



Еженедельный обзор рынков

- **Ещё одна успешная неделя на рынке акций на фоне сильного снижения числа новых случаев заражения в США.** Индекс S&P 500 вырос на 1,2%, индекс MSCI World растёт 10 дней подряд, за которые прибавил более 6%. Главным источником оптимизма служит ожидаемое согласование стимулирующего пакета и одновременное снижение числа случаев заражения.
- **Российский рынок вырос на 1%, следуя за нефтяными котировками и мировыми площадками.** При этом российский индекс в долларом выражении показал более солидный рост (2,3%), однако он был нивелирован укреплением рубля. Что касается корпоративного мира, российские компании продолжают публиковать отчетности за 4К20. Среди них отметим неплохую финансовую отчетность НЛМК и Роснефти, а также нейтральные операционные результаты Русала и Лукойла. Из других громких новостей отметим включение TCS Group в индекс MSCI Russia уже с конца февраля, что сулит притоки в размере 250-300 млн долл, а также неожиданный «камбэк» акций QIWI после запрета части операций ЦБ в конце прошлого года.
- **Нефть выросла на 5,2% благодаря улучшению ситуации с коронавирусом и сильной статистике.** Свежая статистика по заболевшим коронавирусом вкпе с темпами вакцинации вселяют оптимизм в игроков нефтяного рынка. Минэнерго США выпустил краткосрочный прогноз: организация понизила прогноз цен Brent с 53 до 52 долл за бар. в 2021, но повысила с 53 до 55 в 2022 году. При этом также был снижен прогноз по добыче в США на 100 тыс бар. в сутки до 11 млн бар. в сутки в 2021 году, оценка добычи в 2022 (11,5 млн бар. в сутки) была оставлена без изменений. Кроме того, ОПЕК выпустил ежемесячный отчет: картель повысил добычу на 181 тыс бар. в сутки за счет возврата части объемов из Саудовской Аравии и Ирана. Еженедельная статистика в США была позитивна: запасы нефти в стране упали на 6,6 млн бар. (ожидали снижение на 0,8 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс бар. в сутки до 11 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 7 до 306 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

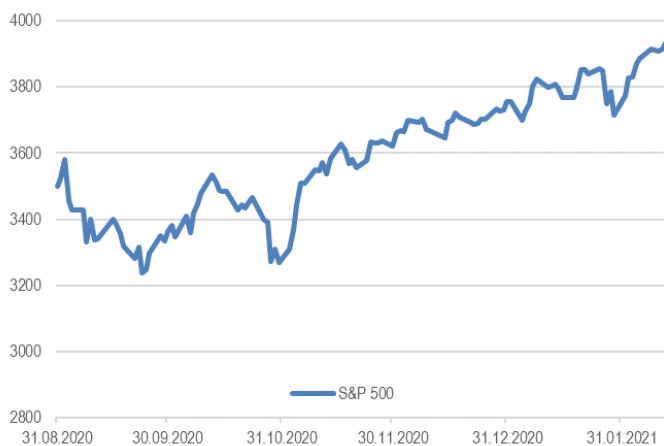
akostin@sistema-capital.com
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	05.фев		12.фев
S&P 500	3886,8	→	3934,8
MMББ	3392,7	→	3427,1
Brent \$	59,3	→	62,4
₽/\$	74,6	→	73,7

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Цены евробондов на глобальном рынке почти не изменились, долгосрочные безрисковые ставки продолжили повышаться. Ценовая динамика евробондов широкого рынка Emerging Markets на неделе следовала за изменением безрисковых ставок. Повышение шансов на быстрое восстановление экономики и принятие фискальных стимулов формируют предпосылки для повышения инфляции (ожидания на 10-летнем горизонте превысили 2,2%, достигнув уровней 2014г). Кроме того, риск увеличения дефицита бюджета США оказывает давление на длинный участок кривой UST (+30-40 б.п. с начала года). Несмотря на умеренную фактическую инфляцию в США за январь 1,4% г/г при прогнозе 1,5%, за прошедшую неделю ставка UST 10Y выросла на 5 б.п. до 1,21%. Лучше рынка выглядели выпуски Мексики (+0,4%) при росте цен на нефть выше \$60/барр.

На рынке рублевого долга наблюдалась ценовая коррекция на фоне высокой премии на аукционах Минфина и ужесточении тональности ЦБ РФ по итогам заседания по ключевой ставке. Слабые аукционы Минфина по размещению ОФЗ, как и на прошлой неделе, стали одним из основных факторов ценового давления на гос.бумаги. Несмотря на высокий спрос на классические выпуски ОФЗ с погашением в 2025г и 2031г совокупным объемом 121,4 млрд руб, объем привлечения составил 45 млрд руб, а предоставленная премия снова оказалась существенно выше обычной. Для 4-летнего выпуска она составила 17 б.п. к уровню закрытия понедельника. Изменившаяся тактика Минфина преподнесла негативный «сюрприз» для инвесторов, что связано не только со слабостью локального рынка с начала 2021г, но и низким процентом (менее 20%) выполнения квартального плана на 1 трлн руб. Однако мы полагаем, что риски предоставления широкой премии на аукционах по размещению классических выпусков ограничены ввиду снижения потребности Минфина в займах (при росте рублевой цены на нефть Brent с 3,100–3,400 до 4,500 руб/барр за последние 3-5 месяцев), а также риторики ведомства об отсутствии планов занять на рынке «любой ценой». В результате позитивный импульс, сформировавшийся до начала прошлой недели из-за ослабления санкционных опасений, сменился коррекцией.

