

ОБЗОР ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ

The background features a complex financial chart. It includes a blue line graph with several data points, a green line graph, and a candlestick chart. Numerical values are visible on the chart: 31.012 and 48.991. The overall color scheme is dark blue and green.



Тимур Турлов,

глава инвестиционного комитета ИК «Фридом Финанс»

Этот год однозначно бьет все рекорды по частоте появления так называемых черных лебедей.

Что же делать, когда происходят самые дикие и невероятные события, в возможность которых еще вчера очень многие просто не верили?

Для начала необходимо попытаться максимально отключить эмоции и посмотреть на ситуацию как можно более трезво.

В период максимального страха цены всегда на минимуме. А эмоции, как правило, диктуют нам неправильные решения.

Вспомните, когда страх перед вирусом зашкаливал, многие из на тот момент бывших в рынке наделали массу ошибок.

Если же обратиться к статистике, мы увидим, что американский рынок через 45 дней после начала значимых военных конфликтов и других серьезных событий возвращался к исходным уровням. При этом часто именно на момент вторжения котировки или приближались к минимумам, или достигали их. Будет ли так сейчас? Этого не знает никто. Статистика лишь

доказывает, что действия под влиянием стресса почти всегда неправильны. В такие моменты лучше не бежать с толпой.

Как ни удивительно, иностранные ценные бумаги сейчас способны выступить в какой-то мере защитным активом, и более надежным, чем валюта.

Санкции Запада коснулись операций крупнейших российских системных банков с госучастием. Однако в отношении частных банков среднего размера, не связанных с правительством, ограничения введены не были. Америка никогда не замораживала активы и ценные бумаги граждан какой-либо страны по национальному признаку. Эти меры всегда касались четко ограниченного круга персон. А это значит, что перевод ценных бумаг в иностранные банки и депозитарии становится в такие моменты даже лучшим инструментом, чем перевод денег. Более надежным.

Бизнес – это искусство возможного. В текущей ситуации важно действовать максимально трезво и скоординированно, и тогда никому из нас не придется жалеть о решениях, принятых в момент паники на рынках.

ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА В УКРАИНЕ НА РЫНКИ



Динамика цен на сырьевые товары

	1 день	Неделя	с 16 февраля
Нефть Brent	1,5%	3,2%	4,1%
Газ (1000 м3)	48,8%	74,5%	87,1%
Пшеница	5,7%	16,2%	19,7%
Медь	-0,6%	-1,7%	-2,0%
Алюминий	5,9%	6,8%	7,2%
Никель	4,6%	8,1%	9,2%
Палладий	2,5%	6,0%	10,0%

- Полагаем, что эффект этого события будет ограниченным и временным. С учетом того, что Россия является одним из ведущих поставщиков сырья в мире, а в ряде случаев единственным, на товарных рынках наблюдается активная повышательная динамика, что может создать дополнительное ценовое давление.
- Не ожидаем заметных проблем в цепочках поставок, так как объявленные санкции прямо не касаются основных товаров, экспортируемых из РФ.

СТАТИСТИКА ВЛИЯНИЯ НА РЫНКИ ОБОСТРЕНИЯ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

Динамика S&P 500 после значимых геополитических событий

Дата	Событие	1 неделя	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	12 месяцев
01.03.2020	Обострение конфликта между США и Ираном	1%	0%	-23%	-3%	16%
14.09.2019	Атака дронов на объекты Saudi Aramco	-1%	-1%	5%	-10%	13%
28.07.2017	Обострение конфликта между США и Северной Кореей	0%	-1%	4%	16%	14%
07.04.2017	Авиаудар по Сирии	-1%	2%	3%	8%	11%
13.11.2015	Террористические акты в Париже	3%	-1%	-8%	1%	7%
20.02.2014	Присоединение Крыма к РФ	1%	2%	2%	8%	15%
15.04.2013	Взрывы на Бостонском марафоне	1%	7%	8%	9%	19%
19.03.2011	Интервенция в Ливии	3%	3%	-1%	-6%	10%
05.07.2005	Взрывы в Лондоне	1%	2%	-1%	6%	6%
20.03.2003	Война с Ираком	-1%	2%	14%	18%	17%
11.09.2001	Террористические акты 11 сентября	-6%	0%	4%	7%	-17%

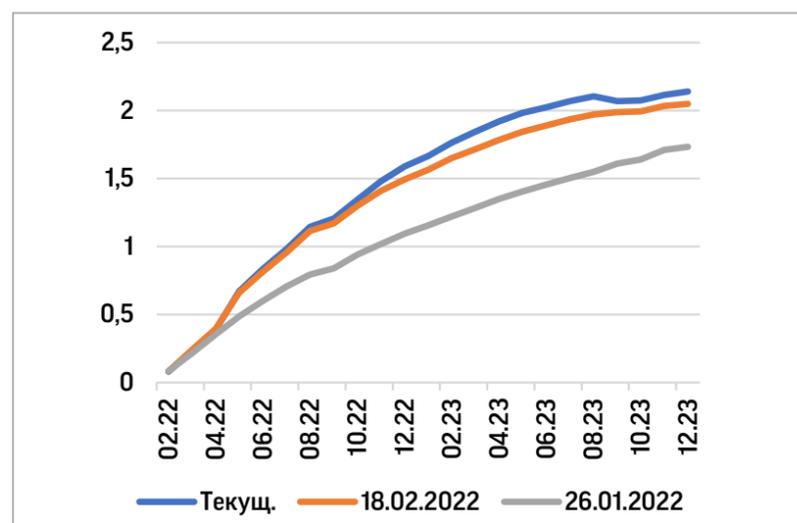
Источник: ВМО

ВЛИЯНИЕ ВОЕННЫХ КОНФЛИКТОВ НА РЫНОК США

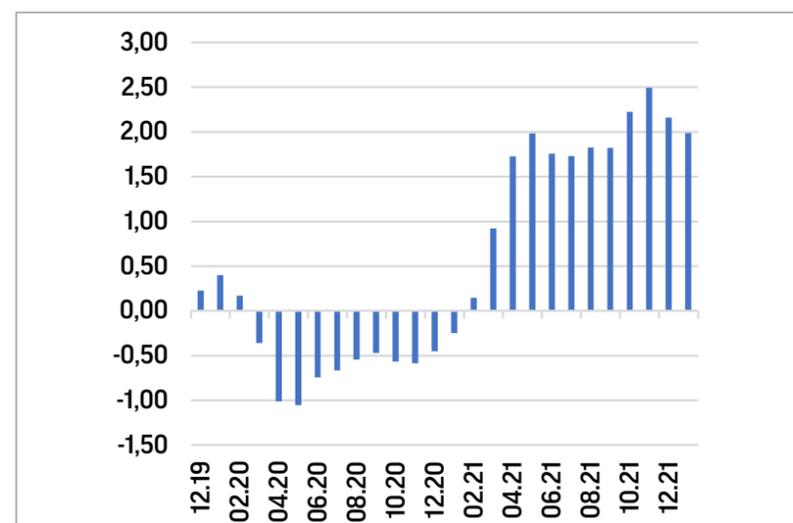


ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА НА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ ФРС И ЭКОНОМИКУ США

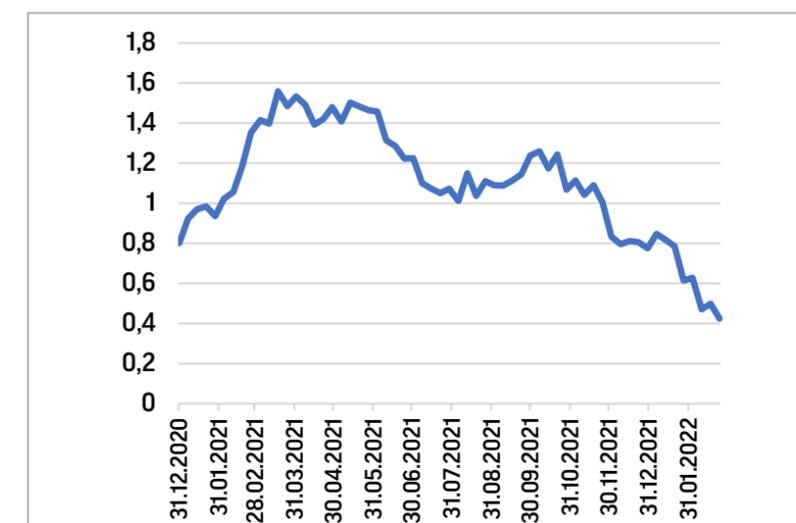
Ожидания инвесторов в отношении ставки ФРС (по фьючерсам Fed Funds), п.п.



Вклад энергетического компонента в годовой темп роста CPI, п.п.



Спред доходности 10-летних и 2-летних трежерис, п.п.



- На ближайших заседаниях ФРС будет принимать более осторожные решения, оценивая влияние конфликта в Восточной Европе на настроения потребителей и бизнес-сообщества. В марте ставка должна быть повышена на 25 б.п.
- Всплеск цен на сырьевые товары способствует сохранению высокой инфляции в 2022 году, что может сказаться на действиях ФРС.
- Спред между доходностями десятилетних и двухлетних трежерис снижается, так как инвесторы опасаются, что действия ФРС могут привести к рецессии (дальний конец кривой зависит от ключевой ставки, ожидаемой инфляции и риска ее изменения, а ближняя часть кривой зависит от траектории роста ставок).

