



## Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок вторую неделю подряд закрылся в плюсе.** S&P 500 за неделю прибавил около 1,5%, несмотря на рост доходностей трежерис, чей стремительный рост обычно приводит к распродажам на рынках акций. Среди основных причин роста хорошие отчёты, в том числе Amazon и AMD, а также макроэкономическая статистика. Влияние омикрона на рынки труда оказалось намного меньше, чем опасались эксперты.
- Российский рынок закончил неделю в нейтральной зоне.** Отметим, правда, что в долларовом выражении индекс прибавил более 2%, а российский рубль смог укрепиться более чем на 2,5%. Основная причина – это продолжающийся рост цен на нефть и снижение геополитических и санкционных рисков. Из корпоративных новостей отметим анонс программы выкупа акций Полюса на 200 млн долл, новые крупные соглашения китайской CNPC с Газпромом и Роснефтью, сильную финансовую отчетность НЛМК и Магнита за 4К21, а также хорошие операционные данные у Ozon, AliExpress Russia и нейтральные у Evgaz за 4К21 и 2021. Кроме того, выделим отличные данные торгов Мосбиржи за январь и довольно слабые у СПБ биржи за тот же период.
- Нефть прибавила еще 4%, обновив рекорды с сентября 2014.** Решение ОПЕК+ увеличить квоту добычи еще на 400 тыс бар. в сутки в месяц не удивило рынок, а рост цен со стороны Saudi Aramco для клиентов в Азии, США и Европе дал более четкий сигнал инвесторам. Тем не менее рынок пока очень сомневается в способности ОПЕК+ быстро нарастить добычу – организация все еще на 700 тыс бар. в сутки отстает от своего же плана. Еженедельная статистика в США была позитивной: запасы нефти в стране снизились на 1 млн бар. (ожидали роста на 1,1 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс бар. в сутки до 11,5 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 2 до 497 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

	28.январь		04.февраль
S&P 500	4431,9	→	4500,5
MMVB	3488,6	→	3471,0
Brent \$	88,5	→	93,3
₽/\$	77,8	→	75,8

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Снижение глобальных евробондов продолжилось, цены скорректировались в пределах 1% при росте ставок UST на 15 б.п. вдоль кривой.** Вслед за ФРС США «ястребиную» позицию заняли Банк Англии и ЕЦБ по итогам заседаний на прошлой неделе. Если рынок ожидал подъема процентной ставки Банком Англии на 25 б.п. до 0,5%, что и произошло, то весьма неожиданным стало ужесточение риторики ЕЦБ. К.Лагард уже явно не заявляет о неизменности ставки в 2022г, как это было на заседании в декабре '21. При краткосрочном эффекте омикрон-штамма на экономику смещение баланса рисков в сторону инфляционных и обеспокоенность регулятора повышенным уровнем инфляции было трактовано рынком как готовность ЕЦБ к действиям уже в текущем году. Отметим, что для инвесторов это стало «сюрпризом» - курс EUR/USD вырос на 1,5% после заседания, а 10-летние ставки bunds и UST подросли на 10 и 7 б.п. соответственно. Дополнительный прирост ставок UST 10Y на 7 б.п. до 1,91% был связан с сильными данными по рынку труда в США. Теперь рынок фьючерсов ожидает более 5 подъемов ставки ФРС по 25 б.п. в 2022г.

**Восстановление цен рублевых облигаций на 0,5-0,6% в отсутствии негативной риторики со стороны России и США. Успешный аукцион Минфина по размещению ОФЗ на 75 млрд руб.** В последние 3 недели ценовая динамика на рынке рублевого долга в основном определяется новостным фоном и геополитической ситуацией вокруг Украины. Взвешенная риторика России и США была воспринята инвесторами как возможность к покупкам подешевевших облигаций, что способствовало снижению доходностей ОФЗ в пределах 15-20 б.п. за неделю. Отметим, что прирост доходностей с начала 2022г все еще остается существенным >100 б.п. вдоль кривой из-за сохраняющихся геополитических и санкционных рисков. При нейтральном фоне отток нерезидентов в гос.бумаги замедлился почти вдвое – с 57 до 26 млрд руб. Снижение волатильности позволило Минфину вернуться к заимствованиям, проведя успешный безлимитный аукцион по размещению 7-летних ОФЗ на 74,7 млрд руб без премии ко вторичному рынку и при сильном спросе в 102,9 млрд руб.

