



Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок встретил новости по траектории повышения ставки бурным ростом.** Несмотря на более резкий потенциальный рост ставки ФРС в этом году и соответственный рост доходностей облигаций, фондовый рынок показал существенный рост. Дело в том, что опасения касательно роста экономики были довольно сильными, что более важно для акций. За прошедшую неделю S&P 500 отыграл 6,2%, Nasdaq 8,2%, а Russell 2000 всего 5,4%.
- От торгуемого российского рынка остались только Русал в Гонконге и VEON на NASDAQ.** При этом Русал прибавил за прошлую неделю 1,7% в гонконгских долларах, однако в понедельник теряет уже больше 5% на фоне введенного запрета на импорт глинозема из Австралии (обеспечивал около 20% потребностей первого). VEON в свою очередь отскочил от дна и прибавил 76% в американских долларах, однако все равно остался торговаться у уровня многолетних минимумов. Новостей снова было много и все они с негативным оттенком. Во-первых, ЕС решил прекратить импорт черных металлов из России, что грозит потерей до 3,3 млрд евро для российских сталелитейщиков. Во-вторых, крупнейшая нефтесервисная четверка (Schlumberger, Baker Hughes, Haliburton и Weatherford) решила или прекратить инвестиции в новые проекты или вообще приостановить деятельность в России: они занимают не очень большую долю российского нефтесервисного рынка (около 13%), однако в некоторых областях критически значимую. В-третьих, отмечаем потенциальный делистинг Интер РАО, нейтральные результаты Татнефти и X5 за 4К21 (последняя также отменила дивиденд за 2021) и возможную продажу агрегатора новостей и платформы «Дзен» со стороны Яндекса.
- Нефть продолжила коррекцию после ошеломительного роста, потеряв еще 4% на прошлой неделе.** Главной новостью стало возможное эмбарго на российскую нефть со стороны ЕС в рамках пятого пакета санкций. Впрочем, рынок, хоть и не исключает, но пока и не сильно верит в такой сценарий, исходя из котировок. Вышел отчет ОПЕК за февраль: картель увеличит добычу сразу на 440 тыс бар. в сутки, в первую очередь благодаря усилиям Ливии и Саудовской Аравии. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет рост сланцевой добычи на 117 тыс бар. в сутки в апреле, в основном за счет Пермского бассейна. Статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране выросли на 4,3 млн бар. (ждали сокращение на 1,3 млн бар.), добыча осталась на уровне 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 3 до 524 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

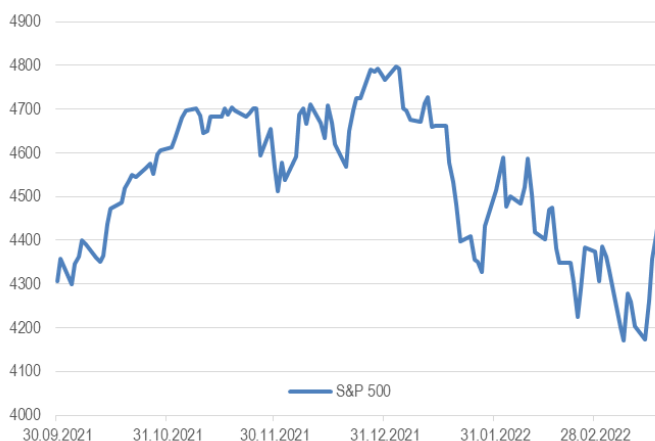
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	11.мар		18.мар
S&P 500	4204,3	→	4463,1
MMVB	-	→	
Brent \$	112,7	→	107,9
₽/\$	114,3	→	104,8

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Цены глобальных евробондов несколько восстановились, показав прирост на 0,5-1,0%, несмотря на повышение ставок UST. ФРС поднял ставку на 25 б.п. до 0,5%, отметив возросшие инфляционные риски. Надежды инвесторов на какие-либо позитивные изменения в переговорном процессе между Россией и Украиной позволили отыграть часть ценовой коррекции в евробондах. Лучшее рынка выглядел NY-сегмент в ЛатАм из-за высоких цен на сырьевые товары и локальной перепроданности. Отметим, что эти факторы обусловили ценовое восстановление, хотя и скромное, несмотря на рост ставок UST (10Y +15 б.п. до 2,15%), который наблюдался в преддверии заседания FOMC. По его итогам ФРС повысил ставку на 25 б.п. до 0,5% как и ожидалось, но большинство ее членов прогнозирует уже 7 подъемов ставки в 2022г до 2%, что соответствует уровню на основе рыночных фьючерсов. Основная причина – пересмотр прогноза по инфляции PCE в 2022г с 2,6 до 4,3% из-за усиления проинфляционных рисков, в частности, санкционных последствий на фоне военного конфликта на Украине. Темпы роста ВВП были понижены с 4,0 до 2,8% в текущем году, тем не менее, по мнению Дж.Пауэлла вероятность рецессии в США оценивается как невысокая. Из наиболее важного отметим, что при необходимости ФРС может ускорить темпы ужесточения монетарной политики. Детали программы сокращения баланса активов могут быть объявлены уже в мае, а начало – на одном из ближайших заседаний. Мы сохраняем позиционирование портфелей евробондов консервативным.