ОБНОВЛЕНИЕ ПО ОПЦИОНАМ

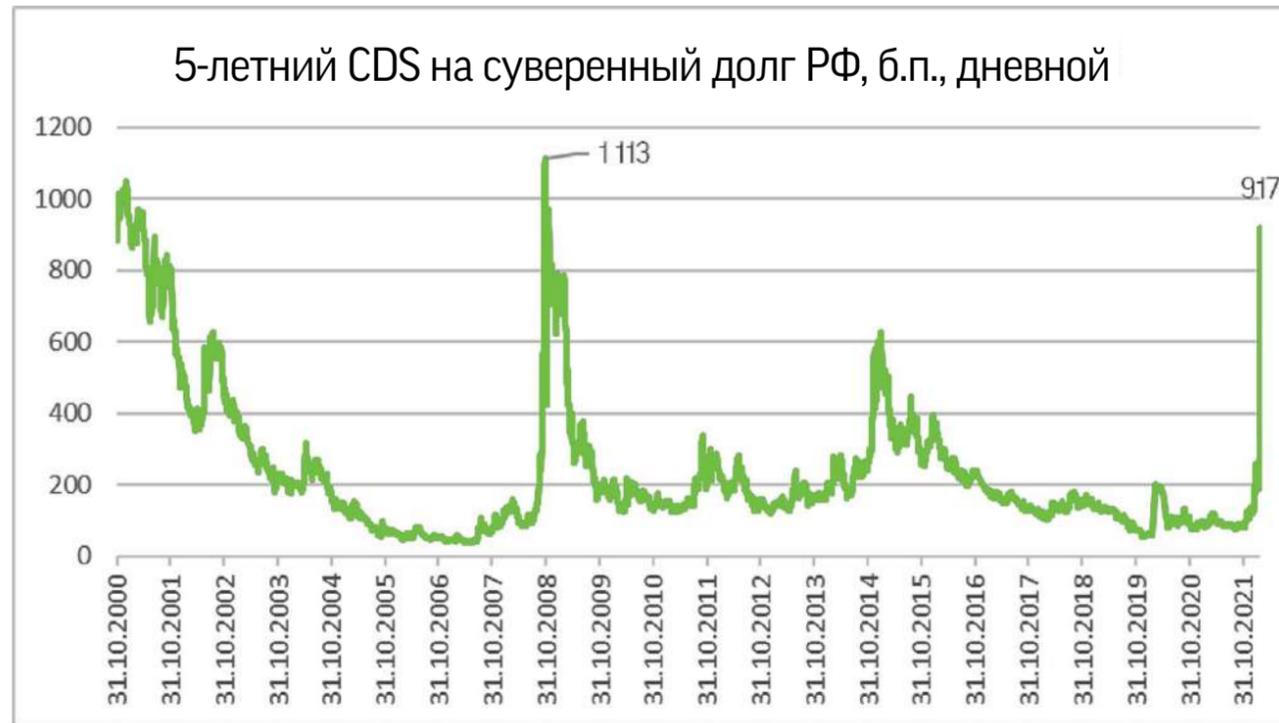
	Индекс	Put/Call*	Премия/дисконт за волатильность**	
			Call	Put
Индексы США	S&P 500	1,78	11,47%	29,47%
	Nasdaq 100	1,25	-3,70%	7,58%
	Russel 2000	2,00	7,66%	14,49%
Секторальные индексы США	Нециклические потребтовары	1,72	45,55%	37,65%
	Циклические потребтовары	4,18	140,52%	51,64%
Кредитный рынок США	«Мусорные» корпоративные облигации	7,70	15,80%	91,81%
	Корпоративные облигации с инвестиционным рейтингом	4,60	3,23%	35,35%
	Трежерис с дюрацией 7-10 лет	2,01	17,50%	19,55%
	Трежерис с дюрацией 20+ лет	1,10	6,29%	12,97%

- Соотношение между премией и дисконтом за волатильность по опционам call и put на все фондовые индексы демонстрирует «медвежью» тенденцию. В то же время индикатор Put/Call ratio у индексов сокращается, что может свидетельствовать о кратковременном эффекте геополитических факторов.
- В секторальном разрезе мы видим сильные «бычьи» тенденции в сегменте нециклических потребительских товаров и «медвежьи» – в сегменте циклических потребительских товаров (о последнем сигнализирует и рост индикатора Put/Call ratio на 111% н/н). Вероятно, это связано с ожиданиями дальнейшего повышения инфляции.
- На долгом рынке наблюдается возвращение рисков и негативных трендов по всем бумагам, кроме долгосрочных казначейских бумаг. Это прослеживается по росту премий за волатильность и по изменению индикатора Put/Call ratio.

*Коэффициент Put/Call – технический индикатор, демонстрирующий настроения инвесторов, представляет собой пропорцию между открытым интересом опционов put и открытым интересом опционов call. Значение выше единицы означает «медвежий» настрой инвесторов, ниже единицы – «бычий».

**Премия/дисконт за волатильность – это соотношение между ожидаемой и реализованной волатильностью. Данный коэффициент на основе исторической волатильности определяет недооцененность /переоцененность инструмента.

СИТУАЦИЯ НА РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ



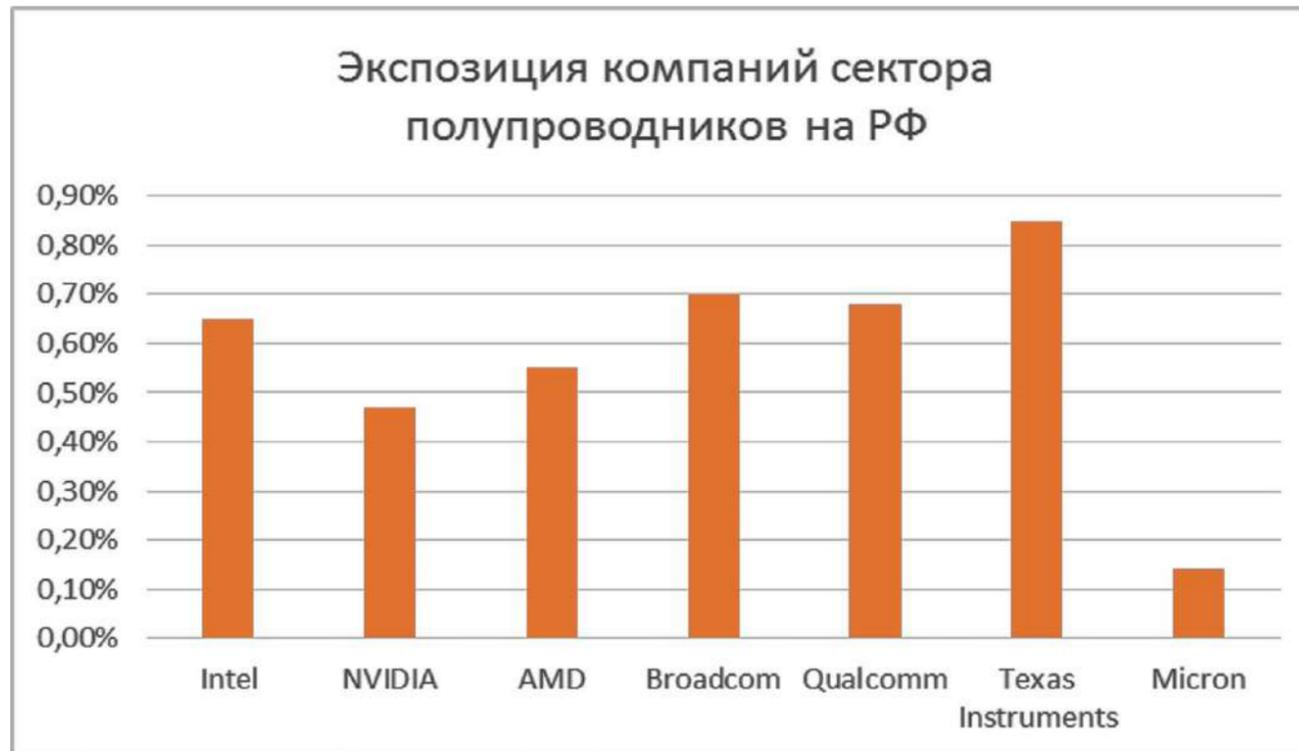
Влияние на суверенный долг России в валюте

- Минфин РФ будет вынужден делать заимствования либо внутри страны, либо в других валютах на других рынках. Институциональные инвесторы США будут закрывать лимиты по принципу странового риска, что спровоцирует дальнейшую распродажу уже обращающихся облигаций. Цены в среднем снизились на 30-40%, а доходность выросла: по RUS-26 – на 19,10%, по RUS-47 – на 11,11%.
- Страховка от дефолта (пятилетний CDS на российский суверенный долг) на уровне 917 б.п. – максимальном за последние 13 лет. Вероятность реального дефолта в настоящий момент рассматривается как низкая. По данным ЦБ, на 01.01.22 года внешний долг России составлял \$478 млрд, а золотовалютные резервы оценивались в \$643 млрд.
- Существует вероятность понижения суверенного рейтинга РФ от международных рейтинговых агентств с инвестиционного до спекулятивного уровня.