Основным событием предстоящей недели станет заседание ЦБ РФ по ключевой ставке. Мы полагаем, что геополитический фактор отразится на решении регулятора, который, вероятно, в условиях неопределенности сохранит жёсткость. Несмотря на стабилизацию основных компонент инфляции, вероятно, это пока не является убедительным аргументом для ЦБ, чтобы начать смягчать тональность. При почти неизменной недельной инфляции (0,19% vs. 0,22% неделей ранее) рост потребительских цен за январь составил ~1,1% м/м или 8,8-8,9% г/г, что позволяет говорить о сохранении «ястребиного» действия ЦБ на заседании 11 февраля. Мы ожидаем подъема ключевой ставки на 100 б.п. до 9,5%, что полностью отражено в котировках ОФЗ. Ключевым фактором остается риторика ЦБ в оценке рисков как внешних, так и инфляционных, а также прогноз по инфляции на конец 2022г, что сформирует ожидания рынка по дальнейшей траектории ставки и доходностей облигаций.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

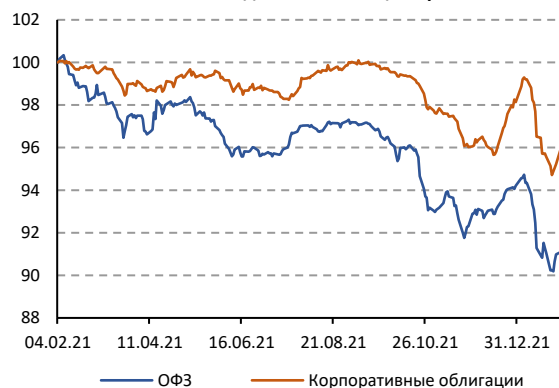
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Изменение значений индексов облигаций сроком 3-5 лет\*



\* Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Мос.биржа, 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	8,50%	11 февраля	9,50%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

Вернёмся к нашему любимому факторному анализу на основе деления компаний на стоимостные и акции роста. В прошедшем году на февраль пришлось локальные максимумы по различным мем-стокам и высокорисковым идеям, после чего произошла коррекция. Затем акции growth торговались в волатильном боковике почти полгода. Всё это время хороший результат показывали стоимостные акции, именно на тот период пришёлся рост цен на большинство видов сырья. В итоге год оба вида закончили примерно с одинаковым результатом, но правильное позиционирование внутри года могло принести большую альфу.

С совершенно другими вводными динамика начала этого года очень похожа на 2021. Мы также видим локальные максимумы по некоторому сырью, в первую очередь по нефти. Но на этот раз причина скорее в геополитике. При этом среди Value хорошо себя чувствуют и те компании, что выигрывают от более мягких характеристик омикрона. Акции роста скорректировались намного сильнее, чем год назад, сейчас на них давит будущее повышение ставок и сворачивание QE. При этом исторически такие вещи несут негатив для рынков акций лишь в моменты неопределённости, во время самого цикла акции обычно растут.

В итоге мы имеем уже довольно сильное расхождение в динамике по факторам и потенциальное начало цикла повышения ставок уже в марте. Конечно же можно пытаться выгадать ещё более удачный момент, но текущий выглядит идеальным для обратной переключки из Value в Growth для тех, кто встречал год в защитных активах, либо для изменений аллокации для тех, кто предпочитает более диверсифицированный портфель.

