



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 потерял почти 2% на комментариях ФРС и новых «локдаунах» в Европе.** Несмотря на некое устранение неопределенности и разнонаправленной динамики на протяжении всей недели, решение ФРС ускоренно сворачивать QE и повысить три раза ставку в 2022 все же привели к коррекции рынка. Кроме того, подлило масла в огонь объявление нового жесткого «локдауна» в Нидерландах.
- **Российский рынок упал на 2% в долларовом выражении на фоне снижения цен на нефть и обвала на глобальных площадках.** При этом рубль также потерял около 1%, что смягчило падение российских активов в рублевом эквиваленте. Несмотря на приближение к концу года, корпоративный мир все еще богат на новости и новые сделки. Мы выделим одобрение СД Евраза спин-офф угольного бизнеса, увеличение доли Системы в Биннофарм до 75% путем реализации опциона и покупку Лентой компании «Утконос» за 20 млрд рублей. Отметим также день инвестора Сбербанка, анонсирование со стороны НОВАТЭКа новой 5-летней программы выкупа акций на 1 млрд долл и новую инвестиционную программу Норникеля в 2022 на 4 млрд долл.
- **Нефть потеряла 2,2% за неделю на позитивных новостях об «Омикроне».** Решение ФРС, а также объявление новых «локдаунов» в Европе не прошли бесследно для нефтяных котировок, которые упали на сопоставимые цифры с глобальными площадками. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет роста сланцевой добычи на 100 тыс бар. в сутки в январе. Также за ноябрь отчитался ОПЕК: картель продолжает наращивать добычу в рамках сделки ОПЕК+ и смог прибавить 285 тыс бар. в сутки к производству за ноябрь – на этот раз отличились Саудовская Аравия (+101 тыс бар. в сутки), Ирак (+91 тыс бар. в сутки) и Нигерия (+85 тыс бар. в сутки). Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 4,6 млн бар. (ожидали падение на 1,7 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11,7 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 4 до 475 единиц.

Ушаков Андрей

ausakov@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

	10.дек		17.дек
S&P 500	4712,0	→	4620,6
MMVB	3760,2	→	3723,3
Brent \$	75,2	→	73,5
₽/\$	73,4	→	74,1

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды почти не изменились в цене, несмотря на снижение ставок UST 10Y на 8 б.п. до 1,4%. Основным событием недели стало заседание FOMC, по итогам которого позиция ФРС стала более жесткой. Основная причина – повышенная инфляция, прогноз по PCE был пересмотрен с 4,2 до 5,3% на конец 2021г и с 2,2 до 2,6% на конец 2022г. Помимо увеличения темпов сворачивания QE с \$15 до 30 млрд/месяц, ФРС прогнозирует 3 подъема ставки по 25 б.п. в 2022 и 2023гг, и 2 раза по 25 б.п. в 2024г. Обновленная траектория по ставке уже опережает рыночные ожидания на 20-80 б.п. Мы считаем, что высокая инфляция и неопределенность ее изменения формируют предпосылки для «перестраховки» позиции ФРС. Значимость инфляционного фактора была пересмотрена и Банком Англии, который неожиданно поднял ставку с 0,10 до 0,25%. Тем не менее кривая ставок UST сместилась вниз на 5-8 б.п. из-за возросшей опасности распространения омикрон-штамма и риска введения ограничительных мер. Это в большей степени негативно повлияло на евробонды NY-сегмента, снижение цен в котором составило 0,6%.

Цены рублевых облигаций подросли в цене на 0,1-0,2%. ЦБ РФ повысил ключевую ставку на 100 б.п. до 8,5%, допуская дальнейшее ужесточения политики в 2022г. Ценовая динамика облигаций вплоть до заседания ЦБ РФ определялась в большей степени внешним риск-сентиментом. Геополитические риски сместились на второй план, хотя умеренный отток средств нерезидентов из ОФЗ продолжился. Недельная инфляция в РФ почти не изменилась (0,06%), а без учета волатильных компонент инфляция составила 0,15% н/н, соответствующая среднему уровню ноября. При возросших инфляционных ожиданиях населения с 13,5 до 14,8% в декабре, которые обновили максимум за 5 лет, риторика ЦБ на заседании осталась «ястребиной».

