



Еженедельный обзор рынков

- **Геополитическая напряжённость увела глобальные рынки в красную зону.** S&P 500 за прошедшую неделю потерял 1,8%, основной негативный вклад внесло ускорение инфляции и рост геополитической напряжённости. При этом индекс компаний малой и средней капитализации Russell 2000 закрылся в зелёной зоне.
- **Российский рынок все же закончил неделю в зеленой зоне, несмотря серьезные распродажи к концу недели на фоне очередного усиления геополитических рисков.** В итоге российский индекс прибавил более 2% как в рублевом, так и долларовом выражении. При этом рубль также ослаб, даже несмотря на поддержку со стороны нефтяного рынка. Самая главная корпоративная новость – это обвинение ФАС в адрес НЛМК, Северсталь и ММК в поддержании высоких цен на стальную продукцию на внутреннем рынке в 2021. Из других новостей отметим готовящуюся покупку со стороны Акрона азотных активов в Бразилии, сильные финансовые результаты Роснефти и Фосарго за 4К21, ожидаемо слабую отчетность Норникеля за 2П21, нейтральные операционные данные Русала, Полюса, Лукойла и EN+ за 4К21 и потенциальную продажу бумаг Русала со стороны ВЭБ в размере 3,15% от капитала.
- **Нефть подросла на 1,3% на фоне очередного усиления геополитической напряженности вокруг Украины и сильной статистики в США.** Геополитика ровно как и неторопливый ОПЕК+ помогают удерживать текущий повышательный тренд в нефтяных котировках. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация ждет цены Brent на уровне 87 и 75 долл за бар. в 2К22 и 4К22 соответственно, а также еще подняло прогноз по добыче в стране до 12 и 12,6 млн бар. в сутки в 2022 и 2023 соответственно (ранее ожидало 11,8 и 12,4 млн бар. в сутки). Также ОПЕК опубликовал отчет за январь: картель увеличил производство всего на 64 тыс бар., в первую очередь из-за перебоев в Ливии и Венесуэле. Еженедельная статистика в США была позитивной: запасы нефти в стране снизились на 4,8 млн бар. (ждали роста на 1,3 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс бар. в сутки до 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 19 до 516 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

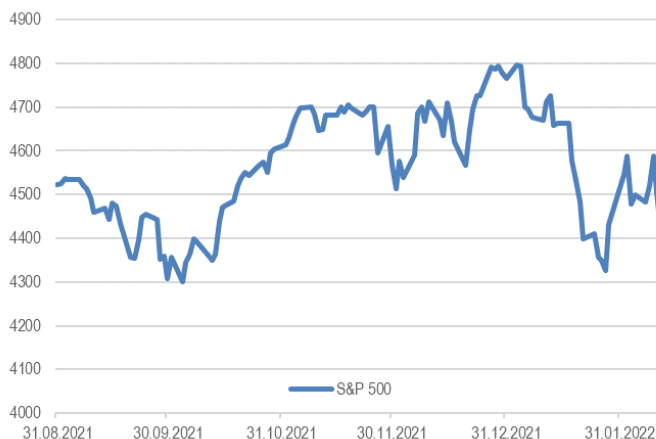
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	04.фев		11.фев
S&P 500	4500,5	→	4418,6
MMVB	3471,0	→	3546,6
Brent \$	93,3	→	94,4
₽/\$	75,8	→	77,2

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды остаются под давлением на ожиданиях более стремительного ужесточения политики ФРС и начавшегося бегства от рисков из-за возможного ухудшения ситуации вокруг Украины. Евробонды продолжили снижаться в цене на 0,5-1,5% при очередном пересмотре прогноза количества повышений ставки ФРС в 2022г. Вероятность ее подъема на 50 б.п. в марте резко возросла после опубликованных данных об инфляции в США (0,6% м/м, 7,5% г/г) выше прогноза, которые указали на рост цен по широкому спектру компонент. Сохранение высокой инфляции уже вызвало жесткую реакцию представителей ФРС о необходимости действовать для ее сдерживания, а ставки UST 10Y подросли на 10 б.п., достигнув отметки 2%. Дополнительным фактором коррекции на рынке стало усиление опасений инвесторов о вероятной эскалации ситуации вокруг Украины в ближайшее время. В результате risk-off и спроса на защитные активы ставки UST 10Y вернулись к уровню 1,9%.