Рисунок 2. Относительная динамика S&P 500, S&P Pure Growth и S&P Pure Value





## Макроэкономическая статистика

**Статистика на прошедшей неделе** была неоднозначной в разрезе разных стран. По США неделю скорее можно назвать удачной, индексы деловой активности в промышленности снижаются медленнее прогнозов. Количество первичных обращений за пособиями по безработице вновь стало сокращаться. Очень сильно выглядят государственных данные по рабочим местам в несельскохозяйственных секторах, при этом также значительно пересмотрен вверх показатель за прошлый месяц. Всё это в совокупности говорит об отсутствии влияния рекордной волны омикрона на экономику. С другой стороны, европейская статистика продолжает разочаровывать. Во Франции и Германии продолжило снижаться промышленное производство, ускорился рост инфляции, а регуляторы заняли более ястребиную позицию.

**На этой неделе** выйдет небольшой объём статистики. Основное внимание будет приковано к данным по потребительской инфляции в США, которая вновь может обновить многолетние максимумы. Великобритания отчитается по ВВП и промышленному производству, на фоне результатов ЕС пока что Brexit выглядит правильным решением.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
31 янв	EU	GDP SA QoQ	4Q A	0,4%	0,3%	2,2%	--
31 янв	Italy	GDP WDA QoQ	4Q P	0,5%	0,6%	2,6%	--
31 янв	Germany	CPI MoM	Январь P	-0,2%	0,4%	0,5%	--
1 фев	USA	Construction Spending	Декабрь	0,6%	0,2%	0,4%	0,6%
1 фев	USA	Markit US Manufacturing PMI	Январь F	55,0	55,5	55,0	--
1 фев	USA	ISM Manufacturing PMI	Январь	57,5	57,6	58,7	58,8
1 фев	Germany	Retail Sales MoM	Декабрь	-1,4%	-5,5%	0,6%	0,8%
1 фев	France	CPI MoM	Январь P	-0,2%	0,3%	0,2%	--
1 фев	Germany	Unemployment Change	Январь	-6K	-48K	-23K	-29K
1 фев	EU	Unemployment Rate	Декабрь	7,1%	7,0%	7,2%	7,1%
2 фев	USA	ADP Employment	Январь	180K	-301K	807K	776K
2 фев	EU	CPI MoM	Январь P	-0,4%	0,3%	0,4%	--
3 фев	USA	Initial Jobless Claims	29 Января	245K	238K	260K	261K
3 фев	USA	Factory Orders MoM	Декабрь	-0,4%	-0,4%	1,6%	1,8%
3 фев	UK	Bank of England Bank Rate	03 Февраля	0,50%	0,50%	0,25%	--
3 фев	EU	ECB Main Refinancing Rate	03 Февраля	0,00%	0,00%	0,00%	--
3 фев	EU	ECB Deposit Facility Rate	03 Февраля	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
4 фев	USA	Change in Nonfarm	Январь	125K	467K	199K	510K
4 фев	USA	Unemployment Rate	Январь	3,9%	4,0%	3,9%	--
4 фев	EU	Retail Sales MoM	Декабрь	-0,9%	-3,0%	1,0%	--
4 фев	France	Industrial Production MoM	Декабрь	0,5%	-0,2%	-0,4%	-0,5%
7 фев	Germany	Industrial Production MoM	Декабрь	0,5%	-0,3%	-0,2%	0,3%

Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
8 фев	USA	Trade Balance	Декабрь	-\$83,0b	--	-\$80,2b	--
8 фев	Italy	Retail Sales MoM	Декабрь	-0,3%	--	-0,4%	--
9 фев	Italy	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,6%	--	1,9%	--
10 фев	USA	CPI MoM	Январь	0,4%	--	0,5%	--
10 фев	USA	Initial Jobless Claims	05 Февраля	230K	--	238K	--
11 фев	USA	U. of Mich. Sentiment	Февраль P	67,5	--	67,2	--
11 фев	UK	GDP QoQ	4Q P	1,1%	--	1,1%	--
11 фев	UK	Industrial Production MoM	Декабрь	0,1%	--	1,0%	--

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](http://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.