Регулятор повысил ключевую ставку на 100 б.п. до 8,5%, указав на возможность дальнейшего ужесточения политики, хотя вероятность неоднократного подъема ставки понизилась. Достаточно жесткая тональность ЦБ обусловлена сохранением устойчивых компонент в инфляции и смещении баланса рисков в сторону проинфляционных. Отдельно регулятор выделил усиление инфляционного давления со стороны рынка труда при росте спроса на рабочую силу. На наш взгляд, для возвращения инфляции к 4,0-4,5% к концу 2022г ЦБ справедливо считает необходимым иметь «запас прочности» над инфляцией. Судя по оценкам регулятора при ставке 8,5% говорить о «достижении жесткости условий» для обуздания инфляции пока еще рано. Таким образом, в отсутствии инфляционных «сюрпризов» мы ожидаем, что потенциал повышения ключевой ставки ограничен 50 б.п. Позиция ЦБ по сдерживанию инфляции была воспринята рынком нейтрально-позитивно. Как и на заседании в июле, когда ставка была повышена также на 100 б.п., рынок начал осторожные покупки длинных ОФЗ. В отличие от августа-ноября, когда наблюдалось ускорение инфляции и падение цен таких выпусков на ~10%, текущие доходности достаточно высокие, что привлекает инвесторов. При санкционной неопределенности и рисках распространения омикрона мы пока не меняем позиционирование портфелей.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

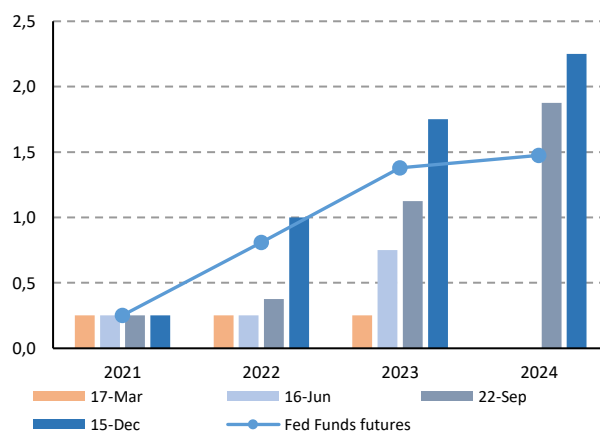
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Динамика FOMC Dots в 2021г vs. текущие ожидания рынка, %



Источник: Federal Reserve, Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	26 января	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	3 февраля	-0,50%
ЦБ РФ	8,50%	11 февраля	8,75-9,0%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



