



## Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 менее чем за неделю отыграл потери предыдущей недели и обновил исторический максимум.** Рост на 4,5% - это лучший недельный результат с начала лета, если не считать ралли на новостях о вакцине. Хорошие отчетности оказались слишком хорошие, чтобы их игнорировать. К тому же у инвесторов есть уверенность, что пакет стимулирующих мер скоро будет согласован.
- **Российский рынок вырос на 3% на фоне роста цен на нефть и улучшающейся статистики по заболевшим.** При этом российский индекс все же уступил глобальным площадкам в росте, что однако объясняется укрепшим рублем. В корпоративном плане неделя была довольно насыщенной, начали отчитываться первые российские компании за 4K20. Так, Северсталь опубликовала сильную отчетность, а результаты ММК и Магнита в целом совпали с ожиданиями рынка. Из других новостей выделим отличные операционные результаты Мосбиржи за январь, рекордные объемы экспорта Газпрома в страны дальнего зарубежья и прошедший суд по делу Норникеля о разливе топлива, который, впрочем, не принес сюрпризов. Также отметим впечатляющую динамику акций ПИК, Ozon и АФК «Система» на прошлой неделе, что объясняется ожиданием сильных результатов за 4K20 и в целом позитива по 2021 году.
- **Нефть продолжает двигаться к новым вершинам.** Объективно улучшающаяся статистика по заболевшим коронавирусом не оставила равнодушным и игроков на нефтяном рынке. Также черному золоту помог ослабевший доллар и дисциплина участников ОПЕК+. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране упали на 1 млн бар. (ожидали снижение на 2,3 млн бар.), добыча осталась на прежнем уровне в 10,9 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 4 до 299 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

S&P 500	3714,2	→	3886,8
MMББ	3277,1	→	3392,7
Brent \$	55,0	→	59,3
₽/\$	75,8	→	74,6

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

**Высокодоходные евробонды EM показали рост цены на 1,1% на ожиданиях улучшений в экономике и принятия фискальных стимулов в США.** Перспектива восстановления экономики по-прежнему способствует продолжению притоков средств в евробонды EM, а их объем с начала 2021г является максимальным за последние 5 лет. После ценовой «просадки» из-за рисков ужесточения lockdowns фокус инвесторов сместился на более радужную риторику касательно принятия мер финансовой помощи и относительно положительных макроданных в США. В лидерах роста остаются турецкие евробонды (+1,0%), а благоприятная ценовая конъюнктура на сырьевом рынке позволила частично восстановить потери евробондам ЛатАм (+0,8%).

**Цены выпусков IG-сегмента несколько снизились из-за подъема безрисковых ставок (10Y US Treasuries с 1,07 до 1,16%).** Позитивные ожидания по экономике и, соответственно, инфляции отразились в постепенном повышении долгосрочных безрисковых ставок. В дополнение этому способствовала и риторика Банка Англии о возможном сокращении программы выкупа активов уже в 2021г. Мы по-прежнему осторожно относимся к вложениям в длинные выпуски IG-сегмента и отдаем предпочтение точечным идеям в HY-сегменте.

**Настроения инвесторов на рынке рублевого долга улучшились, цены долгосрочных ОФЗ подросли на 0,3-0,7% по итогам волатильной недели.** Несмотря на благоприятный внешний фон, рынок остается весьма чувствителен к риторике западных стран в отношении России, что ограничивает спрос нерезидентов на подешевевшие облигации. Аукцион Минфина по размещению ОФЗ с погашением в 2035г оказался слабым, объем привлечения составил 9,7 млрд руб при спросе 24,9 млрд руб. Предоставленная премия ко вторичному рынку в 7 б.п. оказалась широкой (как правило, она редко превышает 3-4 б.п.), что обусловило снижение цен в сегменте гос.долга в пределах 0,2-1,0%, а также не позволило разместить 7-летний выпуск, аукцион по которому был признан несостоявшимся. Однако коррекция цен весьма быстро сменилась ростом после внесения в Конгресс США законопроекта, предусматривающего санкции в отношении отдельных физических лиц и не затрагивающие компании или отрасли. Вкупе с растущими ценами на нефть Brent до ~\$60/барр курс рубля начал отыгрывать санкционную премию (USD/RUB -1,5% до 74,65), ровно как и ОФЗ, доходности которых снизились в конце недели на 8-10 б.п. Поддержку также оказало замедление недельной инфляции с 0,2 до 0,0%.

Рост доходностей ОФЗ из-за санкционных опасений с начала года составил 10-25 б.п., что при позитивном внешнем риск-сентименте позволяет нам рассчитывать на их возвращение (хотя бы отчасти) к уровням середины января. На этой неделе внимание рынка будет сосредоточено на предстоящем заседании ЦБ РФ по ключевой ставке. В фокусе остается риторика регулятора относительно дальнейшего пути ставки в условиях неопределенности по инфляции при применении административных мер по сдерживанию цен на продовольственные товары.