Влияние на корпоративный долг российских компаний в валюте

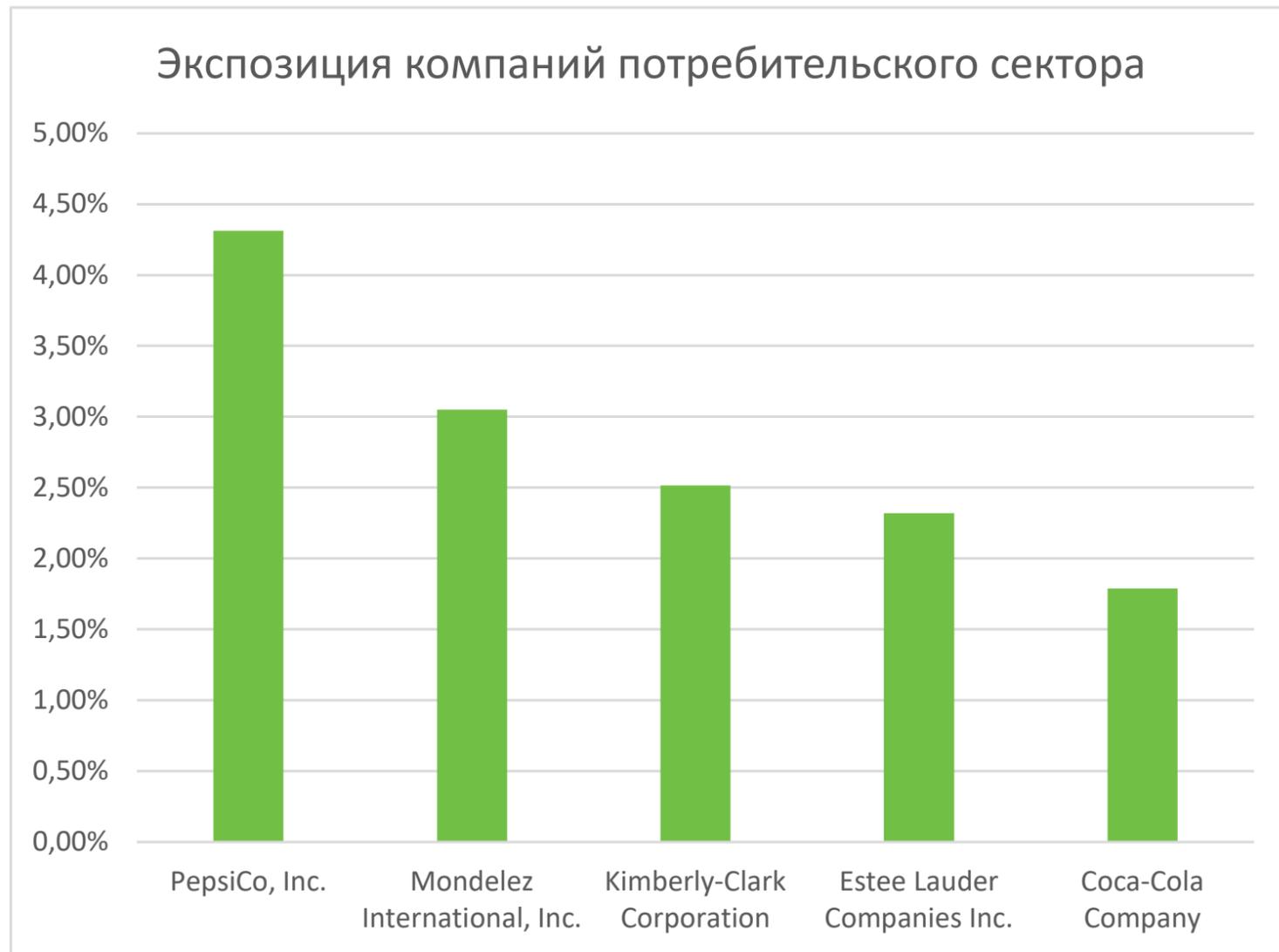
- Облигации компаний Газпром и РЖД, попавших под непосредственные санкции, снизились в цене в среднем на 25-30%. Доходность GAZprom-25 составила -15%. Доходность РЖД-23 в швейцарских франках оказалась на уровне -14,5%.
- Сильно (в среднем на 50-60%) потеряли в цене «вечные» бонды ВТБ и Альфа-банка. Выкуп таких бондов по колл-офертам в ближайшее время маловероятен. Дефолты по банковским еврооблигациям, на которые наложили санкции по расчетам в долларах, также едва ли случатся. Возможны погашения или дополнительные оферты с предложением расчетов в рублях.
- Облигации российских сырьевых и металлургические компаний подешевели лишь в пределах 5-8%. Доходность Лукойл-26: -5,77%, НЛМК-26: -5,95%, Северсталь-24: -6,6%.

ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА В УКРАИНЕ НА СЕКТОР ИТ



- Новый пакет санкций США в отношении сегмента технологий предусматривает ограничение на поставку полупроводников, оборудования для обеспечения информационной безопасности, лазеров и датчиков (для экспорта будет требоваться специальная лицензия).
- Наиболее чувствительной для России может стать невозможность использования продукции TSMC, которая выпускает чипы «Байкал» и «Эльбрус».

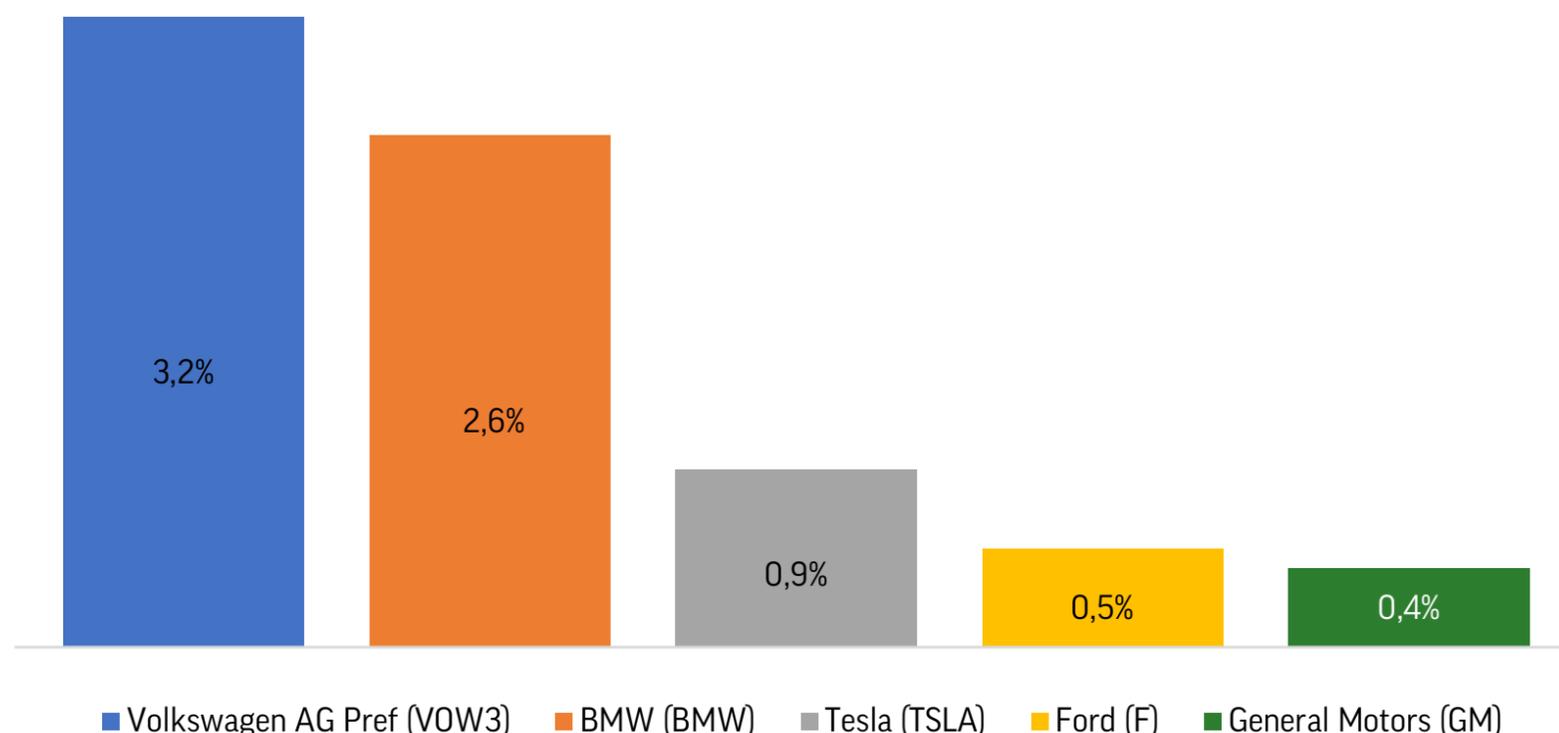
ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА В УКРАИНЕ НА СЕКТОР ТОВАРОВ МАССОВОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ



- Санкции напрямую не затрагивают деятельность сектора, однако отрицательная курсовая разница и перебои с поставками сельхозпродукции могут негативно отразиться на выручке и валовой марже компаний.
- Россия и Украина обеспечивают 28% мирового экспорта зерна, 19% кукурузы и 60% подсолнечного масла. Если конфронтация затянется, это окажет давление на маржу производителей снеков и печенья, таких как PepsiCo и Mondelez, несмотря на то, что компании хеджируют товарные риски.