Итоги заседания ЦБ РФ вновь стали элементом неожиданности для рынка: цикл снижения ключевой ставки завершен, в дальнейшем будут определяться сроки и темпы возврата к нейтральной политике (уровень ставки 5-6%). На наш взгляд, ужесточение тональности стало весьма резким по сравнению с декабрем 2020г, когда окно для понижения ставки оставалось открытым. Вероятно, основная причина – улучшение ожиданий по росту экономики и повышение прогноза по инфляции на 2021г на 0,2% до 3,7-4,2%. При этом базовый сценарий регулятора предполагает сохранение мягкой монетарной политики в текущем году. По нашим оценкам, в ценах среднесрочных ОФЗ уже учтен подъем ключевой ставки на 25 б.п. до 4,5%, что предполагает умеренный риск повышения доходностей облигаций.

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

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

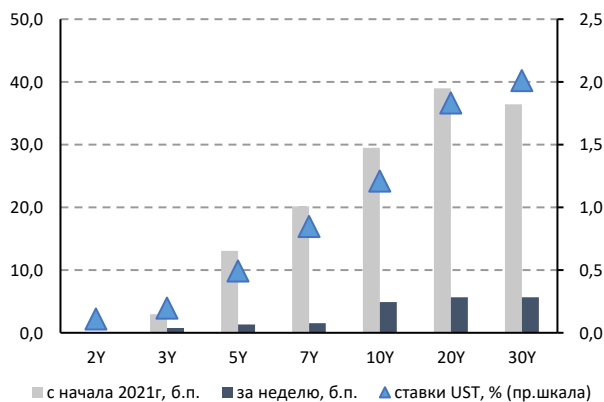
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Рост ставок US Treasuries за неделю и с начала года



Источник: 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%	19 марта	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

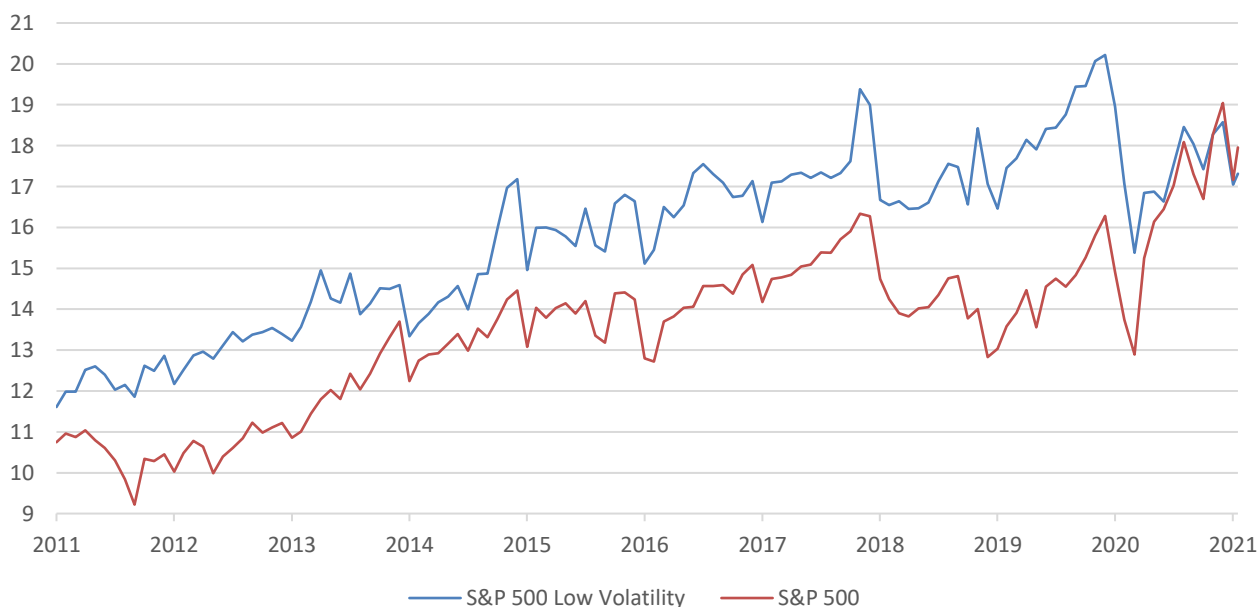
С начала года индекс S&P 500 вырос на 5%, что является достаточно сильным движением за 1,5 месяца, но не каким-то экстраординарным. Особенно, если учесть, что в США прошел очень успешный сезон корпоративных отчетностей, который привел к пересмотру прогнозов по EPS на 5% вверх (в связи с этим мультипликаторы для S&P 500 не выросли, несмотря на рост рынков). Однако нельзя не отметить, что этот рост рынков спровоцировал новую волну обсуждений относительно адекватности оценок акций так, как будто бы акции выросли не на 5%, а на 15%. Мы считаем, что причина в том, что рост акций был неравномерным. Например, много классов акций, которые выросли на 10%+ с начала года:

