



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 потерял 3,3%, что является сильнейшим недельным падением с октября.** При этом нельзя сказать, что выходили какие-то особенно плохие новости. Сезон отчетностей проходит лучше ожиданий (82% отчитавшихся компаний превысили прогноз по EPS), что приводит к повышению прогнозов на этот год даже несмотря на сложности с вакцинированием и новых точечных локдаунов.
- **Российский рынок потерял 3%, следуя за глобальными площадками.** Отметим, что российский рынок смотрелся не так плохо по сравнению с другими развивающимися рынками на фоне устойчивых цен на нефть и в целом стабильного рубля. Среди корпоративных новостей отметим выход операционных результатов российских металлургов и производителей удобрений, из которых выделим лишь сильные цифры от Фосагро. Также уже вторую неделю подряд потрясающую динамику демонстрируют российские девелоперы во главе с ПИК на фоне ожидаемого продления программы льготной ипотеки до конца 2021 года. Стоит сказать и о покупке Сбербанком маркетплейса Goods.ru у компании М.Видео, хотя последний сохранил за собой 10%-ую долю.
- **Нефть смогла удержать позиции благодаря сильной статистике.** Несмотря на активную вакцинацию, риски локдаунов в Европе никуда не испарились, а появление новых штаммов вируса порождает новые угрозы. Тем не менее последние заявления от ОПЕК+ и крупных компаний как Chevron о сдерживании своих производственных амбиций не дают нефти перейти к нисходящей динамике. В итоге определяющей стала еженедельная статистика в США, которая была позитивна: запасы нефти в стране упали на 9,9 млн бар. (ожидали рост на 1,5 млн бар.), добыча снизилась на 100 тыс бар. в сутки до 10,9 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 6 до 295 единиц.

Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com
Директор департамента по работе с акциями

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Костин Антон

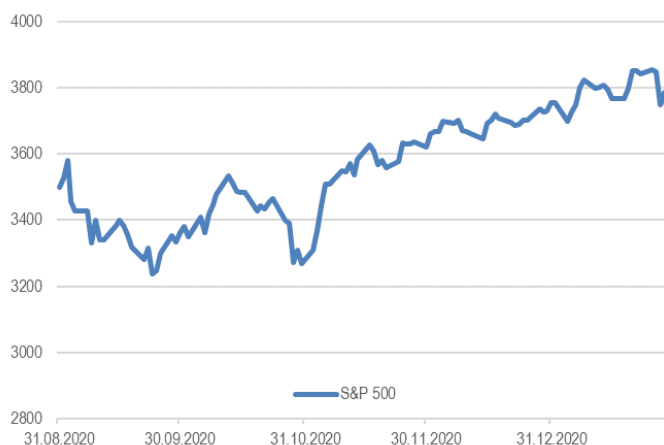
akostin@sistema-capital.com
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	22.январь		29.январь
S&P 500	3841,5	→	3714,2
MMB5	3382,9	→	3277,1
Brent \$	55,4	→	55,0
Р/\$	75,3	→	75,8

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды показали слабый ценовой прирост по итогам волатильной недели, заседание FOMC не преподнесло значительных «сюрпризов». На прошедшем заседании FOMC процентная ставка ожидаемо сохранилась в диапазоне 0-0,25%, впрочем, как и объем программы выкупа активов в \$120 млрд в месяц. Глава ФРС отметил понижающие риски для экономики в ближайшее время с учетом осложнения ситуации с пандемией. Однако дополнительные меры стимулирования регулятор не готов задействовать, что, на наш взгляд, вполне объяснимо с учетом планов по увеличению бюджетных стимулов в \$1,9 трлн, принятие которых несколько откладывается. Что более важно, ФРС США указала на продление монетарного стимулирования до наступления значимого прогресса в достижении целей по инфляции и занятости, а также об отсутствии планов о скором сворачивании программы выкупа активов. Примечательным является появление в тексте формулировки о заблаговременном сигнале рынку о начале сокращения покупок US Treasuries и ипотечных ценных бумаг. Поэтому восстановление экономики и повышение инфляции, вероятно, будет трактоваться рынком как приближение сроков начала сокращения стимулирующей программы. На заседании FOMC 10-летние ставки UST достигли уровня 1,0%, но после публикации данных по рынку труда и ВВП США за 4кв2020г, рост которого оказался чуть хуже прогноза (4,0% vs. 4,2%), рынок снова стал оценивать повышение шансов фискального стимулирования, а ставка UST 10Y вернулась к отметке 1,1%.