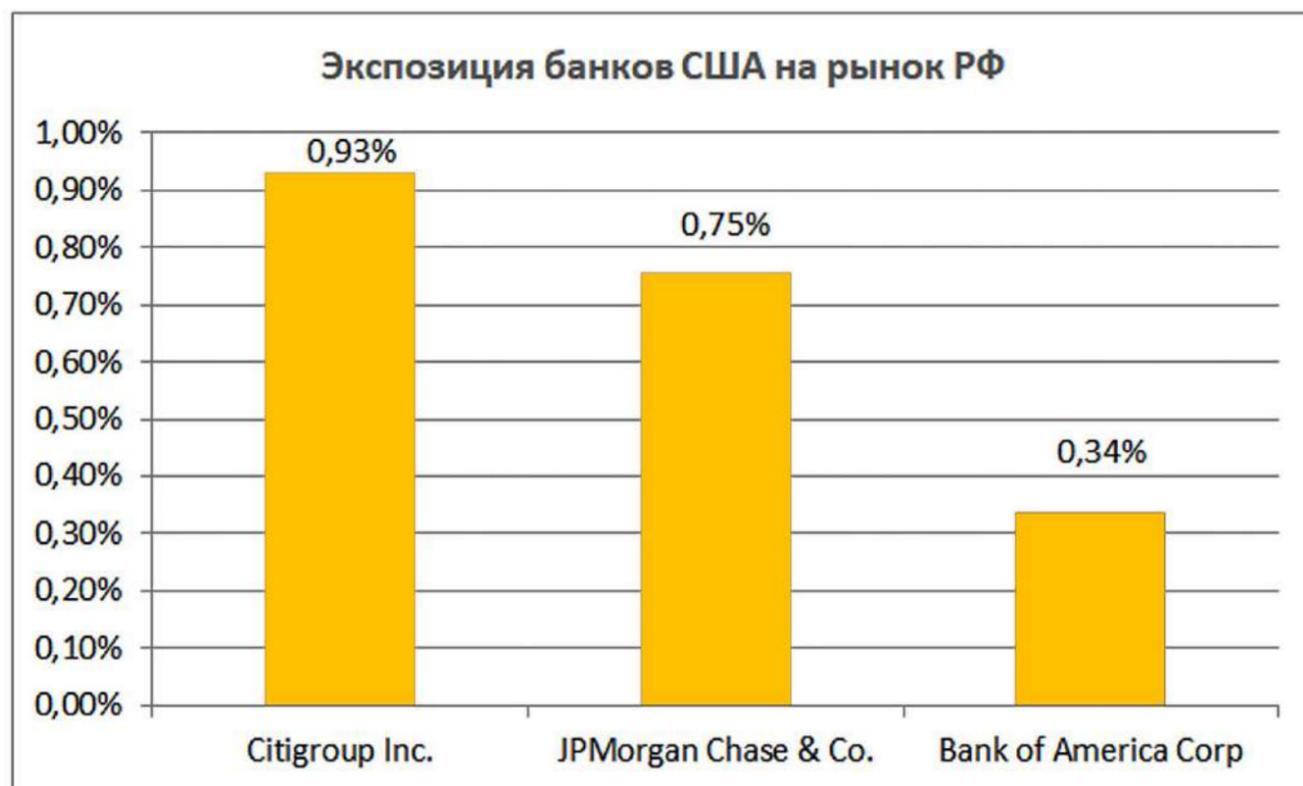
ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА В УКРАИНЕ НА СЕКТОР АВТОПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ

Доля России в продажах крупных автопроизводителей (%)



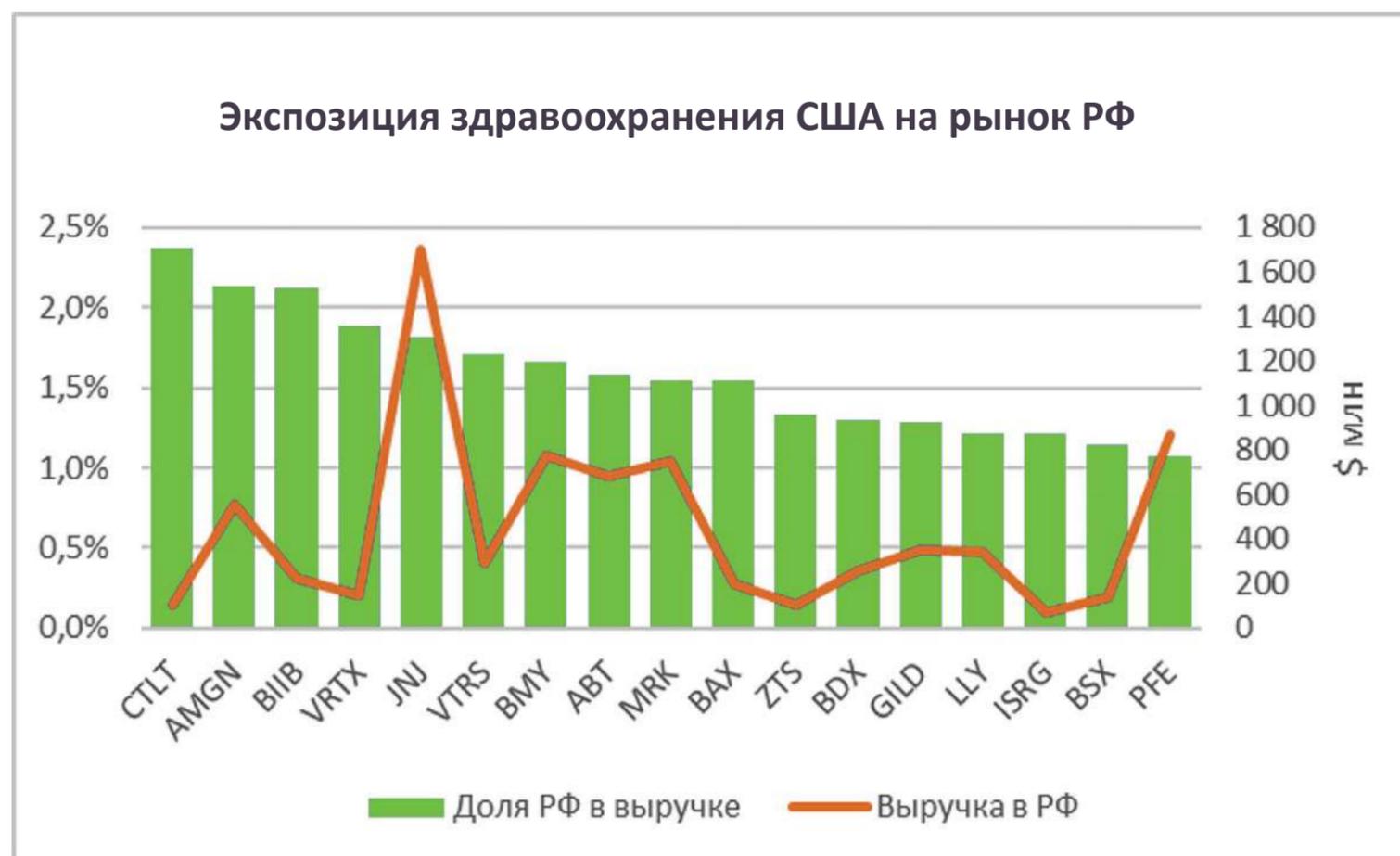
- Доля российского рынка в продажах североамериканских автопроизводителей незначительна, ключевыми потребителями для них являются США и Китай.
- Европейский автопром больше представлен в России, но ее доля в общих продажах также невелика. Европейские автопроизводители ориентированы главным образом на Германию и Китай.
- Ключевой риск для индустрии заключается в вероятности сбоев в поставках палладия для автокатализаторов. Более 40% мирового производства этого металла обеспечивает российский Норникель.

ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА В УКРАИНЕ НА ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР



- Риск для банков США, которые ограничили прямые операции с российскими финансовыми организациями еще после введения санкций в 2014 году, минимален.
- Отключение России от международной платежной системы SWIFT в ближайшее время маловероятно. В случае реализации этого риска ограничения / блокировка коснутся трансграничных платежей и переводов. Это окажет незначительное влияние на Global Payments, Visa, Mastercard. Основные процессинговые центры компаний расположены вне РФ.

ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА В УКРАИНЕ НА СЕКТОР ЗДРАВООХРАНЕНИЯ



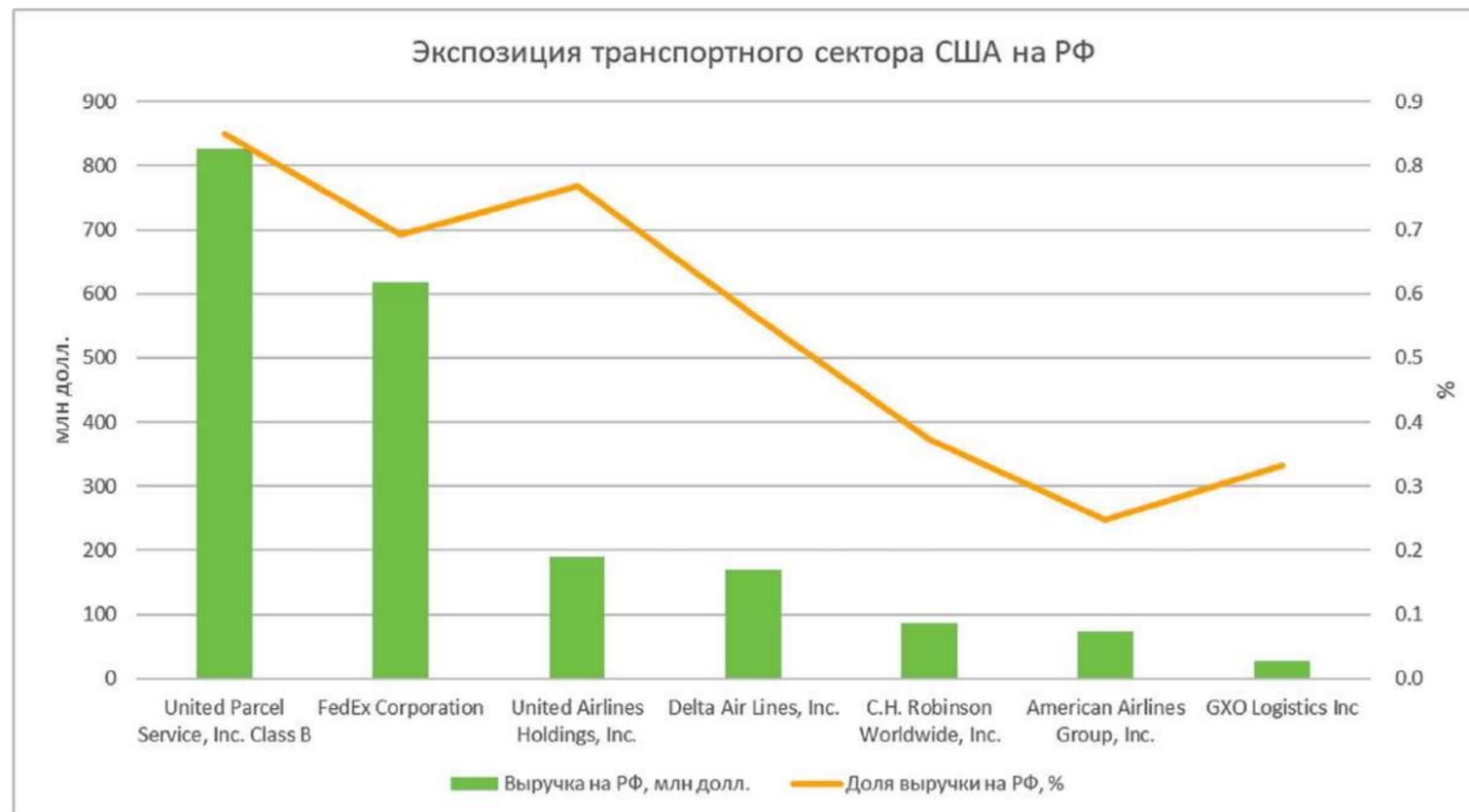
- Объявленные Западом санкции против РФ не касаются индустрии здравоохранения.
- Фармацевтические компании в России могут столкнуться с временным скачком спроса из-за стремления потребителей запастись медикаментами и жизненно важными препаратами, что позднее будет компенсировано снижением спроса из-за ранее измененного тайминга покупок.
- Скачок спроса может спровоцировать временные перебои с поставками.
- Волатильность валютных курсов будет способствовать повышению цен на препараты, не относящиеся к ЖНВЛП.

ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА В УКРАИНЕ НА НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР



- Цены на нефть и газ в США находятся выше средних пятилетних значений на 65% и 80% соответственно по состоянию на 25 февраля.
- Текущий уровень цен вызван временными факторами и не является устойчивым. Ожидаем дополнительных продаж нефти из госрезервов стран ОБСЕ, а также ослабления спроса с марта по мере потепления.
- Завершение отопительного сезона значительно снизит спрос на природный газ. Риск падения цен высок, что можно отыграть с помощью покупки ETF KOLD или короткой продажи ETF UNG.
- Введение санкций против нефтегазового сектора России может привести к краткосрочному росту цен на нефть и газ.

ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА В УКРАИНЕ НА ГРУЗОВЫЕ И ПАССАЖИРСКИЕ АВИАПЕРЕВОЗКИ



- В результате ужесточения санкций против РФ возникла угроза закрытия российского воздушного пространства для зарубежных авиаперевозчиков. По данным flightaware.com и flightradar24.com, маршруты лидирующих авиаперевозчиков США: American (AAL), United (UAL) и Delta (DAL) – редко проходят над территорией России. Более чувствительным вышеупомянутый запрет будет для европейских авиаперевозчиков. Эскалация конфликта может привести к дальнейшему удорожанию сырья и топлива, что обусловит увеличение операционных и капитальных расходов авиакомпаний. При ограничении права на использование аэропортов РФ иностранные компании потеряют незначительную долю выручки. Временное закрытие пространства над Украиной приведет к несущественным убыткам.

СТАТИСТИКА ПОСЛЕДНИХ ИДЕЙ

4 кв. 2021 г.

Средняя доходность	Кол-во идей	Кол-во успешных идей	% успешных идей	Средний срок реализации идеи, в днях	Доходность S&P 500 за 4 кв. 2021 г.
-2,4%	22	9	41%	13	10,6%

1 кв. 2022 г. (до 24 февр. включительно)

Средняя доходность (закрытых)	Средняя доходность (действующих)	Кол-во идей	Кол-во идей (закрытых)	Кол-во успешных идей	% успешных идей от закрытых	Средний срок реализации идеи, в днях	Доходность S&P 500 за 1 кв. 2022 г.
-0,6%	-2,9%	22	6	2	33%	20,5	-10,0%

На падающем рынке продуманная стратегия отбора надежных бумаг помогает снизить потери.

На текущий момент рекомендованные нами акции показывают значительно более высокую доходность.

ИНВЕСТИДЕИ ДЛЯ АМЕРИКАНСКОГО РЫНКА

UPSTART HOLDINGS (UPST)

разработчик облачной платформы на основе искусственного интеллекта для кредитования



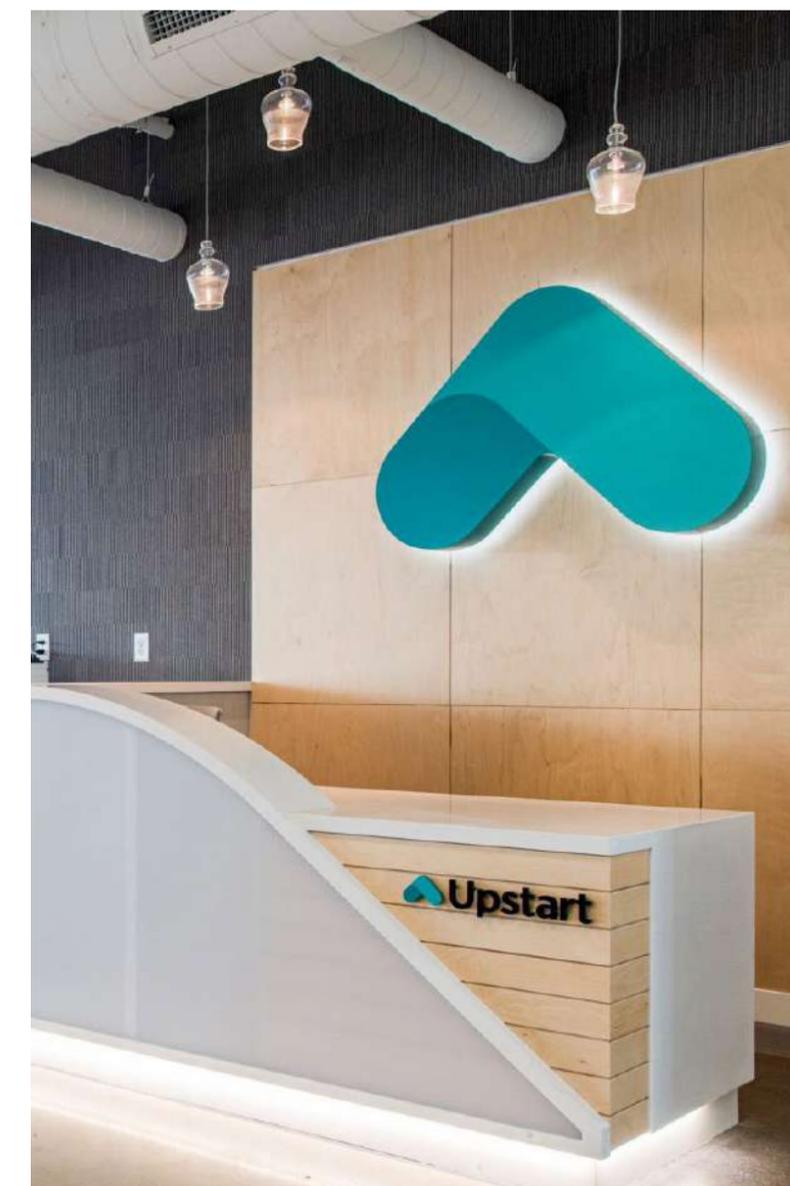
Рост выручки свыше 250% в четвертом квартале, рентабельность EBITDA 30%, buy back объемом \$400 млн. Выручка за квартал достигла \$304,85 млн, превзойдя прогноз на \$42 млн. EPS составила \$0,89, превысив консенсус на \$0,38. Рентабельность по EBITDA увеличилась с прошлогодних 18% до 30%. Банки-партнеры Upstart Holdings предоставили 495,205 тыс. кредитов через ее платформу, их общая сумма увеличилась на 301% г/г, до \$4,1 млрд. Ввиду сильной недооцененности компании ее руководство утвердило программу обратного выкупа акций объемом \$400 млн.

Оптимистичные прогнозы на текущий квартал. Компания рассчитывает на выручку в диапазоне \$295–305 млн, тогда как консенсус закладывает ее на уровне \$258,3 млн. Скорректированная маржа чистой прибыли ожидается на уровне \$50–52 млн. После представления прогноза на 2022 год компания получила ряд позитивных оценок инвестбанков. Аналитики отмечают, что ожидания компании оказались выше оптимистичного прогноза в первую очередь благодаря успешному продвижению ее основного продукта – платформы для розничного и автокредитования, на которые пришлось 8%

от общего объема выданных займов. Аналитики из Bank of America повысили прогноз выручки Upstart за первый квартал с \$180 млн до \$305 млн, сохранив целевую цену по ее акции на отметке \$255.

Апсайд к среднему таргету на уровне \$215 составляет 72,8%. Самую высокую целевую цену по акции Upstart Holdings установили в Masterlink Securities на отметке \$285. Таргеты Barclays и Goldman Sachs – \$180 и \$250.

Новые точки роста в 2022 году с общим потенциальным рынком в \$1,371 трлн. Upstart в 2021 году приобрела Prodigy, которая занимается разработкой ПО для автокредитования, что помогло компании расширить присутствие в этом сегменте до 33 штатов. Данная платформа на конец 2021 года использовалась в 410 дилерских центрах, притом что в четвертом квартале 2020-го она применялась лишь в 111. Данный рынок оценивается в \$727 млрд. Также Upstart планирует запуск продукта для кредитования малого бизнеса, объем этого рынка составляет \$644 млрд. Ипотечные займы компания начнет предоставлять в 2023 году. Этот сегмент кредитования оценивается в \$4,6 трлн в год.