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

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

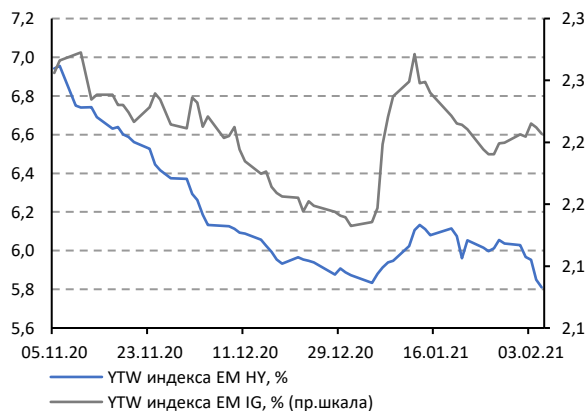
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

**Снижение доходностей в HY при повышении в IG-сегменте**



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%	12 февраля	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

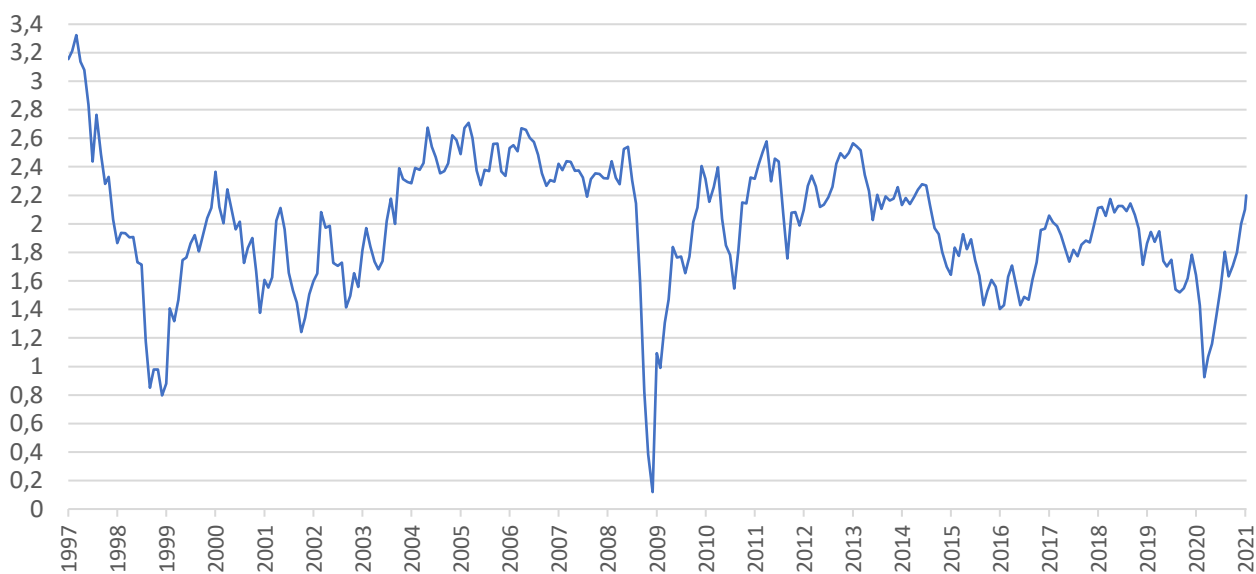
Коррекция на рынках не продлилась долго и уже к середине недели индекс S&P 500 вернулся на исторические максимумы. Главным драйвером роста рынков стали хорошие корпоративные отчетности. По итогам первой недели февраля, когда отчиталось уже больше половины индекса S&P 500, 81% компаний превзошли ожидания аналитиков по EPS. Это рекордный результат для январского сезона отчетностей (обычно самый сложный в году). Однако в этом не только заслуга компаний, но и эффект низких ожиданий, ведь они формировались в начале ноября, во время сплошной неопределенности. По этой причине акции уверенно росли перед отчетностями, т.к. инвесторы стали закладывать в цены хорошие результаты за IV квартал. Однако фактические результаты и прогноз на этот год оказались ещё лучше, что обеспечило продолжение ралли после небольшой коррекции в конце января.

С начала года ожидаемый EPS по индексу S&P 500 на 2021 год вырос на 4% до отметки в \$170. Именно с этого уровня он начал падать год назад после начала эпидемии. Таким образом, можно говорить, что доходы компаний должны полностью восстановиться от пандемии в этом году, хотя понятно, что речь идёт не обо всех компаниях, а об индексе в среднем, где есть как пострадавшие от социальной изоляции компании, так и ее бенефициары. Ожидаемый EPS на 2022 год уже ушел выше тех уровней, что были год назад (по ожиданиям на 2021 год). При этом все ещё мы можем говорить о том, что прогнозы на год относительно консервативны. Большинство компаний в своих годовых прогнозах исходят из того, что меры социальной изоляции хоть и будут несколько ослаблены, но все же сохранятся до конца года.