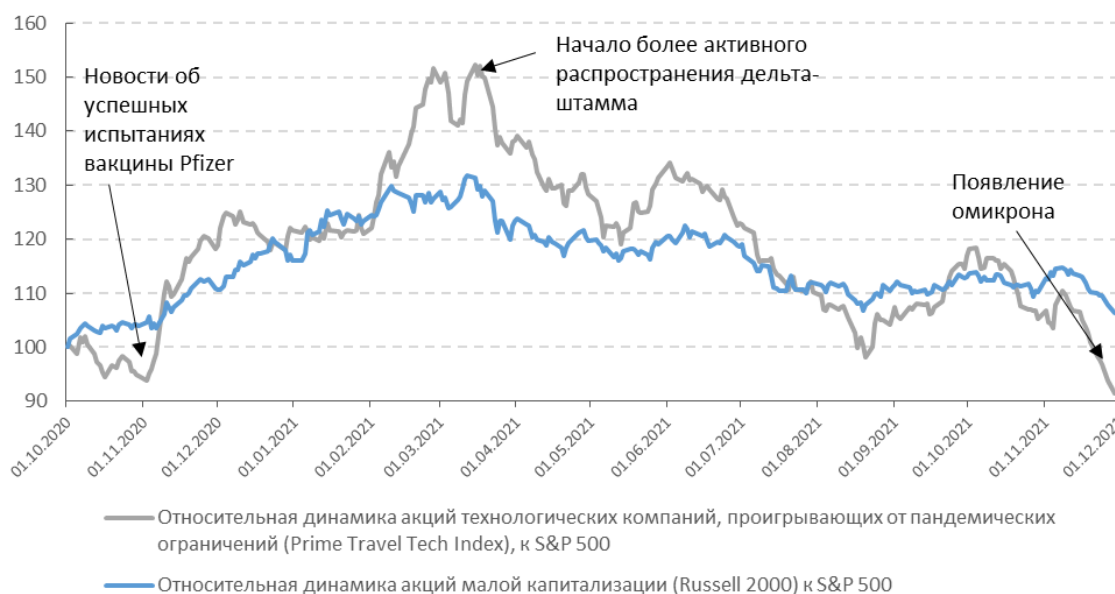
Комментарий по глобальному рынку акций

После появления новостей о новом штамме коронавируса (омикроне) акции компаний бенефициаров открытия экономики и акции «второго эшелона» торговались существенно хуже рынка, несмотря на уже накопившееся с марта-апреля на дельта-штамме отставание. Индекс акций технологических компаний, связанных с путешествиями (Prime Travel Technology Index), снизился на 13% с ноябрьского максимума и теперь с момента публикации первых результатов испытаний вакцины Pfizer на 8% отстает от индекса S&P 500, несмотря на продемонстрированный прогресс по восстановлению финансовых показателей и потенциал их быстрого роста в следующие годы. Также накопившие значительное отставание от голубых фишек после новостей о появлении дельта-штамма коронавируса акции «второго эшелона» (индекс Russell 2000) в 4 квартале усилили отставание и по итогам 11 месяцев 2021 года отстают от индекса S&P 500 более чем на 10%.

Мы полагаем, что связанная с омикроном неопределённость скорее является возможностью для покупки акций этой группы компаний в рамках диверсифицированного портфеля. Многие остаются неизвестным о новом штамме и возможны новые мутации, но с учетом возможности в случае необходимости достаточно быстро адаптировать вакцины под новые мутации, успешную разработку антивирусных препаратов, снижающих риски тяжелого течения заболевания и смерти при коронавирусе, мы полагаем, что приостановки в восстановлении туристической активности будут лишь временными.

Оценка бумаг бенефициаров открытия экономик снова выглядит очень привлекательно с учетом среднесрочного инвестиционного горизонта, но с учетом риска вышеописанных приостановок в процессе восстановления фокус мы делаем на именах с качественными балансами и имеющих диверсификацию бизнеса помимо сильно зависящей от открытия границ части, а также на бумагах «второго эшелона», которые в 4 квартале просели сильнее «голубых фишек».

Рисунок 2. Отставание в акциях компаний, чьи показатели сильно зависят от открытия экономик



Источник: Bloomberg



Макроэкономическая статистика

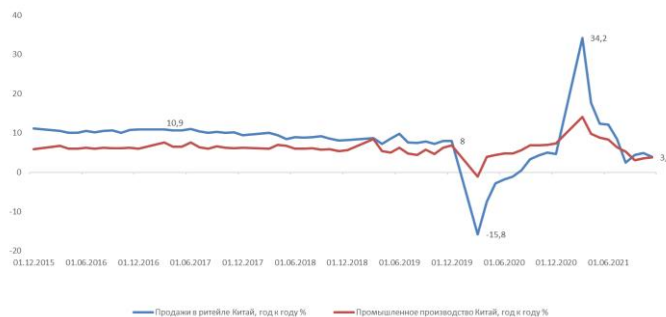
Статистика на прошедшей неделе была скорее негативной. В США продолжает расти рекордными темпами производственная инфляция, в Великобритании вышли негативные цифры по потребительской. В США первая оценка индекса деловой активности по версии Markit показала снижение относительно предыдущего месяца, а также замедлился рост промышленного производства и продаж в ритейле. Немного подросли первичные обращения за пособиями. Банк Англии поднял ставку, что стало неожиданностью для рынка, при этом более жёсткой риторики американского регулятора в целом все ждали. Из позитива отметим данные по строительству новых домов.