Лучше рынка выглядели евробонды бразильской металлургической компании CSN, которая объявила о проведении IPO горнорудного подразделения в ближайшие 2 недели, что может привести к снижению долговой нагрузки и улучшить кредитный профиль (CSN-28 +0,6%). В отсутствие усиления напряженности на санкционном фронте суверенные выпуски России в большей степени восстановили потери прошлой недели (Russia-29 +0,5%). В лидерах ценового роста остаются турецкие евробонды (+0,8%), а с начала 2021г показывают положительную доходность среди основных рынков EM. Доверие инвесторов к Турции продолжает возвращаться при новом курсе ЦБ, направленном на обуздание инфляции и наращивание FX-резервов.

Цены рублевых облигаций прибавили 0,1-0,2%. Минфин разместил ОФЗ с привязкой к инфляции на 9,9 млрд руб при спросе 3,1х объема привлечения из-за позиции ведомства не предоставлять излишнюю премию ко вторичному рынку. После ценовой коррекции с начала года (-2,2% для 10-летних ОФЗ) в сегменте гос.долга наблюдалась консолидация, а динамика выпусков определялась изменениями на внешнем фоне. Корпоративные облигации выглядели несколько хуже гос.бумаг ввиду постепенной нормализации спреда доходностей к ОФЗ, который сузился до минимального уровня за полгода (65 б.п. vs. 140 б.п. в конце июля). Основные причины – повышение доходностей среднесрочных ОФЗ на 40 б.п. с середины декабря и спрос инвесторов на более доходные облигации 2-го эшелона. Поскольку мы не ожидаем дальнейшего повышения доходностей ОФЗ на коротком-среднем участке, нормализация спреда будет происходить в большей степени за счет корпоративных выпусков, поэтому покупки сконцентрированы преимущественно в коротких выпусках.

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

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

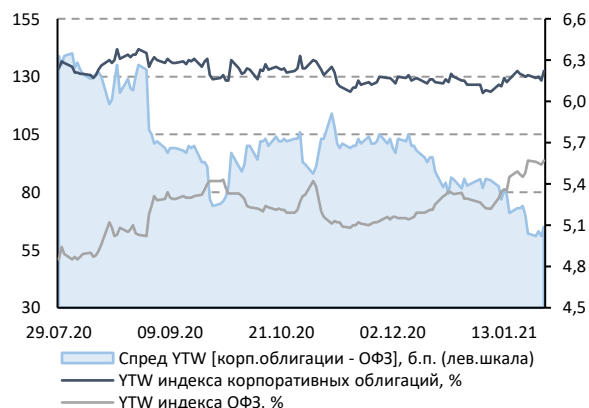
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Сужение спреда УТВ корпоративных облигаций и ОФЗ



Индексы корпоративных облигаций и ОФЗ с дюрацией ~3,6 лет

Источник: Московская Биржа, Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	17 марта	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	11 марта	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	12 февраля	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