Ещё один важный момент, который способствовал быстрому восстановлению рынков после коррекции на прошлой неделе – рост инфляционных ожиданий. В пятницу спред между доходностью по 10-летним облигациям США и доходностью по таким же облигациям, но с защитой от инфляции подошел к 2,2%, а в понедельник утром превысил это значение впервые с 2014 года. Таким образом можно говорить, что инвесторы ожидают дальнейшее ускорение инфляции существенно выше текущего значения в 1,4%. На этой неделе выйдет статистика за январь, где ожидается рост до 1,5%. Если фактическое значение окажется выше, то мы увидим продолжение роста рынков акций и сырьевых товаров. Последний раз, когда спред был выше 2,2% баррель нефти был дороже \$100.

Несмотря на ожидания разгона инфляции, никакой гарантии, что мы ее увидим, конечно, нет. Это уже далеко не первый случай за последние 10 лет, когда инвесторы делают ставки на рост инфляции, но пока что эти надежды (или опасения, зависит от позиции) не оправдывались.

**Рисунок 2. Инфляционные ожидания в США: спред между 10-летними US Treasuries и 10-летними казначейскими облигациями, которые индексируются с учетом инфляции.**





## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в целом позитивной. В США безработица снизилась сразу на 0,4%, хотя консенсус ожидал сохранения показателя на уровне прошлого месяца. Данные по приросту рабочих мест от ADP и государственного статистического бюро сильно расходятся, но оба показателя в зелёной зоне. Вновь ниже 800 тыс. опустились первичные обращения за пособиями по безработице. ЕС и Италия опубликовали первые оценки по ВВП за 4 квартал, в целом в рамках ожиданий. Европейские страны начинают отчитываться по промышленному производству, первой по традиции опубликовали данные немцы, изменений к предыдущему месяцу нет.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
01.02.2021	USA	Markit US Manufacturing PMI	Январь F	59,1	59,2	59,1	--
01.02.2021	USA	Construction Spending	Декабрь	0,9%	1,0%	0,9%	1,1%
01.02.2021	USA	ISM Manufacturing PMI	Январь	60,0	58,7	60,7	60,5
02.02.2021	France	CPI MoM	Январь P	0,0%	0,2%	0,2%	--
02.02.2021	Italy	GDP WDA QoQ	4Q P	-2,0%	-2,0%	15,9%	16,0%
02.02.2021	EU	GDP SA QoQ	4Q A	-0,9%	-0,7%	12,5%	12,4%
03.02.2021	USA	ADP Employment	Январь	70K	174K	-123K	-78K
03.02.2021	EU	CPI MoM	Январь P	-0,1%	0,2%	0,3%	--
04.02.2021	USA	Initial Jobless Claims	30 Января	830K	779K	847K	812K
04.02.2021	USA	Factory Orders	Декабрь	0,7%	1,1%	1,0%	1,3%
04.02.2021	UK	Bank of England Bank Rate	04 Февраля	0,10%	0,10%	0,10%	--
05.02.2021	USA	Change in Nonfarm	Январь	105K	49K	-140K	-227K
05.02.2021	USA	Unemployment Rate	Январь	6,7%	6,3%	6,7%	--
05.02.2021	USA	Trade Balance	Декабрь	-\$65,7b	-\$66,6b	-\$68,1b	-\$69,0b
05.02.2021	Germany	Factory Orders MoM	Декабрь	-1,0%	-1,9%	2,3%	2,7%
05.02.2021	Italy	Retail Sales MoM	Декабрь	1,6%	2,5%	-6,9%	-6,9%
08.02.2021	Germany	Industrial Production MoM	Декабрь	0,3%	0,0%	0,9%	1,5%

На этой неделе продолжится публикация европейцами статистики по промышленному производству, во Франции и Италии ожидается небольшой рост. США и Китай отчитаются по инфляции, существенных изменений не ждём, данные всё ещё далеки от таргетируемых. Великобритания отчитается по росту ВВП и промышленному производству, начиная с этого момента её статистика не относится к европейской, Brexit осуществлён. В центре внимания на рынках вновь будет статистика по пандемии, ожидается сохранение позитивного тренда на снижение количества заболевших.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
09.02.2021	Italy	Industrial Production MoM	Декабрь	0,3%	--	-1,4%	--
10.02.2021	France	Industrial Production MoM	Декабрь	0,4%	--	-0,9%	--
10.02.2021	USA	CPI MoM	Январь	0,3%	--	0,4%	--
10.02.2021	China	CPI YoY	Январь	0,0%	--	0,2%	--
10.02.2021	China	PPI YoY	Январь	0,3%	--	-0,4%	--
11.02.2021	USA	Initial Jobless Claims	06 Февраля	760K	--	779K	--
12.02.2021	UK	GDP QoQ	4Q P	0,5%	--	16,0%	--
12.02.2021	UK	Industrial Production MoM	Декабрь	0,6%	--	-0,1%	--
12.02.2021	USA	U. of Mich. Sentiment	Февраль P	80,9	--	79,0	--



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](http://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.