Снижение цен ОФЗ в пределах 1% из-за ужесточения риторики ЦБ РФ по итогам заседания в пятницу и возвращения геополитических рисков. После стабилизации цен рублевых облигаций в течение предыдущих 2-3 недель на рынок вернулись коррекционные настроения, причем основное ценовое снижение пришлось на заключительный день недели. Помимо геополитических рисков неожиданным для инвесторов оказалось ужесточение позиции ЦБ РФ по итогам заседания в пятницу. Ключевая ставка была повышена на 100 б.п. до 9,5%, как и ожидалось, хотя рассматривалась возможность шага на 150 б.п. Однако тональность регулятора стала более жесткой, вопреки консенсус-прогнозу о скором завершении цикла подъема ставки. Пересмотр оценки роста потребительских цен в РФ с 4,0-4,5% до 5,0-6,0% г/г к концу 2022г при смещении баланса рисков в сторону проинфляционных способствовало и изменению ориентиров по уровню ключевой ставки. Помимо сохранения повышенных инфляционных ожиданий и инфляции 8,7-8,8% г/г, «ястребиный» сигнал обусловлен возросшими геополитическими рисками и ужесточением позиции Центробанками развитых стран. Отметим, что теперь ЦБ прогнозирует среднюю ключевую ставку в 2022г в диапазоне 9,0-11,0%, что существенно выше прогноза 7,3-8,3% в окт'21. Более того, ее уровень останется повышенным на более длительную перспективу для обуздания инфляции и возвращения к 4%-му таргету. ЦБ оценивает, что трансмиссионный эффект до сих пор не проявился в полной мере, что, на наш взгляд, подтверждается готовностью к подъему ставки на 100 б.п. в марте, при условии, что инфляция будет находиться вблизи пиковых уровней в течение ближайшего месяца. С другой стороны, готовность ЦБ действовать решительно повышает шансы на достижение цели по инфляции уже к середине 2023г.

Мы полагаем, что наличие инфляционных рисков побуждает ЦБ иметь запас прочности над уровнем инфляции. Дальнейшая ценовая динамика облигаций будет определяться фактической инфляцией в ближайшие недели, а также развитием геополитической ситуации. Мы сохраняем позиционирование консервативным с дюрацией 1-2 года и фокусом на качественные выпуски.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

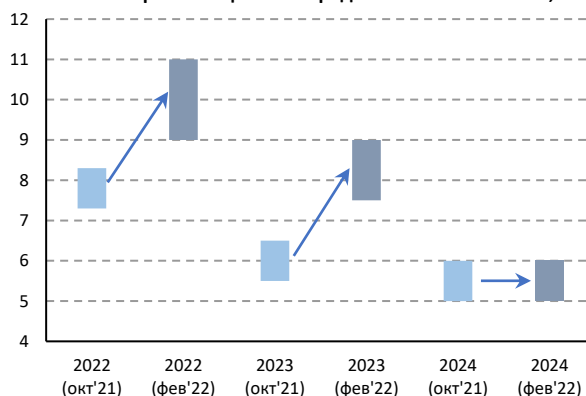
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Изменение прогноза ЦБ РФ по средней ключевой ставке, %