CROWDSTRIKE (CRWD)

поставщик продуктов для кибербезопасности на базе искусственного интеллекта. Его платформа обеспечивает работу 21 различного модуля с помощью одного датчика

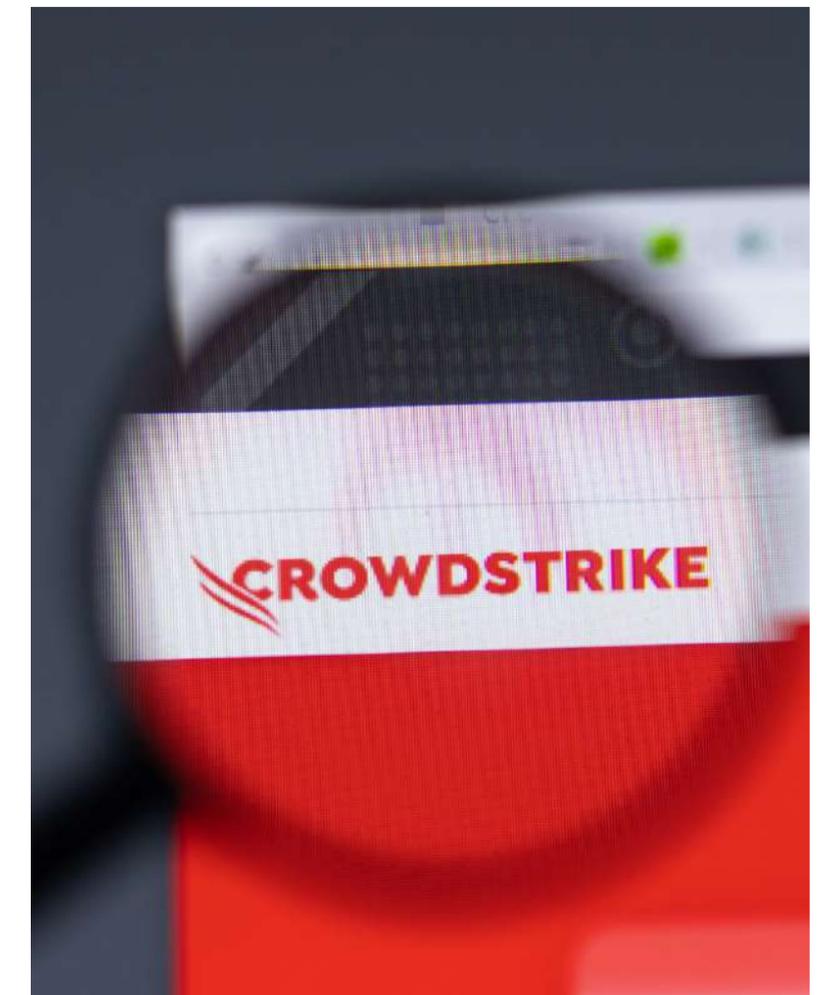
Сильные финансовые результаты. Выручка CrowdStrike за третий квартал увеличилась на 63,5%, до \$380,05 млн, превысив консенсус на \$15,86 млн. EPS составила \$0,17 при среднерыночных ожиданиях на уровне \$0,07. ARR компании вырос на 67%, до 1,5 млрд, при ставке удержания 120%. База компании пополнилась 1600 новыми клиентами, их общее число достигло 14,687 тыс.

Уверенные прогнозы выручки и EPS. Компания рассчитывает в четвертом квартале получить выручку в диапазоне \$406,5–412 млн, притом что в консенсус заложен результат \$401,06 млн. Прибыль на акцию, по прогнозу CrowdStrike, должна быть в пределах \$0,19–0,21, тогда как общерыночные ожидания предполагают результат \$0,16.

Средний апсайд к целевым ценам инвестбанков составляет 49,9%. В феврале свои таргеты по акции CrowdStrike обновили Morningstar (\$200), Wolfe Research (\$275), Deutsche Bank (\$260), JMP Securities (\$275), Canaccord Genuity (\$225), Piper Sandler (\$250), KGI Securities (\$300).

Лидер отрасли на многомиллиардном рынке. Недавно IDC признала CrowdStrike ведущим игроком в секторе безопасности конечных точек, отметив, что рыночная доля компании за 2021 год выросла на 4%, достигнув 14,2%. Руководство компании оценивает свой адресный рынок текущего года в \$55 млрд, а к 2025-му ожидает его роста до \$116 млрд.

Ввиду усиления геополитической напряженности может вырасти спрос на услуги компаний из сектора кибербезопасности. В текущей ситуации с учетом лидирующих позиций CrowdStrike на рынке кибербезопасности спрос на ее услуги будет усиливаться. Кроме того, Белый дом ужесточил правила обновления систем кибербезопасности для крупных предприятий и государственных учреждений. Это означает, что все большее количество клиентов-юрлиц будут покупать лучшие в своем классе решения, которые предлагает CrowdStrike.



ZOOMINFO (ZI)

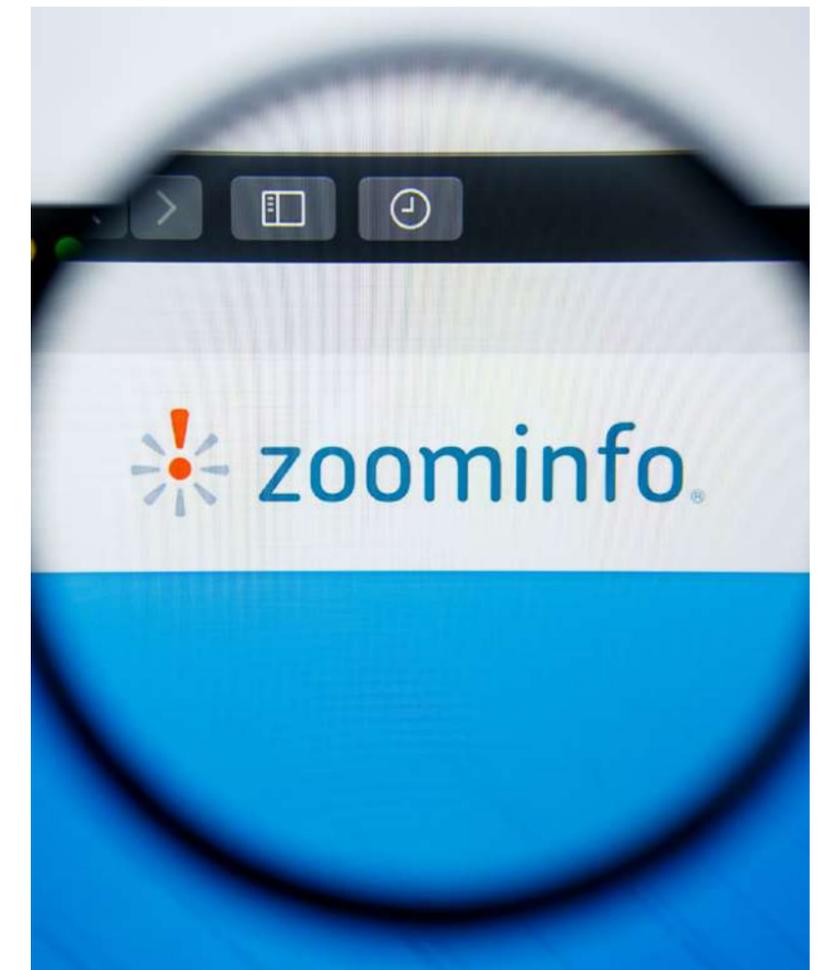
ведущая аналитическая платформа для маркетинговых команд, позволяющая сократить циклы продаж и увеличить шансы на коммерческий успех выводимого на рынок продукта

Сохранение сильного импульса роста на фоне географической экспансии, а также расширения бизнеса крупных клиентов при высоком коэффициенте удержания. Выручка эмитента в четвертом квартале 2021 года увеличилась на 59,1%, до \$222,3 млн, превысив ожидания рынка на \$14,6 млн. EPS составила \$0,18, превзойдя консенсус на \$0,05. В январе компания расширила операционную деятельность в Лондоне и планирует увеличить штат отдела продаж и клиентского обслуживания. Доход международного сегмента достиг \$100 млн (+91% г/г). Годовой коэффициент удержания составил 116% против 108% в 2020-м. База компании включает 1452 клиента с годовой стоимостью контракта свыше \$100 тыс.

Гайденс на 2022-й опережает прогнозы рынка. В текущем году менеджмент ожидает выручку в размере \$1,01-1,02 млрд против консенсуса на уровне \$982,21 млн. При прогнозируемом росте продаж на 35,84% операционная маржа составит 20% в сравнении с 15,16% в 2021 году.

Компания занимает лидирующие позиции на рынке, что обеспечивает возможности для дальнейшего роста. По состоянию на 2022 год ZI входит в топ-50 мировых компаний – разработчиков программного обеспечения, а также включена в следующие ранкинги: 50 лучших корпоративных продуктов, 50 лучших продуктов среднего сегмента рынка, 50 лучших продуктов для малого бизнеса, 50 лучших маркетинговых продуктов, 50 лучших офисных продуктов.

Средняя целевая цена инвестбанков подразумевает потенциал роста бумаги 43,2%. 17 из 18 аналитических команд рекомендуют покупать акции ZI, одна – держать. Самый низкий таргет установлен экспертами Mizuho Securities на уровне \$65, самый высокий (\$100) – аналитиками Credit Suisse. Целевая цена JPMorgan – \$78, Morgan Stanley – \$87, Goldman Sachs – \$75.



GITLAB INC (GTLB)

разработчик облачного программного обеспечения GitLab, которое позволяет программистам обмениваться кодом и совместно работать над проектами

Новая точка роста – приобретение Opstrace для усиления позиций на рынке. Эта сделка позволит GitLab расширить возможности платформы DevOps за счет функционала Opstrace. GitLab намерена стать первой компанией, которая включит интегрированное решение для observability с открытым исходным кодом в единое приложение, пользовательский интерфейс и хранилище данных. Продукт observability собирает данные в трех основных форматах (журналы, метрики и трассировки) и преобразует их в события, что позволяет более эффективно анализировать информацию о безопасности и производительности системы.

