Global Markets Weekly

29.03.21

СИСТЕМА КАПИТАЛ

Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 вырос на 1,5% и достиг нового исторического максимума.** В США ускоряется вакцинация: 16% населения уже полностью вакцинированы и каждый день вакцинируется примерно 1% населения.

- **Российский рынок смог удержаться в нейтральной зоне благодаря рублю.** Тем не менее в долларовом выражении российский индекс все же упал, уступив глобальным площадкам. В этот раз аутсайдерами оказались такие компании growth сегмента российского рынка как Yandex, Ozon, Mail.ru Group и другие, что в целом соответствует движению подобных бумаг и на мировых рынках. Тем временем продолжают отчитываться российские компании за 4К20. Отличные результаты, а также многообещающие планы обнародовали три крупнейших девелопера, залитистингованные на московской бирже (ПИК, ЛСР, Эталон), а представители отрасли электроэнергетики в лице Россетей и ФСК ЕЭС, напротив, отчитались в нейтральном ключе. Отдельного внимания стоят бумаги Норникеля, которые двигались зигзагами всю неделю на фоне противоречивых новостей. Однако уже в понедельник с утра бумаги вкупе с акциями Русала прибавляют более 5% после анонсированного намерения менеджмента выделить Быстринский ГОК в отдельную компанию в пользу своих акционеров. Как сообщили в Русале, свою 14%-ую долю в проекте компания намерена продать за 570 млн долл.

- **Нефть – в боковике на фоне противоречивых новостей.** После американских горок на нефтяном рынке из-за ситуации в Суэцком канале цены на черное золото стабилизировались и движутся в боковике в предвкушении результатов встречи ОПЕК+ 1 апреля. Пока неясно, как будут действовать участники нефтяного альянса, среди которых находятся как сторонники дальнейшего послабления ограничений, так и сторонники их сохранения. Еженедельная статистика в США была умеренно негативной: запасы нефти в стране выросли на 1,9 млн бар. (ожидали роста на 0,7 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс бар. в сутки до 11 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 6 до 324 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

	19.мар		26.мар
S&P 500	**3913,1**	→	**3974,5**
ММВБ	**3475,3**	→	**3489,8**
Brent $	**64,5**	→	**64,6**
₽/$	**74,1**	→	**75,7**

Рисунок 1. Индекс S&P 500

Инструменты с фиксированной доходностью

Доходности евробондов стабилизировались при незначительном снижении ставок US Treasuries на 2-5 б.п. Турецкие облигации рухнули в цене почти на 6% после неожиданной смены главы ЦБ. После существенного всплеска безрисковых ставок в первые 3 недели марта (для US Treasuries 10Y на 30 б.п. до 1,7%) фактор возобновления lockdowns в ряде стран мира, в частности европейских, привели к сокращению «аппетита к риску» и, как следствие, умеренному снижению доходностей UST. Несмотря на это, приток средств в еврооблигационные фонды развивающихся стран продолжился и на прошлой неделе ($400 млн), а совокупно с начала 2021г (~$20 млрд) находится вблизи максимальных уровней за предыдущие 5 лет. Мы полагаем, что это обусловлено «спросом на доходность» инвесторов и объясняет сохранение узких спредов доходностей к UST. Тем не менее при дальнейшем повышении ставок UST существует потенциал для более значительного роста доходностей евробондов (на ~40-100 б.п.), что подкрепляет наш тезис о позиционировании портфелей с умеренной дюрацией около 3 лет.

Еще одним «черным лебедем» в 2021г стала неожиданная смена главы ЦБ Турции Н.Агбала после очередного подъема процентной ставки (на 200 б.п. до 19%), что вызвало недовольство у президента Р.Т.Эрдогана, который назначил нового руководителя-сторонника низких ставок. Рынок отреагировал обвалом курса турецкой лиры к доллару на 11% за неделю, а рост доходности турецких евробондов составил 150 б.п. Таким образом, доверие рынка к проведению независимой и жесткой монетарной политики ЦБ с осени 2020г, направленной на сдерживание растущей инфляции, было полностью подорвано. Схожая ситуация наблюдалась весной-летом 2018г, когда бездействие монетарных властей на проинфляционные риски, в т.ч. из-за политического давления, привело к масштабной девальвации курса лиры и оттоку капитала из страны. Текущий всплеск доходностей в 150 б.п. сопоставим с периодом «1-й волны» распродаж в 2018г (~200 б.п.). Однако мы не торопимся формировать позицию в турецких евробондах с YTW 6,5% из-за неопределенности действий назначенного главы регулятора, пассивная позиция которого может привести к дальнейшему ослаблению курса лиры с учетом сокращения FX-резервов и усилению инфляционных рисков.

