рубля остается под значительным давлением (ослабление к доллару США с 76,2 до 79,0 на торгах в понедельник). В менее ликвидных корпоративных выпусках заметным стал процесс нормализации спреда доходностей к ОФЗ, который расширился на 55 б.п. в течение недели. До более справедливых уровней спреда в 80-100 б.п. еще остается потенциал дальнейшего снижения цен облигаций в данном сегменте.

При геополитических и, что более важно, санкционных рисках фундаментальные показатели и справедливость оценки рублевого долга ушли на 2-й план. Несмотря на недельное снижение инфляции в РФ до 0,1% и некоторой стабилизации ряда неволатильных компонент (~0,15% н/н), сохранение повышенных инфляционных ожиданий и негативный эффект внешних рисков едва ли позволит ЦБ РФ проявить «мягкость» на ближайшем заседании в феврале.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

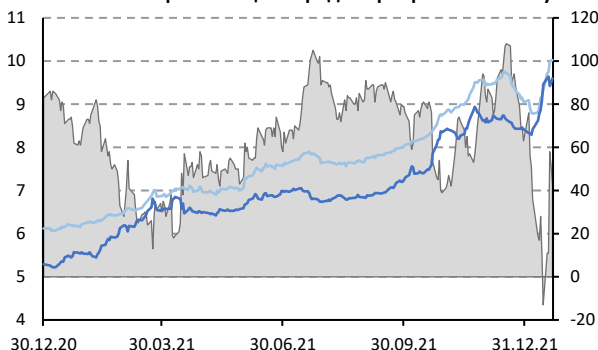
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Постепенная нормализация спреда корпоративных выпусков



— Спред доходностей (корпоративные облигации - ОФЗ), б.п. (пр.шкала)

— Доходность индекса корпоративных облигаций 3-5 лет, %

— Доходность индекса ОФЗ 3-5 лет, %

Источник: Мос.биржа, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	26 января	0,25%
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

С начала года S&P 500 скорректировался уже на 7,7%, а Nasdaq на 12%, так что текущую распродажу уже можно смело называть коррекцией. При этом сложно выделить конкретную причину. Макроэкономическая статистика в целом нейтральная, экстремумы по заболеваемости коронавирусом обновлены ещё в прошлом году, а геополитическая напряжённость далека от границ США. Лучшее всего подходит объяснение в виде приближающегося старта цикла повышения ставок, тем более начало распродаж пришлось на публикацию протоколов последнего заседания ФРС. Но этот вариант также под сомнением, так как доходности 10-летних трежерис уже успели скорректироваться, а фондовый рынок продолжает падать.

Если мы посмотрим на старт предыдущего цикла, который начался в конце 2015 года, то перед ним также наблюдалась коррекция на рынке. Тогда S&P 500 потерял 12,3% со своих локальных максимумов. Конечно же внешние условия сильно отличаются, но пока что это единственный исторический период для сравнения с долгим циклом околонулевой ставки, до этого регулятор более активно варьировал ставку и не задерживался надолго на низких уровнях. Отметим долгий период между двумя повышениями, который образовался из-за неопределённости по китайской экономике и выборам в США. То есть и в этот раз вполне вероятно пауза, если что-то пойдёт не так.

Если же смотреть на динамику рынка, то цикл повышений ставок даёт негатив только перед своим стартом, а далее всегда сопровождается ростом основных индексов. Всё логично, так как ставки растут при сильной экономике. Отсюда можно сделать и небольшой, но очень смелый прогноз на этот год. Текущая коррекция не должна продлиться долго, а по глубине нам осталось максимум 5%, в марте пройдёт первое повышение ставки и далее рынок начнёт движение вверх. В случае негативных данных по росту экономики мы можем увидеть ещё одну коррекцию, глубина которой будет зависеть от уровня проблем. При этом при благоприятном сценарии в лидеры должны выйти быстрорастущие акции, которые оставались под давлением в последнее время.

Таблица 2. Динамика индекса S&P 500 относительно циклов повышения ставок ФРС





Макроэкономическая статистика

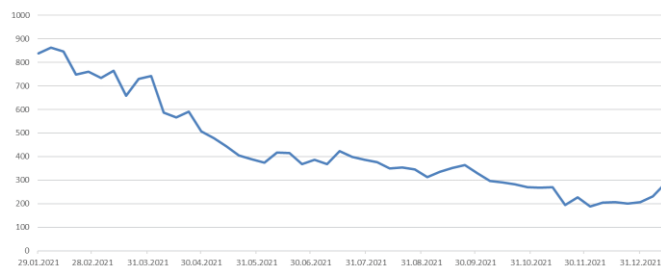
Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. В США сильнее ожиданий выросло строительство новых домов, при этом продажи на вторичном рынке недвижимости скорректировались. В Великобритании снизился уровень безработицы, а потребительская инфляция и продажи в ритейле оказались хуже ожиданий, что соответствует общемировому негативному тренду.

Отдельно отметим первичные обращения за пособиями в США, которые уверенно снижались весь 2021 год, но сейчас наблюдается разворот, что может быть как плохим знаком, так и обычной аномалией.

На этой неделе США и европейские страны опубликуют первые оценки по росту ВВП за 4 квартал. Если по Франции и Германии ожидания довольно низкие, то от США ждут существенно роста, так что негативные данные могут подбросить дров в костер коррекции. В среду состоится первое заседание ФРС этого года, учитывая распродажи на фондовом рынке, риторика регулятора может быть более мягкой. При этом уточнение по количеству пересмотров ставки и тайминги могут оказать позитивное влияние.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
18 янв	UK	ILO Unemployment	Ноябрь	4,2%	4,1%	4,2%	--
19 янв	USA	Housing Starts	Декабрь	1650K	1702K	1679K	1678K
19 янв	UK	CPI MoM	Декабрь	0,3%	0,5%	0,7%	--
20 янв	USA	Initial Jobless Claims	15 Января	225K	286K	230K	231K
20 янв	USA	Existing Home Sales	Декабрь	6,42m	6,18m	6,46m	6,48m
21 янв	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Декабрь	-0,6%	-3,7%	1,4%	1,0%
21 янв	USA	Leading Index	Декабрь	0,8%	0,8%	1,1%	--

Источник: Bloomberg



— Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.

Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
24 янв	USA	Markit US Manufacturing PMI	Январь P	56,7	--	57,7	--
26 янв	USA	New Home Sales	Декабрь	765K	--	744K	--
26 янв	USA	FOMC Rate Decision	26 Января	0,25%	--	0,25%	--
26 янв	USA	Wholesale Inventories	Декабрь P	1,4%	--	1,4%	--
27 янв	USA	Initial Jobless Claims	22 Января	260K	--	286K	--
27 янв	USA	Durable Goods Ord.	Декабрь P	-0,5%	--	2,6%	--
27 янв	USA	GDP Annualized QoQ	4Q A	5,3%	--	2,3%	--
28 янв	USA	Personal Income	Декабрь	0,5%	--	0,4%	--
28 янв	USA	Personal Spending	Декабрь	-0,6%	--	0,6%	--
28 янв	USA	U. of Mich. Sentiment	Январь F	68,8	--	68,8	--
28 янв	France	GDP QoQ	4Q P	0,5%	--	3,0%	--
28 янв	Germany	GDP SA QoQ	4Q P	-0,3%	--	1,7%	--

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.