Торги рублевыми облигациями возобновились в понедельник 21 марта в сегменте ОФЗ снижением цен на 2-15% в зависимости от срока погашения. ЦБ РФ ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 20%. Спустя 3 недели торги в основной секции Московской биржи поэтапно возобновляются, сегодня торги проводятся в сегменте гос.бумаг. Доходности коротких классических выпусков ОФЗ с погашением в течение 1 года выросли с 13 до ~16-18%, по 5-10-летним ОФЗ – с 12-13 до ~14-16%. При высокой волатильности мы считаем целесообразным занять выжидательную позицию и не совершать активных операций в ближайшие несколько дней.

ЦБ РФ по итогам заседания в пятницу оставил без изменений ключевую ставку на уровне 20%, указав на приверженность курса инфляционного таргетирования после вынужденного резкого подъема ставки, в первую очередь, для предотвращения кризиса ликвидности в банковском секторе. В условиях неопределенности и структурных изменений в экономике регулятор не представил обновленных прогнозов по инфляции, отметив, что ожидает ее возвращения к цели 4% в 2024г. Недельная инфляция остается выше 2%, с начала года 5,6%, отражая эффекты повышенного спроса населения и ослабления курса рубля. Однако ЦБ не исключает снижения цен на товары по мере прохождения ажиотажного спроса, что впоследствии позволит понизить ставку в текущем году. С учетом текущего всплеска инфляции мы полагаем, что это может произойти не ранее июня-июля, что позитивно отразится на ценах рублевых облигаций в среднесрочной перспективе в отсутствии «шоков».

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	2,2%	-0,9%	-0,8%	-2,9%	-4,6%
EM IG	3,7%	-0,1%	-6,2%	-8,1%	-10,8%
EM HY	9,0%	1,6%	-5,1%	-8,9%	-7,9%
Рублевые облигации					
ОФЗ	13,8%	0,0%	-10,8%	-18,1%	-14,9%
Муниципальные	14,4%	0,0%	-5,9%	-8,4%	-8,0%
Корпоративные	14,1%	0,0%	-10,0%	-14,0%	-12,9%

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

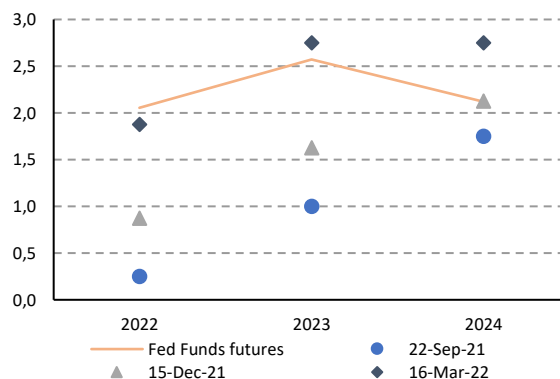
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Динамика изменения прогнозов ФРС по ставке, %



Источник: ФРС США, Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,50%	4 мая	0,75%
ЕЦБ	-0,50%	14 апреля	-0,50%
ЦБ РФ	20,00%	29 апреля	20,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

В условиях геополитического противостояния с западными странами доступ к американскому и европейскому рынку остался у небольшого количества российских инвесторов. В таких условиях появляется вполне логичный вопрос, можно ли заменить эти направления другими рынками? Насколько они надёжны, есть ли там достаточное количество компаний, а главное, растут ли они.

Первым на ум приходит китайский рынок, на который в ближайшее время будет появляться всё больше выходов, преимущественно для торговли на Гонконге. В основной индекс площадки Hang Seng входят 66 компаний, хорошая диверсификация по отраслям, высокая надёжность с точки зрения прозрачности отчётности и регуляторики. Известные бренды вроде Alibaba, Xiaomi, Geely, HSBC. Главная проблема индекса в том, что за последние 5 лет он принёс убытки своим инвесторам. Китайские компании пострадали из-за вмешательства государства в регулирование IT компаний, а также кризиса в строительной отрасли, которая занимает существенное место в индексе.