Компания отчиталась за третий квартал расширением базы крупных клиентов, отметив высокую ставку удержания. Выручка эмитента за июль-сентябрь 2021 года увеличилась на 58,5% до \$66,8 млн. Убыток на акцию составил \$0,62. Клиентская база компании расширилась на 73% г/г, до 427, при ставке удержания 130%. В отчетном периоде GitLab удалось привлечь в качестве клиентов Suzuki Motor Corporation, Smartsheet и Lockheed Martin.

По итогам квартала компания заняла 11-е место в списке Forbes Cloud 100.

Гайдены на четвертый квартал превосходят ожидания рынка по выручке и EPS. Согласно оценкам менеджмента, выручка в отчетном периоде составит \$69,5–70,5 млн против консенсуса аналитиков на уровне \$63,92 млн. EPS прогнозируется менеджментом на уровне -\$0,25-0,26, тогда как инвесторы ожидают убытка на акцию в размере \$0,27.

Средняя целевая цена инвестбанков на уровне \$122,13 подразумевает потенциал роста бумаги свыше 110%. Самую высокую целевую цену (\$175) дают аналитики из Truist Securities, самый низкий таргет (\$90) устанавливают эксперты RBC Capital. Недавно JPMorgan и RBC Capital пересмотрели рекомендации по акциям GTLB с «держат» до «покупать». Аналитики отметили, что пандемия COVID-19 «усилила потребность компаний автоматизировать бизнес-процессы» с помощью DevOps, а набор продуктов GitLab для DevOps «способствует повышению эффективности и окупаемости инвестиций для клиентов».

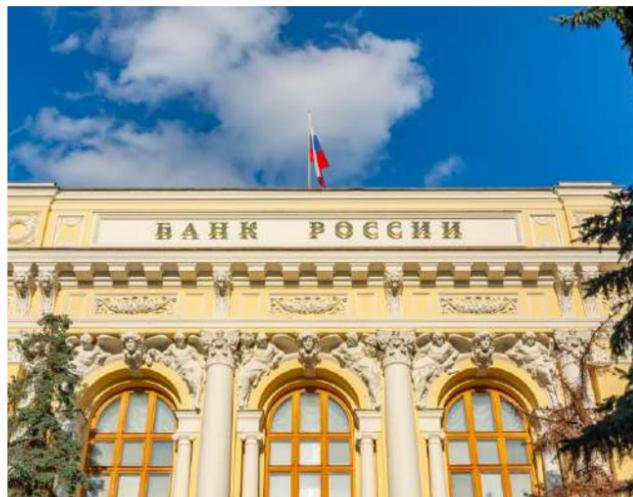


ВЛИЯНИЕ КОНФЛИКТА В УКРАИНЕ НА РЫНОК РОССИИ

РУБЛЬ НА ФОНЕ ШОКОВ: ДИНАМИКА ПАРЫ USD/RUB



РЫНОК РОССИИ. ОСНОВНЫЕ ТЕЗИСЫ



Банк России защищает рубль.
Принимаются меры по стабилизации курса нацвалюты, в том числе прямые интервенции.



Реакция рынка слабее, чем восемь лет назад.
Впрочем, события только начали разворачиваться и не исключено усиление волатильности.



Цена на нефть поднялась к \$100 за баррель.
В бюджете РФ заложено допущение в отношении стоимости сырья на уровне \$45–55.



Макроэкономически рубль устойчив.
Международные резервы РФ составляют \$630 млрд, причем доля доллара сокращалась. Отношение долг/ВВП – менее 18%, что является почти самым низким уровнем в мире.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК: ДИНАМИКА RTS



24 февраля отмечалось самое значительное падение фондового рынка. Индекс Мосбиржи опустился на минимум с 2016 года, РТС – с 2009-го.

Обвал носит технический характер. Беспрецедентное снижение во многом обусловлено маржин-коллами, возникшими на фоне повышения требований к обеспечению, что, в свою очередь, было вызвано коррекцией котировок. Также наблюдались технические проблемы у участников торгов.

Санкции не носят всеобъемлющий характер. Газпром и Роснефть, а также другие важнейшие экспортеры не попали в SDN.

Доходность акций и облигаций достигла исторического максимума. Доходность валютных ОФЗ с погашением через шесть лет составила около 9% годовых, аналогичных рублевых бумаг – более 16%. Дивдоходность Сбербанка, ВТБ и Газпрома уже превысила 20% годовых. Как следствие, мы полагаем, что инвесторы начнут выкупать просадки.

Внешний фон лучше, чем ожидалось. Индекс NASDAQ закрылся на положительной территории.

Риски сохраняются. Новыми продавцами могут стать ETF, которые не смогут ребалансировать портфели, включающие подсанкционные бумаги (например, NAV RSX – \$1 млрд).

ТЕЗИСЫ ПО ІРО

ПОЧЕМУ СЕГМЕНТ IPO БЛИЗОК К ФОРМИРОВАНИЮ ДНА ПОСЛЕ ЗАТЯЖНОЙ КОРРЕКЦИИ С ФЕВРАЛЯ 2021 ГОДА?



Сектора «роста» пережили мощную коррекцию, которая по факту длилась с февраля 2021 года до текущего момента.

Сегмент IPO проходит через циклы ускорения, когда сектора «роста» выглядят лучше рынка, как это было с марта 2020 года по февраль 2021-го, в обратном случае в сегменте начинается цикл замедления.

Как правило, причинами ротации капитала становятся переоцененность и дальнейший отток из сектора, переток капиталов из акций «роста» в акции «стоимости» на фоне повышения доходности облигаций.

Все эти драйверы сейчас готовы развернуться в обратном направлении.

На наш взгляд, фаза замедления рынка IPO подходит к завершению, что открывает ряд интересных инвестиционных возможностей в этом сегменте рынка с прицелом на ближайшие три-шесть месяцев.



Негативный sentiment как признак достижения котировками дна и завершения продаж

Большинство участников рынка сейчас считают IPO бесперспективным сегментом и «капитулируют». В этом смысле показательна реакция инвестсообщества на пресс-конференцию управляющей ARK Invest Кэти Вуд.

Технический set up

ETF IPO в результате коррекции с ноября прошлого года потерял 38%, на текущий момент на дневном таймфрейме прослеживается рекордная перепроданность и формируется «бычья» дивергенция по RSI, чего не было с марта 2020 года. Одновременно на торгах 24 февраля на фоне эскалации геополитической напряженности мы увидели возможное начало ралли. На недельном таймфрейме сформировалась «бычья» фигура «молот». В случае если котировки завершат неделю на текущих уровнях или выше, произойдет исторически разворотный set up. Текущая коррекция в сегменте первичных размещений и, соответственно, в ETF IPO сопоставима по глубине и продолжительности с коррекциями 2016-го, 2019-го и 2020 годов.

Достижение инфляцией пика в ближайшие кварталы и менее «ястребиный» настрой ФРС

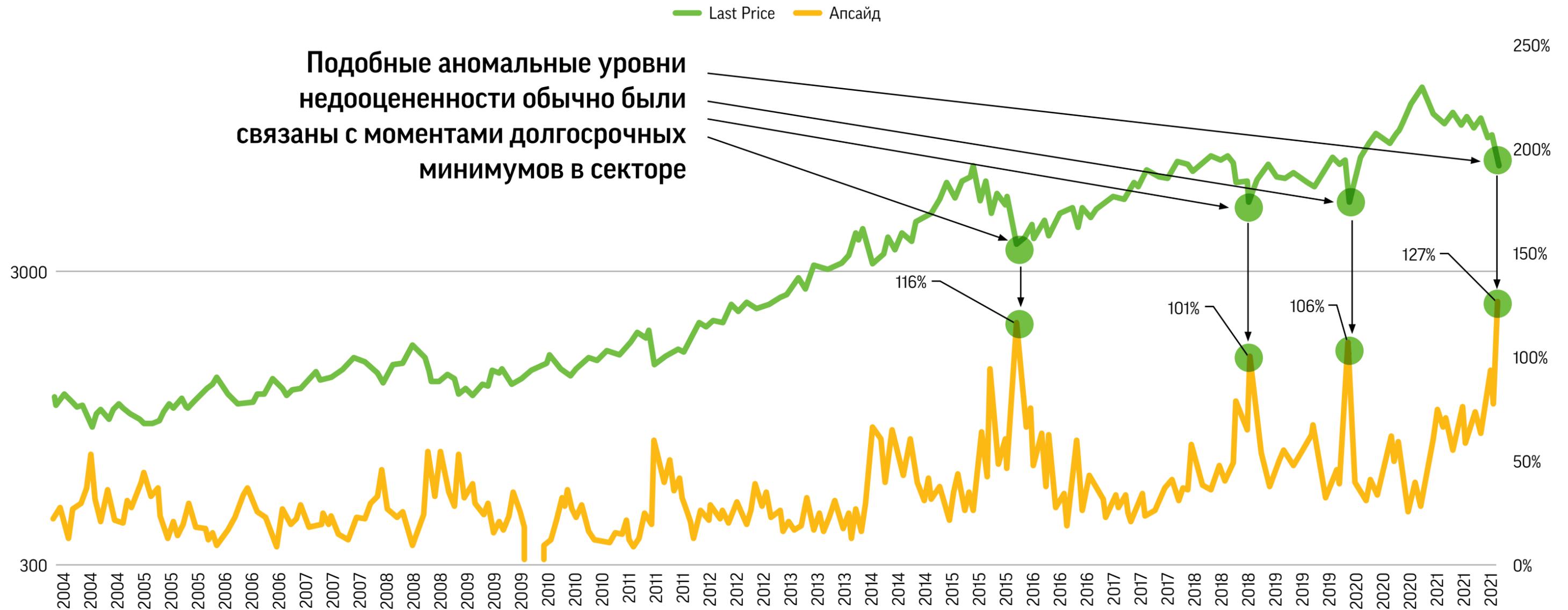
Эти факторы способны снизить доходность бондов или по крайней мере замедлить ее рост, что может повлиять на восприятие секторов с высоким P/E, в том числе и акций IPO, и снять давление с растущих секторов. Исторически доходность обычно снижается после начала ужесточения денежно-кредитной политики ФРС. По мере приближения цикла начала повышения ставок доходность может достичь пика. Опыт сворачивания программ количественного смягчения показывает, что в течение следующих после начала ужесточения монетарной политики Федрезерва шести месяцев – года вероятно снижение доходности на 1% и более.