Источник: ЦБ РФ, 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



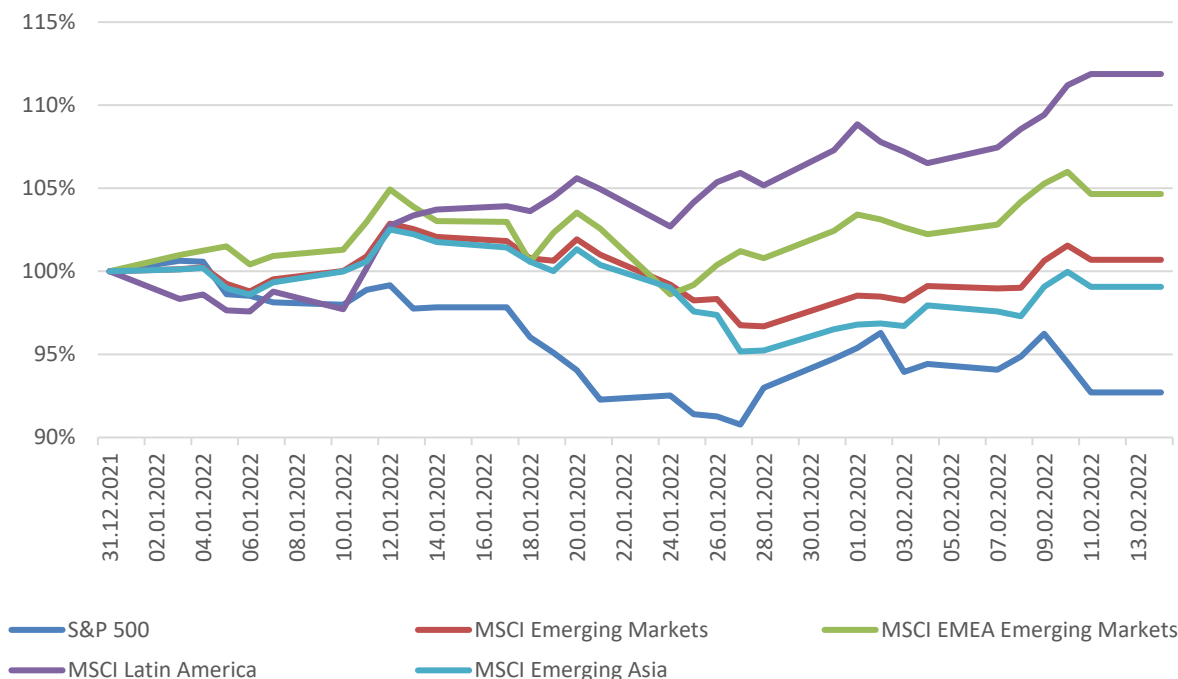
Комментарий по глобальному рынку акций

В этот раз мы немного отойдем от сугубо американского рынка и геополитики и обратим ваше внимание на лучшие активы с начала года вне сырьевых секторов, а именно рынки развивающихся стран. В то время как S&P 500 и NASDAQ сильно разочаровали инвесторов, некоторые хедж-фонды и управляющие компании начали уходить на рынки развивающихся стран, причем, как ни парадоксально, в поиске защитных активов.

Данная ситуация совсем не отвечает традиционному поведению международных инвесторов, так как при прочих равных ожидаемый рост ставок ФРС приводит не только к risk-off, в результате которого страдают в первую очередь акции развивающихся стран, но и долгосрочно к усилению доллара (в развивающихся странах цикл повышения ставок по большей части уже давно начался), что снижает выгоды от “carry trade”. Первое приходящее в голову объяснение такой дивергенции – это, естественно, рост цен на сырье. Действительно, если углубляться в отдельные регионы, то больший рост показали рынки Латинской Америки и развивающиеся страны ЕМЕА (Европа, Ближний Восток и Африка), т.е. рынки, которые сильно связаны с экспортом сырья и их ценами. Однако даже сырьевой фактор с трудом объясняет расхождения индексов S&P 500 и MSCI Emerging Markets в размере почти 8% с начала года.

По нашему мнению, дело также в накопленном уровне недооцененности активов развивающихся стран относительно американских компаний, которая только увеличилась с начала пандемии и на что стали обращать более пристальное внимание ряд участников рынка. Кроме того, более агрессивная политика ЦБ развивающихся стран в сравнении с ФРС уже привела к укреплению ряда валют (бразильский реал, южноафриканский ранд, чилийское песо и тд.), что сулит и положительную валютную переоценку международным инвесторам. Еще одним фактором привлекательности развивающихся рынков мы считаем дефицит альтернатив: в отсутствии желания инвестировать в уже сильно подорожавшее сырье или золото, которое, вероятно, будет под давлением весь цикл ужесточения политики ФРС из-за роста реальных ставок, у международных инвесторов не так много вариантов, где можно пересидеть текущую «бурю» на фондовом рынке США. Мы полагаем, что эти причины позволят развивающимся рынкам (естественно, за исключением ряда отдельных стран с высокими специфическими рисками) показывать опережающую динамику на краткосрочном горизонте. В более долгосрочном все будет сильно зависеть от уровня сырьевых цен и макроситуации в отдельных странах (спред ставок, рост ВВП, безработица, инфляция, внутренняя политика и тд.).