Следующей рассмотрим Индию, которая является нашим партнёром по БРИКС, а также второй по размеру населения страной в мире. Пока что вся инфраструктура для доступа на индийские рынки проходит через западных брокеров, так что получение прямого доступа займёт какое-то время. В один из самых популярных индийских индексов BSE 100 входит 101 компания, с точки зрения диверсификации есть крен в сторону финансовых и сырьевых компаний, что в целом типично для растущих рынков. С точки зрения прозрачности и доступа к информации, индийский рынок сильно уступает привычным для нас стандартам. Рядовому инвестору будет сложно ориентироваться среди голубых фишек, так как более-менее известными можно назвать лишь Tata Motors и Reliance Industries. Но есть и плюс, за последние 5 лет индекс очень похож по динамике на S&P 500.

Ещё один представитель БРИКС, Бразилия. По своим недостаткам по большинству пунктов совпадает с Индией: сложно получить доступ, мало известных имён, низкая прозрачность. Тем не менее состав основного индекса Ibovespa имеет более привлекательный состав, страна начинает развивать свои финтех и IT направления, в текущей геополитической обстановке высокая доля сырьевых экспортёров даёт дополнительную защиту. Индекс намного волатильнее тех же S&P 500 и BSE 100, но доходности за 5 лет совпадают. Если делать выбор, то именно тут у нас есть наибольшие шансы заработать «альфу».

Рисунок 2. Относительная динамика индексов S&P 500, BSE 100, Ibovespa Brasil и Hang Seng.



Источник: Bloomberg



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе Статистика на прошедшей неделе была умеренно позитивной. В США сильнее ожиданий замедлился рост промышленной инфляции, но на годовом базисе она всё же обновила рекорд за весь период рассмотрения и вышла на 10%. Строительство новых домов вновь обновило локальные максимумы, больше домов строилось в последние раз в 2006 году. Продажи в ритейле немного не дотянули до ожиданий, но это компенсируется существенным пересмотром роста за предыдущий месяц. Первичные обращения за пособиями вышли на плато и такие уровни можно считать довольно позитивными. В Великобритании сильнее ожиданий снизилась безработица. ФРС и Банк Англии оба подняли ставку рефинансирования на 25 б.п., как и ожидалось.

На этой неделе выйдет минимальный объём данных, который окажет минимальное влияние на рынок. Февральскую отчётность по недвижимости закроют данные по продажам на первичном рынке недвижимости в США, консенсус ждёт роста продаж. Первичную оценку индекса деловой активности в промышленности США даст S&P Global, компания появилась после слияния S&P и Markit, так что это наш старый знакомый индекс с преимущественными опросами среднего и малого бизнеса. Великобритания отчитается по инфляции и продажам в ритейле, рынок ждёт негативную динамику. В целом неделя будет волатильной, в центре внимания новые санкции против России и геополитика.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
15 мар	USA	PPI Final Demand	Февраль	0,9%	0,8%	1,0%	1,2%
15 мар	UK	ILO Unemployment	Январь	4,0%	3,9%	4,1%	--
16 мар	USA	Retail Sales Advance	Февраль	0,4%	0,3%	3,8%	4,9%
16 мар	USA	FOMC Rate Decision	16 Марта	0,50%	0,50%	0,25%	--
17 мар	USA	Initial Jobless Claims	12 Марта	220K	214K	227K	229K
17 мар	USA	Housing Starts	Февраль	1700K	1769K	1638K	1657K
17 мар	USA	Industrial Production MoM	Февраль	0,5%	0,5%	1,4%	--
17 мар	UK	Bank of England Bank Rate	17 Марта	0,75%	0,75%	0,50%	--
18 мар	USA	Existing Home Sales	Февраль	6,10m	6,02m	6,50m	6,49m
18 мар	USA	Leading Index	Февраль	0,3%	0,3%	-0,3%	-0,5%

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
23 мар	USA	New Home Sales	Февраль	812K	--	801K	--
23 мар	UK	CPI MoM	Февраль	0,6%	--	-0,1%	--
24 мар	USA	Durable Goods Ord.	Февраль P	-0,6%	--	1,6%	--
24 мар	USA	S&P US Manufacturing PMI	Март P	56,5	--	57,3	--
24 мар	USA	Initial Jobless Claims	19 Марта	211K	--	214K	--
25 мар	USA	U. of Mich. Sentiment	Март F	59,7	--	59,7	--
25 мар	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Февраль	0,7%	--	1,9%	--

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.