Цены рублевых облигаций почти не изменились по итогам волатильной недели. Сохранение опасений инвесторов о возможном принятии санкций США в отношении России вызвало рост волатильности на рынке, а доходности ОФЗ повышались на 25 б.п. Отметим, что продажи в сегменте гос.долга проходили на возросших оборотах (выше среднедневного за месяц в 1,2 раза). Однако пауза с ожидавшимся рынком объявлением ограничительных мер способствовала некоторому восстановлению цен. Корпоративные выпуски снизились в цене на 0,2%, отражая процесс нормализации узкого спреда к ОФЗ. По нашим оценкам, возросшие доходности облигаций представляют интерес для тактического наращивания дюрации портфелей. Тем не менее в условиях санкционных рисков мы полагаем, что эта тактика может быть оправдана лишь при условии наличия достаточной «прочности» в премии по доходности.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	*1,0%*	0,4%	-1,3%	-3,4%	-4,0%
EM IG	*2,5%*	0,4%	-1,4%	10,7%	-3,4%
EM HY	*6,5%*	-1,0%	-1,9%	26,0%	-3,0%
Россия	*2,9%*	-0,3%	-2,1%	8,7%	-3,6%
Азия	*3,2%*	0,2%	-0,9%	10,9%	-1,5%
Бразилия	*4,1%*	-0,2%	-2,1%	23,2%	-4,5%
Мексика	*4,4%*	-0,2%	-1,9%	22,1%	-4,9%
Турция	*6,5%*	-5,8%	-6,6%	13,3%	-6,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	*6,5%*	0,0%	-1,5%	7,5%	-2,9%
Муниципальные	*6,6%*	0,1%	-0,6%	7,6%	-0,8%
Корпоративные	*6,8%*	-0,2%	-0,8%	10,3%	-1,3%

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)
Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Динамика доходности YTW турецких евробондов, %

Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	28 апреля	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	22 апреля	-0,50%
ЦБ РФ	4,50%	23 апреля	4,75%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал

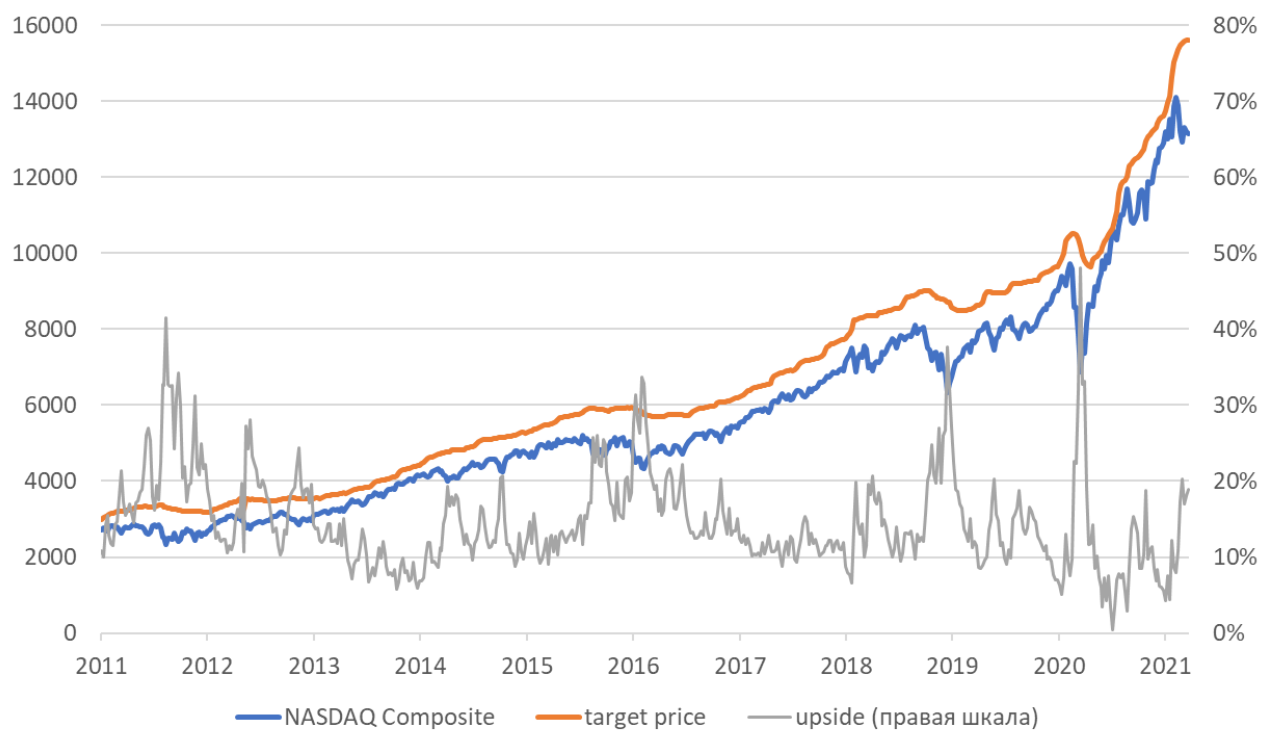
Комментарий по глобальному рынку акций

Несмотря на снижение доходностей по US Treasuries с годовых максимумов, прошедшая неделя не принесла много радости инвесторам в технологические компании. Индекс NASDAQ Composite закончил неделю в минусе, несмотря на общий позитивный фон и рост S&P 500 на 1,5%. При этом мы продолжаем видеть перераспределение средств из компаний роста в стоимостные акции и акции циклических компаний. Почти во все крупнейшие биржевые value ориентированные фонды идут новые деньги и почти из всех крупнейших growth фондов деньги забирают.