Рекордная фундаментальная недооцененность как по секторам в целом, так и на уровне отдельных бумаг

Средневзвешенный потенциал роста индекса S&P Biotech Select превышает 127%, апсайд для «облачного» ETF SKYY составляет более 47%. В целом эти показатели на уровнях пика коррекций марта 2020-го, 2018-го, 2016 годов.

ИНДЕКС S&P BIOTECH SELECT:

средневзвешенный потенциал роста более 127%

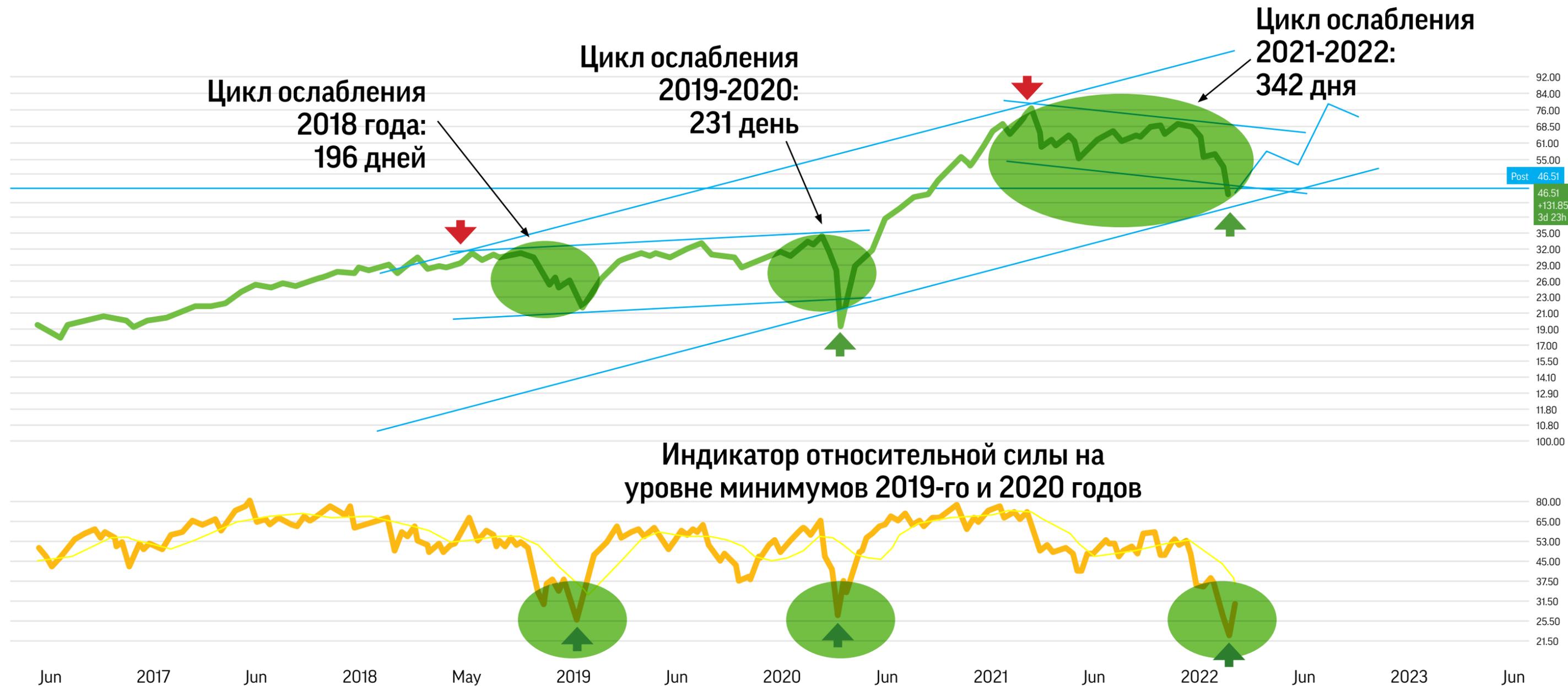


ОБЛАЧНЫЙ ETF SKYY:

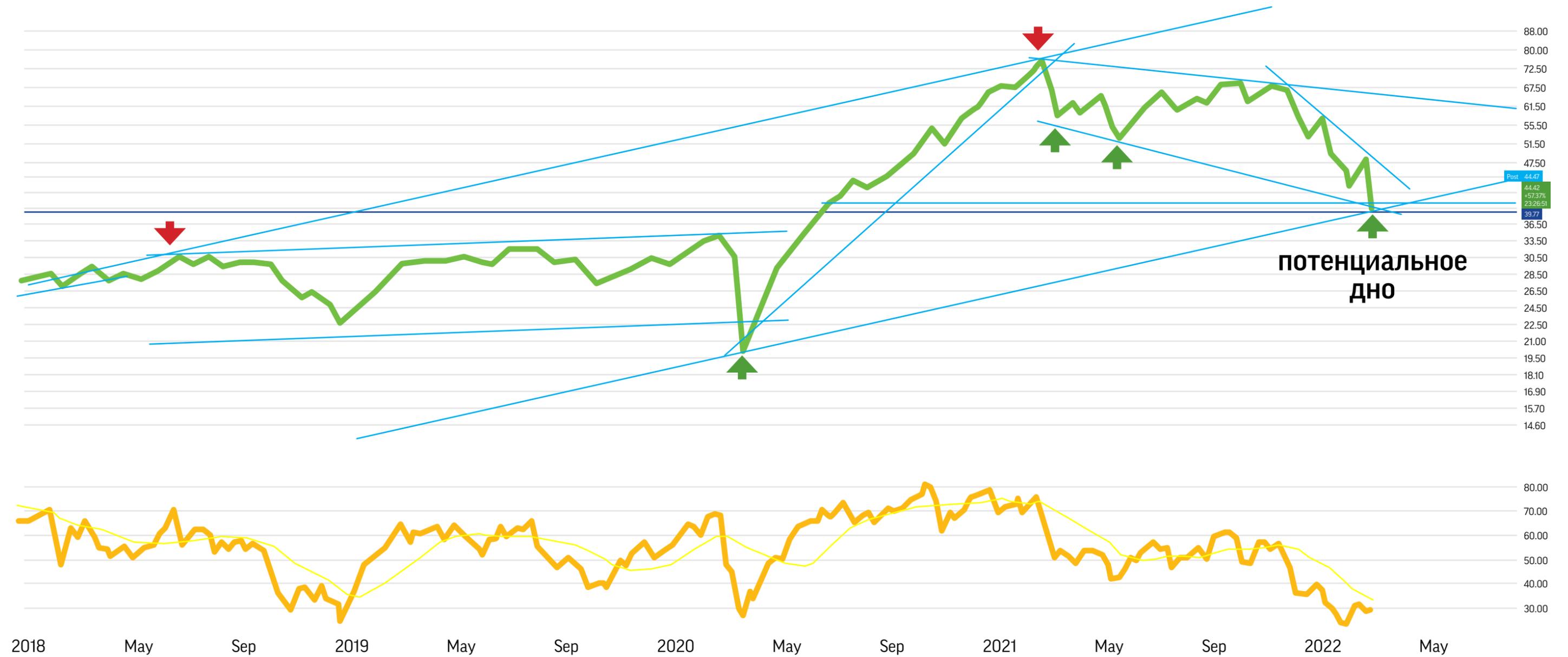
апсайд превышает 47%, на уровне пика коррекций марта 2020-го, 2018-го, 2016 годов



ЦИКЛИЧНОСТЬ СЕГМЕНТА IPO



ТЕХНИЧЕСКИЙ РАЗВОРОТНЫЙ ПАТТЕРН ПО ETF IPO



ВЫВОДЫ

- Влияние конфликта в Украине на рынки будет носить ограниченный и временный характер
- ФРС может отказаться от агрессивного ужесточения денежно-кредитной политики при условии сохранения и усиления геополитической напряженности
- Реализация более мягкого сценария смены курса ФРС может среднесрочно поддержать акции ИТ-компаний, компаний «роста», ценные бумаги малых компаний. В то же время долгосрочный тренд интереса к компаниям «стоимости» сохраняется
- При усилении геополитической неопределенности в качестве хеджа можно выбрать золото и энергетические товары (спад напряженности будет оказывать обратный эффект)
- Краткосрочные инвестиционные идеи в первом квартале показывают доходность лучше рынка. В абсолютных числах незакрытые позиции по таким идеям приносят доходность -2,9%, но их Альфа к рынку выше 7%. При восстановлении рынка наши идеи продолжат сохранять эту Альфу и первыми принесут положительную доходность
- Рекомендуем воздержаться от покупок и продаж любых российских евробондов до введения полного пакета санкций и прояснения механизма их воздействия

СПАСИБО
ЗА ВНИМАНИЕ!



FREEDOM
finance

г. Москва,
1-й Красногвардейский пр-д,
д. 15, эт. 18

+7 (495) 783-91-73
info@ffin.ru, ffin.ru