Продолжают настораживать цифры по китайской экономике, продажи в ритейле и промышленное производство замедлили свой рост. Для выправления ситуации необходимы стимулирующие шаги от властей.

На этой неделе выйдет минимальный объём статистики, а в пятницу все рынки будут закрыты из-за празднования католического рождества. США и Великобритания финализируют данные по ВВП за 3 квартал. Продолжится публикация ноябрьских данных по рынкам недвижимости, после хороших цифр по строительству новых домов ожидания повысились. Мы будем обращать особое внимание на рост частных доходов и расходов в США, так как негативные сюрпризы могут начаться именно с этих показателей. Обычно последние недели года довольно спокойные, часто встречается термин «предновогоднее ралли», но в этот раз всё может быть иначе.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
14 дек	EU	Industrial Production SA MoM	Октябрь	1,2%	1,1%	-0,2%	--
14 дек	USA	PPI Final Demand	Ноябрь	0,5%	0,8%	0,6%	--
14 дек	UK	ILO Unemployment	Октябрь	4,2%	4,2%	4,3%	--
15 дек	USA	Retail Sales Advance	Ноябрь	0,8%	0,3%	1,7%	--
15 дек	USA	FOMC Rate Decision	15 Декабря	0,25%	0,25%	0,25%	--
15 дек	China	Retail Sales YoY	Ноябрь	4,7%	3,9%	4,9%	--
15 дек	China	Industrial Production YoY	Ноябрь	3,7%	3,8%	3,5%	--
15 дек	UK	CPI MoM	Ноябрь	0,4%	0,7%	1,1%	--
16 дек	USA	Initial Jobless Claims	11 Декабря	200K	206K	184K	186K
16 дек	USA	Housing Starts	Ноябрь	1567K	1679K	1520K	1502K
16 дек	USA	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,6%	0,5%	1,6%	1,7%
16 дек	USA	Markit US Manufacturing PMI	Декабрь P	58,5	57,8	58,3	--
16 дек	UK	Bank of England Bank Rate	16 Декабря	0,10%	0,25%	0,10%	--
16 дек	EU	ECB Main Refinancing Rate	16 Декабря	0,00%	0,00%	0,00%	--
16 дек	EU	ECB Deposit Facility Rate	16 Декабря	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
17 дек	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Ноябрь	0,8%	1,4%	0,8%	1,1%

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
20 дек	USA	Leading Index	Ноябрь	0,9%	--	0,9%	--
22 дек	USA	GDP Annualized QoQ	3Q T	2,1%	--	2,1%	--
22 дек	USA	Existing Home Sales	Ноябрь	6,53m	--	6,34m	--
22 дек	UK	GDP QoQ	3Q F	1,3%	--	1,3%	--
23 дек	USA	Personal Income	Ноябрь	0,5%	--	0,5%	--
23 дек	USA	Personal Spending	Ноябрь	0,6%	--	1,3%	--
23 дек	USA	Initial Jobless Claims	18 Декабря	205K	--	206K	--
23 дек	USA	Durable Goods Ord.	Ноябрь P	2,0%	--	-0,4%	--
23 дек	USA	U. of Mich. Sentiment	Декабрь F	70,4	--	70,4	--
23 дек	USA	New Home Sales	Ноябрь	770K	--	745K	--

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.