При этом нельзя сказать, что этот год складывается для технологических компаний хуже ожиданий. Более того, те компании, которые недавно публиковали свои отчетности (у которых квартал заканчивается либо в январе, либо в феврале), показывали результаты и прогнозы лучше ожиданий. Особенно отметим здесь компании из сектора Software: Adobe, Crowdstrike, Okta. При этом индекс акций разработчиков ПО с февральских максимумов снизился на 12%.

Излишний пессимизм в отношении акций технологических компаний виден и в расширяющемся спреде между текущей ценой и таргетами от sell-side аналитиков. Например, средний потенциал роста по индексу NASDAQ Composite составляет уже 20%, что характерно только для серьёзных рыночных коррекций. А для компаний из группы Value ситуация противоположная и многие из них оценены уже выше целевых уровней. Это говорит о том, что ожидания для циклических компаний перед началом сезона отчетностей уже достаточно высокие и просто хороших результатов будет не достаточно, чтобы их оправдать. Ну а для технологических компаний ситуация противоположная: им не обязательно повышать годовой прогноз, и достаточно просто отчитаться чуть лучше ожиданий.

Рисунок 2. Индекс NASDAQ Composite: текущее значение, консенсус-прогноз и потенциал роста



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была неоднозначной. С одной стороны, наметился спад на рынке недвижимости США, снизились заказы на товары длительного пользования, а также сократились доходы и расходы населения. С другой стороны, наметилось улучшение по первичным пособиям по безработице, что вскоре отразится на статистике по рынкам труда. Финальная оценка ВВП США за 4 квартал была улучшена на 20 базисных пунктов. В январе в Великобритании снизилась безработица, но учитывая статистику по коронавирусу, эти данные совсем не актуальны.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
22.03.2021	USA	Existing Home Sales	Февраль	6,49m	6,22m	6,69m	6,66m
23.03.2021	USA	New Home Sales	Февраль	870K	775K	923K	948K
23.03.2021	UK	ILO Unemployment	Январь	5,2%	5,0%	5,1%	--
24.03.2021	USA	Durable Goods Ord.	Февраль P	0,5%	-1,1%	3,4%	3,5%
24.03.2021	USA	Markit US Manufacturing PMI	Март P	59,5	59,0	58,6	--
24.03.2021	UK	CPI MoM	Февраль	0,5%	0,1%	-0,2%	--
25.03.2021	USA	Initial Jobless Claims	20 Марта	730K	684K	770K	781K
25.03.2021	USA	GDP Annualized QoQ	4Q T	4,1%	4,3%	4,1%	--
26.03.2021	USA	Wholesale Inventories	Февраль P	0,8%	0,5%	1,3%	1,4%
26.03.2021	USA	Personal Income	Февраль	-7,2%	-7,1%	10,0%	10,1%
26.03.2021	USA	Personal Spending	Февраль	-0,8%	-1,0%	2,4%	3,4%
26.03.2021	USA	U. of Mich. Sentiment	Март F	83,6	84,9	83,0	--
26.03.2021	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Февраль	2,1%	2,1%	-8,2%	--

На этой неделе США отчитаются по рынкам труда за март, есть все основания ожидать сильного прироста рабочих мест и снижения безработицы. США и Китай отчитаются по индексам деловой активности в промышленности, консенсус прогнозирует небольшой рост показателей. Европейские страны представят первую оценку по мартовской инфляции, ожидания на уровне 0,5-0,7% могут быть слишком оптимистичными. Высокая волатильность сохранится и на этой неделе, а макроэкономическая статистика останется одним из основных факторов.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
30.03.2021	Germany	CPI MoM	Март P	0,5%	--	0,7%	--
31.03.2021	USA	ADP Employment	Март	550K	--	117K	--
31.03.2021	China	Manufacturing PMI	Март	51,2	--	50,6	--
31.03.2021	UK	GDP QoQ	4Q F	1,0%	--	1,0%	--
31.03.2021	Germany	Unemployment Change	Март	-1K	--	9K	--
31.03.2021	France	CPI MoM	Март P	0,7%	--	0,0%	--
01.04.2021	China	Caixin China PMI	Март	51,4	--	50,9	--
01.04.2021	USA	Initial Jobless Claims	27 Марта	680K	--	684K	--
01.04.2021	USA	Markit US Manufacturing PMI	Март F	59,0	--	59,0	--
01.04.2021	USA	Construction Spending	Февраль	-1,0%	--	1,7%	--
01.04.2021	USA	ISM Manufacturing PMI	Март	61,4	--	60,8	--
02.04.2021	USA	Change in Nonfarm	Март	643K	--	379K	--
02.04.2021	USA	Unemployment Rate	Март	6,0%	--	6,2%	--

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.