



Еженедельный обзор рынков

- На американском рынке сохраняется высокая волатильность.** Рост на предторговой сессии сменяется распродажами после открытия основных торгов и наоборот. В итоге S&P 500 потерял за неделю 2,9%, а Nasdaq 3,5%, при этом намного лучше выглядел Russell 2000 с падением на 1,1%. На первый план выйдет макроэкономическая статистика, которая даст ответ, насколько хорошо США справляются с ростом цен на сырьё.
- Среди российских акций на прошлой недели торговались только Русал в Гонконге, VEON на NASDAQ и Evraz неполную неделю в Лондоне.** При этом Русал прибавил за неделю 17% и 25% в гонконгских долларах и рублях соответственно, VEON потерял 8% и 2% в американских долларах и рублях, а Evraz, торговавшийся до четверга включительно, отыграл 35% и 43% в британских фунтах и рублях. Однако, несмотря на отсутствие торгов, новостей было много. В первую очередь отметим решение Сбербанка и VK закрыть бизнес Citymobil (хотя каршеринговый Citydrive продолжит работу), а также потенциальный делистинг Evraz с LSE. Кроме того, выделяем предложение со стороны Минпрома об ограничении маржи от продажи металлургической продукцию в размере 20-25%, ожидаемый пересмотр со стороны Минфина дивидендной политики российских госбанков и запрет США на импорт нефти и газа из России.
- Нефть скорректировалась на 5% после недавнего скачка и на фоне новостей по переговорам США с Ираном и Венесуэлой.** При этом с возобновлением ядерной сделки с Ираном опять стало все сложно после требований России, а затем и признания их законности со стороны иранских представителей по выводу из-под вторичных санкций США будущее сотрудничество Москвы и Тегерана. Что же касается Венесуэлы, то власти страны выразили готовность работать с американцами при условии признания со стороны США законной власти президента Николаса Мадуро. Статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 1,9 млн бар. (ждали сокращение на 0,8 млн бар.), добыча осталась на уровне 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 8 до 527 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

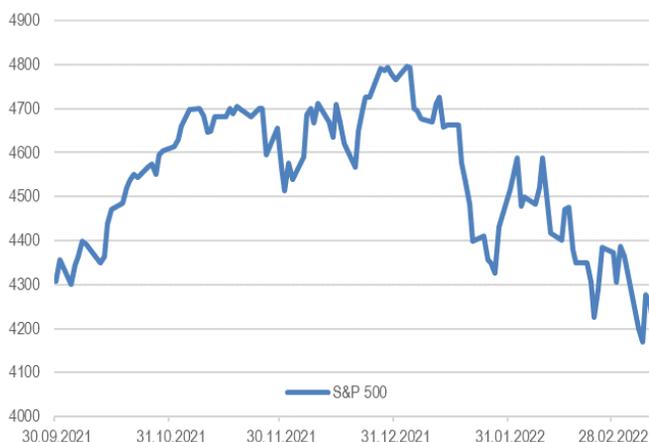
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	08.мар		11.мар
S&P 500	4170,7	→	4204,3
MMVB		→	
Brent \$	128,0	→	112,7
₽/\$	105,0	→	114,3

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды снизились в пределах 2% при росте ставок UST вдоль кривой на 20-30 б.п. Прошедшая неделя была показательной в части обеспокоенности инвесторов относительно усиления инфляционных рисков. Введенные санкции против России и ответные меры в отношении западных стран способствовали рыночной переоценке как краткосрочных, так и долгосрочных инфляционных ожиданий в сторону повышения. Как следствие, безрисковые ставки развитых стран выросли на 20-30 б.п., 10-летняя ставка UST спустя месяц снова превысила отметку 2%. В сложившихся условиях отток средств инвесторов из фондов с экспозицией на евробонды развивающихся рынков превысил \$2 млрд, что стало максимальным за год. Лучше рынка выглядели евробонды нефтегазовых компаний ЛатАм (Petrobras, Ecopetrol, которые закрылись в положительной зоне). В аутсайдерах оказались длинные выпуски IG-сегмента (например, выпуск Indonesia-35 снизился в цене на 3,5%) на фоне роста безрисковых ставок UST.