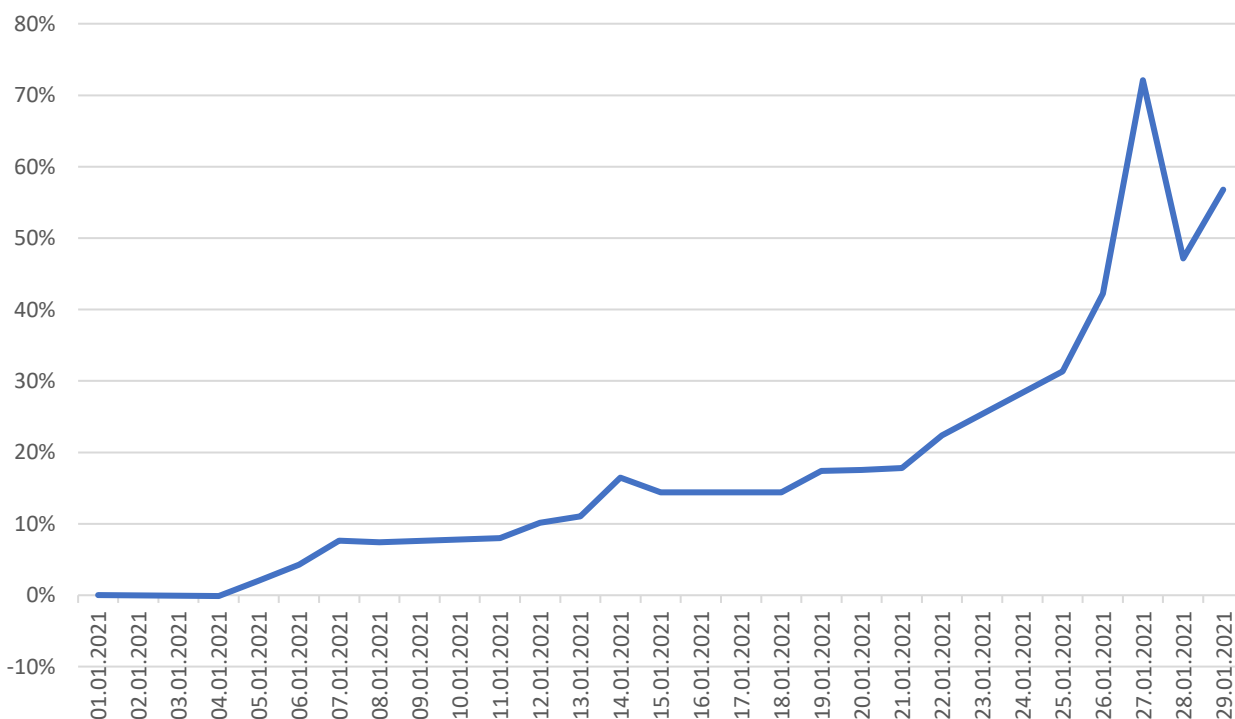
Главным событием недели в США неожиданно стала атака розничных инвесторов на хедж-фонды через акции некоторых популярных у игроков на понижение компаний. Особенно сильные движения были в акциях GameStop, обеих AMC (AMC Networks и AMC Entertainment), Bed Bath & Beyond, Ligand Pharmaceuticals, SunPower, BlackBerry, Nokia. Возможно, что массовые маржин коллы у хедж-фондов спровоцировали закрытие длинных позиций по большому спектру бумаг, что стало одной из причин коррекции рынка акций на прошлой неделе.

Ещё одной причиной для коррекции стали корпоративные отчетности, которые хоть и оказались лучше ожиданий, но не настолько лучше, чтобы оправдать продолжение ралли в акциях. С момента окончания предыдущего сезона отчетностей рынок акций вырос почти на 10%, так что хорошие результаты за IV квартал уже были заложены в цены акций, но не в прогнозы sell-side аналитиков. Теперь же этот спред в ожиданиях сузился, а рынок акций более нельзя назвать перегретым.

Отдельно отметим, что впервые с середины октября число негативно настроенных инвесторов превысило число позитивно настроенных. По данным AAI 38,3% частных инвесторов ждут падения рынка в краткосрочной перспективе, а роста ждут 37,7% инвесторов. Это тоже говорит о том, что на рынке сейчас нет завышенных ожиданий.

С начала года на фоне хороших корпоративных отчетностей, прогнозы по EPS на 2021 год по индексу S&P 500 выросли на 2,5%, а на 2022 год – на 2%. При этом отметим, что даже с учетом этого роста ожидаемый EPS в 2022 году составит \$195, что более чем на 10% ниже, чем прогнозы на 2022 год от января 2020 года (т.е. до пандемии). Это говорит о том, что в текущих прогнозах всё ещё не заложено полное восстановление доходов даже в 2022 году, что оставляет пространство для дальнейшего повышения прогнозов в этом году и, как следствие, роста акций.

Рисунок 2. Динамика индекса из 100 акций с наибольшим значением short interest / free float (объем открытых коротких позиций по отношению к общему числу акций в свободном обращении).





Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была довольно противоречивой. В Великобритании выросла безработица, но не так сильно, как ждал рынок. То же самое можно сказать про продажи новых домов в США, рост к предыдущему месяцу, но хуже консенсуса. В одном случае это позитив, а в другом негатив. Первичная оценка падения ВВП Франции в 4 квартале оказалась существенно лучше прогноза. В США ВВП в 4 квартале вырос, но результат за весь год стал самым плохим с 2 мировой. Лучше ожиданий в декабре росли частные доходы населения, но расходы при этом всё равно сократились. Заседание ФРС, как и ожидалось, прошло без сюрпризов. В Китае снизился индекс деловой активности в промышленности по оценке независимого агентства Caixin, в последнее время независимые данные были оптимистичнее государственных.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
26.01.2021	UK	ILO Unemployment	Ноябрь	5,1%	5,0%	4,9%	--
27.01.2021	USA	Durable Goods Ord.	Декабрь P	1,0%	0,2%	1,0%	1,2%
27.01.2021	USA	FOMC Rate Decision	27 Января	0,25%	0,25%	0,25%	--
28.01.2021	USA	Wholesale Inventories	Декабрь P	0,5%	0,1%	0,0%	--
28.01.2021	USA	GDP Annualized QoQ	4Q A	4,2%	4,0%	33,4%	--
28.01.2021	USA	Initial Jobless Claims	23 Января	875K	847K	900K	914K
28.01.2021	USA	Leading Index	Декабрь	0,3%	0,3%	0,6%	0,7%
28.01.2021	USA	New Home Sales	Декабрь	870K	842K	841K	829K
28.01.2021	Germany	CPI MoM	Январь P	0,4%	0,8%	0,5%	--
29.01.2021	France	GDP QoQ	4Q P	-4,0%	-1,3%	18,7%	18,5%
29.01.2021	Germany	Unemployment Change	Январь	7,5K	-41K	-37K	-40K
29.01.2021	USA	Personal Income	Декабрь	0,1%	0,6%	-1,1%	-1,3%
29.01.2021	USA	Personal Spending	Декабрь	-0,4%	-0,2%	-0,4%	-0,7%
29.01.2021	USA	U. of Mich. Sentiment	Январь F	79,4	79,0	79,2	--
01.02.2021	China	Caixin China PMI	Январь	52,6	51,5	53,0	--

На этой неделе продолжится череда публикаций первичных оценок роста ВВП за 4 квартал, Италия и Евросоюз скорее всего вновь уйдут в красную зону. США учтутся по индексам деловой активности в промышленности и рынкам труда за январь. Ситуация с коронавирусом начала улучшаться относительно декабря, но всё же ожидания роста числа рабочих мест могут быть слишком оптимистичными. В четверг пройдёт заседание банка Англии, изменений по ставке не ждём, но информация по поддержке экономики может появиться. На этой неделе в центре внимания будет вновь сезон отчётов, также рынки будут обращать внимание на статистику по пандемии и новым мутациям вируса.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
01.02.2021	USA	Markit US Manufacturing PMI	Январь F	59,1	--	59,1	--
01.02.2021	USA	Construction Spending	Декабрь	0,8%	--	0,9%	--
01.02.2021	USA	ISM Manufacturing PMI	Январь	60,0	--	60,7	60,5
02.02.2021	France	CPI MoM	Январь P	0,7%	--	0,7%	--
02.02.2021	Italy	GDP WDA QoQ	4Q P	-2,0%	--	15,9%	--
02.02.2021	EU	GDP SA QoQ	4Q A	-0,9%	--	12,5%	--
03.02.2021	USA	ADP Employment	Январь	50K	--	-123K	--
03.02.2021	EU	CPI MoM	Январь P	-0,1%	--	0,3%	--
04.02.2021	USA	Initial Jobless Claims	30 Января	830K	--	847K	--
04.02.2021	USA	Factory Orders	Декабрь	0,7%	--	1,0%	--
04.02.2021	UK	Bank of England Bank Rate	04 Февраля	0,10%	--	0,10%	--
05.02.2021	USA	Change in Nonfarm	Январь	50K	--	-140K	--
05.02.2021	USA	Unemployment Rate	Январь	6,7%	--	6,7%	--
05.02.2021	USA	Trade Balance	Декабрь	-\$65,7b	--	-\$68,1b	--
05.02.2021	Germany	Factory Orders MoM	Декабрь	-1,3%	--	2,3%	--
05.02.2021	Italy	Retail Sales MoM	Декабрь	1,6%	--	-6,9%	-6,9%



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.