Рисунок 2. Относительная динамика S&P 500, MSCI Emerging Markets, MSCI EMEA (Europe, Middle East & Africa) Emerging Markets, MSCI Latin America и MSCI Emerging Asia.





Макроэкономическая статистика

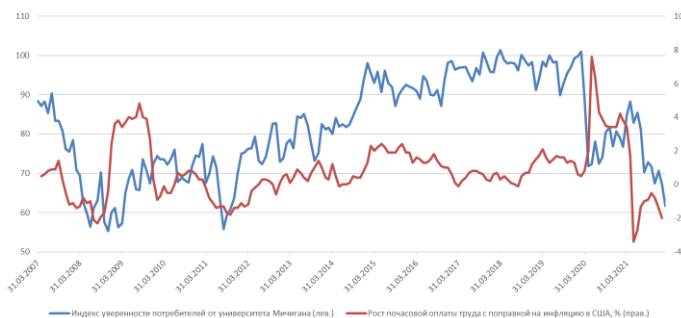
Статистика на прошедшей неделе была скорее негативной. В США продолжает расти дефицит торгового баланса, хотя в декабре рост оказался не таким большим, как ждали. Сильнее ожиданий выросла инфляция, на годовом базисе уже 7,5%, новый локальный максимум. Из позитива отметим снижение количества первичных обращений за пособиями. Италия последней из европейских стран отчиталась по ритейлу и промышленному производству, последнее сократилось как и в других странах, но по ритейлу в декабре отмечен рост.

До новых локальных минимумов опустился индекс уверенности потребителей по версии университета Мичигана, мы всё ближе к худшим точкам 2008 и 2011 годов. На настроения населения оказывает давление высокая инфляция, которая выливается в снижение реальных доходов населения, которые начали сокращаться ещё в апреле 2021 и негативная динамика до сих пор сохраняется. От части с этим может быть связана внеочередная встреча ФРС, которая состоится уже в этот понедельник.

На этой неделе выйдет большой объём данных. Китай отчитается по потребительской и производственной инфляции за январь, США опубликуют данные по производственной части. США отчитаются по продажам в ритейле и промышленному производству, а также начнут публиковать январские данные по рынкам недвижимости. Великобритания отчитается по безработице, инфляции и ритейлу. В целом консенсус позитивный. На этой неделе в центре внимания будет геополитика, волатильность вновь будет довольно высокой.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
8 фев	USA	Trade Balance	Декабрь	-\$83,0b	-\$80,7b	-\$80,2b	-\$79,3b
8 фев	Italy	Retail Sales MoM	Декабрь	-0,3%	0,9%	-0,4%	--
9 фев	Italy	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,7%	-1,0%	1,9%	2,1%
10 фев	USA	CPI MoM	Январь	0,4%	0,6%	0,5%	--
10 фев	USA	Initial Jobless Claims	05 Февраля	230K	223K	238K	239K
11 фев	USA	U. of Mich. Sentiment	Февраль P	67,0	61,7	67,2	--
11 фев	UK	GDP QoQ	4Q P	1,1%	1,0%	1,1%	--
11 фев	UK	Industrial Production MoM	Декабрь	0,1%	0,3%	1,0%	0,7%

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
15 фев	USA	PPI Final Demand	Январь	0,5%	--	0,2%	0,3%
15 фев	UK	ILO Unemployment	Декабрь	4,1%	--	4,1%	--
16 фев	USA	Retail Sales Advance	Январь	2,0%	--	-1,9%	--
16 фев	USA	Industrial Production MoM	Январь	0,4%	--	-0,1%	--
16 фев	EU	Industrial Production SA MoM	Декабрь	0,3%	--	2,3%	--
16 фев	UK	CPI MoM	Январь	-0,2%	--	0,5%	--
16 фев	China	CPI YoY	Январь	1,0%	--	1,5%	--
16 фев	China	PPI YoY	Январь	9,5%	--	10,3%	--
17 фев	USA	Housing Starts	Январь	1700K	--	1702K	--
17 фев	USA	Initial Jobless Claims	12 Февраля	220K	--	223K	--
18 фев	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Январь	1,1%	--	-3,7%	--
18 фев	USA	Existing Home Sales	Январь	6,10m	--	6,18m	--
18 фев	USA	Leading Index	Январь	0,2%	--	0,8%	--

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.