Опубликованные данные по инфляции в США указали на дальнейший рост потребительских цен в феврале с 0,6 до 0,8% м/м, в годовом выражении с 7,5 до 7,9%. Принимая во внимание ценовое ралли на товарных рынках с конца февраля из-за ситуации вокруг Украины, инфляция в весенние месяцы лишь ускорится и окажется выше прогнозных ориентиров. В связи с этим мы ожидаем ужесточения риторики ФРС на предстоящем заседании: помимо прогнозируемого подъема ставки на 25 б.п. до 0,5% регулятор представит основные параметры сокращения баланса активов, которое до сих пор было запланировано на 3-й квартал. Отметим, что на прошедшем в четверг заседании ЕЦБ, по итогам которого процентные ставки были ожидаемо сохранены на прежнем уровне, объем программы выкупа активов во 2-м квартале сократится на 25% до 90 млрд евро. В отсутствии эскалации конфликта на Украине за ее пределы мы считаем, что рынок продолжит учитывать более стремительное ужесточение политики Центробанков, что отразится в повышении доходностей евробондов. Мы сохраняем позиционирование портфелей консервативным с дюрацией 1-3 года, имея экспозицию на ETFs, позволяющие зарабатывать на падении облигационного рынка США.

Торги рублевыми облигациями снова не проводились при закрытии фондовой секции Московской биржи. Недельная инфляция в РФ ускорилась с 0,5 до 2,2% на фоне девальвации курса рубля, что в большей степени затронуло непродовольственный сегмент.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	2,0%	-1,6%	-0,8%	-2,7%	-3,8%
EM IG	3,7%	-2,7%	-6,9%	-7,9%	-10,7%
EM HY	9,2%	-0,4%	-7,0%	-9,5%	-9,3%
Россия	62,8%	0,0%	-75,4%	-76,8%	-77,2%
Азия	5,1%	-2,5%	-4,2%	-8,2%	-7,6%
Бразилия	5,4%	-0,7%	-2,2%	-1,3%	-4,7%
Мексика	5,5%	-1,2%	-3,7%	-3,0%	-8,3%
Турция	8,3%	-0,3%	-3,8%	-5,8%	-3,7%
Рублевые облигации					
ОФЗ	13,8%	0,0%	-12,5%	-18,5%	-14,9%
Муниципальные	14,4%	0,0%	-6,4%	-8,7%	-8,0%
Корпоративные	14,1%	0,0%	-10,7%	-14,4%	-12,9%

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

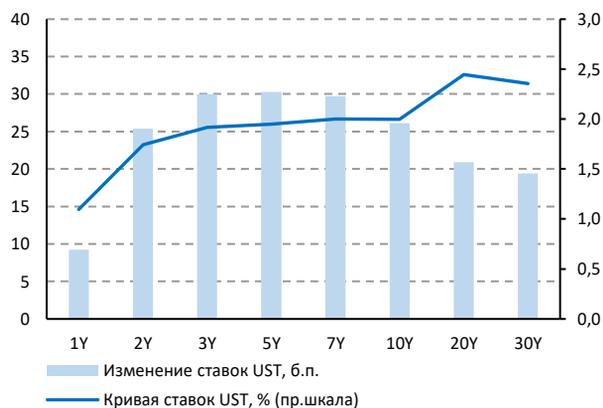
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Смещение кривой ставок US Treasuries за неделю



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	16 марта	0,50%
ЕЦБ	-0,50%	14 апреля	-0,50%
ЦБ РФ	20,00%	18 марта	20,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была умеренно негативной. В США продолжил снижаться индекс уверенности потребителей по версии университета Мичигана, что вполне соответствует общей геополитической ситуации и можно предположить дальнейшее ухудшение в следующем месяце. Также немного выросли первичные обращения за пособиями по безработице. ЕЦБ оставил ставки без изменений, как и ожидалось. Также на уровне ожиданий выросла потребительская инфляция в США и вновь обновила локальные максимумы.

На этой неделе основным поставщиком статистики будут США. В начале недели выйдут данные по производственной инфляции, консенсус ждёт небольшое замедление роста на месячном базисе, но на годовом рост может составить 10%. В середине недели пройдёт заседание ФРС, рынки ждут повышение ставки на 25 базисных пункта и новые данные по планам на год. Аналогичное заседание проведёт банк Англии, где также возможен пересмотр ставки. На этой неделе начнётся публикация данных по рынкам недвижимости за февраль, строительство новых домов должно вновь выйти на отметку в 1,7 млн., но продажи на вторичном рынке могут немного сократиться. Также США отчитаются по промышленному производству и продажам в ритейле, ожидается умеренный рост. Стабилизации ситуации на рынках ждать не приходится, так что мы вновь делаем прогноз на высокую волатильность.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
10 мар	USA	CPI MoM	Февраль	0,8%	0,8%	0,6%	--
10 мар	USA	Initial Jobless Claims	05 Марта	217K	227K	215K	216K
10 мар	EU	ECB Main Refinancing Rate	10 Марта	0,00%	0,00%	0,00%	--
10 мар	EU	ECB Deposit Facility Rate	10 Марта	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
11 мар	USA	U. of Mich. Sentiment	Март P	61,0	59,7	62,8	--
11 мар	UK	Industrial Production MoM	Январь	0,1%	0,7%	0,3%	--

Источник: Bloomberg

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

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.