- Индекс «второго эшелона» Russell 2000 вырос на 16% с начала года.
- Акции циклических компаний, на которые многие делали ставку в этом году, выросли уже более чем на 10%.
- Индекс NASDAQ Composite после +44% в прошлом году вырос ещё на 9% за 1,5 месяца этого года.
- С самых первых дней года на слуху у инвесторов акции с высоким short interest ratio (в том числе GameStop и AMC). Индекс таких компаний взлетел с начала года на 43%.
- Индексы акций тех компаний, которые недавно выходили на биржу (через IPO или SPAC) выросли с начала года в среднем на 18%.

Конечно, есть и те классы акций, которые не растут в последнее время, иначе индекс S&P 500 не вырос бы всего на 5%. Однако среди отстающих преимущественно «скучные» акции из защитных секторов: Utilities, Consumer Staples, Health Care (без учета биотеха). Эта тенденция (отставание защитных акций) началась ещё в прошлом году в результате чего индекс защитных акций S&P 500 Low Volatility впервые за 10 лет стал торговаться с дисконтом по мультипликаторам к основному S&P 500. Несмотря на то, что в этом году дисконт ещё расширился, мы пока не видим предпосылок для реванша со стороны защитных акций. Во-первых, восстановление экономики способствует опережающему росту циклических и высоковолатильных акций. Во-вторых, рост инфляционных ожиданий снижает аппетит к дивидендной доходности и к стабильным денежным потокам. В-третьих, защитные акции долгое время были переоценены и торговались с премией к S&P 500 по мультипликаторам, несмотря на более низкие темпы роста доходов.

Отставание защитных акций создает неплохую возможность для поиска интересных идей в этом сегменте, однако в целом он все ещё не интересен для долгосрочного инвестора.

Рисунок 2. Коэффициент P/E для индексов S&P 500 и S&P 500 Low Volatility, где P – текущая цена, E – ожидаемый EPS через 2 года.





Макроэкономическая статистика

В последнее время большая редкость, когда большинство статистических показателей не дотягивают до ожиданий, но прошедшая неделя была именно такой. Вслед за Германией просадка по промышленному производству произошла во Франции и Италии, а в Великобритании рост оказался совсем небольшим. В Китае наблюдалась потребительская дефляция, выросли первичные обращения за пособиями в США. Из положительного только рост ВВП Великобритании за 4 квартал в 2 раза лучше консенсуса.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
09.02.2021	Italy	Industrial Production MoM	Декабрь	0,3%	-0,2%	-1,4%	--
10.02.2021	France	Industrial Production MoM	Декабрь	0,4%	-0,8%	-0,9%	-0,7%
10.02.2021	USA	CPI MoM	Январь	0,3%	0,3%	0,4%	0,2%
10.02.2021	China	CPI YoY	Январь	0,0%	-0,3%	0,2%	--
10.02.2021	China	PPI YoY	Январь	0,3%	0,3%	-0,4%	--
11.02.2021	USA	Initial Jobless Claims	06 Февраля	760K	793K	779K	812K
12.02.2021	UK	GDP QoQ	4Q P	0,5%	1,0%	16,0%	--
12.02.2021	UK	Industrial Production MoM	Декабрь	0,5%	0,2%	-0,1%	0,3%
12.02.2021	USA	U. of Mich. Sentiment	Февраль P	80,9	76,2	79,0	--

Несмотря на короткую неделю в США из-за празднования дня президента, именно США будут основным поставщиком статистики на этой неделе. В среду выйдут данные по продажам в ритейле и промышленному производству, консенсус ожидает восстановления роста первого показателя при замедлении роста второго. В четверг начнётся публикация январских данных по рынкам недвижимости, обновления локальных максимумов рынок не ждёт, но сохранить предыдущие уровни должны. Великобритания отчитается по продажам в ритейле, ожидания негативные. Учитывая дефицит внешних событий, влияние макроэкономической статистики на рынки должно увеличиться.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
16.02.2021	EU	GDP SA QoQ	4Q P	-0,7%	--	-0,7%	--
17.02.2021	USA	Industrial Production MoM	Январь	0,4%	--	1,6%	--
17.02.2021	USA	Retail Sales Advance	Январь	1,0%	--	-0,7%	--
17.02.2021	USA	PPI Final Demand	Январь	0,4%	--	0,3%	--
17.02.2021	UK	CPI MoM	Январь	-0,4%	--	0,3%	--
18.02.2021	USA	Housing Starts	Январь	1658K	--	1669K	--
18.02.2021	USA	Initial Jobless Claims	13 Февраля	773K	--	793K	--
19.02.2021	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Январь	-2,9%	--	0,3%	--
19.02.2021	USA	Markit US Manufacturing PMI	Февраль P	58,5	--	59,2	--
19.02.2021	USA	Existing Home Sales	Январь	6,61m	--	6,76m	--



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.