



Еженедельный обзор рынков

- **Рождественское ралли всё же состоялось и S&P переписал исторические максимумы.** За прошедшую неделю S&P 500 вырос на 2,3%, а Nasdaq на 3,2%. Рынок позитивно отреагировал на одобрение регуляторами противоковидных препаратов от Pfizer и Merck, а также позитивную макроэкономическую статистику.
- **Российский рынок закрыл неделю в нейтральном ключе в долларовом выражении, но уступил глобальным площадкам.** При этом в рублевом выражении российский индекс потерял 1% на фоне сопоставимого укрепления национальной валюты. Санкционная составляющая по-прежнему оказывала давление на российские активы. В корпоративном мире стало потише, но совсем скупой в плане новостей неделю мы также назвать не можем. Выделим закрытие сделки по приобретению Яндексом активов Uber в России, анонс новой стратегии Роснефти, в которой были озвучены цели по углеродной нейтральности, и комментарий топ-менеджмента Газпрома об ожидаемой рекордной прибыли за 2021. Отметим также покупку Ростелекомом провайдера MVNE-платформы TBE-Телеком за 1,7 млрд рублей и приобретение со стороны Vonum Capital 16% в группе Кокс (крупнейший производитель товарного кокса в РФ) приблизительно за 100 млн долл.
- **Нефть выросла почти на 4% за неделю, отыграв часть потерь предыдущих недель.** Предварительные выводы касательно штамма «Омикрон» и новости об эффективности бустеров Moderna и Pfizer позволили рынку вздохнуть с облегчением. Еженедельная статистика в США была умеренно-позитивной: запасы нефти в стране снизились на 4,7 млн бар. (ожидали падение на 3 млн бар.), добыча сократилась 100 тыс бар. в сутки до 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 5 до 480 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

S&P 500	4620,6	→	4725,8
MMББ	3723,3	→	3704,6
Brent \$	73,5	→	76,9
₽/\$	74,1	→	73,3

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды снизились в цене на 0,2-0,3% при смещении кривой ставок US Treasuries вверх на 5-10 б.п. В последние 3-4 недели ценовая динамика евробондов в большей степени определяется развитием ситуации с распространением омикрон-штамма. С учетом положительного движения на фондовых площадках инвесторы рассчитывают, что количество госпитализаций будет ниже по сравнению с дельта-штаммом. И хотя увеличение выявленных случаев Covid-19 достигло максимума с начала пандемии в 983 тыс чел/сутки, это формирует ожидания по росту экономической активности в среднесрочной перспективе. В свою очередь, такой сценарий предполагает прирост ставок UST, 10-летний бенчмарк подрос за неделю на 7 б.п. до 1,49%.

Кроме этого, опубликованные данные по потребительским расходам PCE в США за ноябрь указали на дальнейший рост с 5,1 до 5,7% г/г, а базового показателя с 4,2 до 4,7% г/г, соответствуя максимальным отметкам с 1980-х годов. Скорее всего, прогноз ФРС по инфляции PCE на конец 2021г в 5,3% будет превышен, а рыночные ожидания по более стремительному подъему ставки возросли. После завершения программы выкупа активов в марте фьючерсы на Fed Funds предполагают первое повышение ставки в мае, а совокупное количество подъемов к концу 2022г составит 3x25 б.п. до 1,0%. Мы считаем, что фактор более раннего и быстрого ужесточения политики ФРС продолжит оказывать давление на ценовую динамику глобальных евробондов. Тактически мы сохраняем консервативное позиционирование портфелей с короткой дюрацией до 3 лет.

Цены рублевых облигаций подросли в цене на 0,5-1,5% при некотором снижении геополитических рисков. Дезэскалация напряженности ситуации вокруг Украины после готовности США обсуждать предложение РФ по безопасности позволила рынку рублевого долга восстановить часть потерь. Цены ОФЗ и корпоративных облигаций прибавили в среднем ~1% за неделю. Отметим, что ценовой рост в основном наблюдался на коротком и среднем участках кривой от 2 до 6 лет, а их доходности снизились на 10-30 б.п. При этом длинные ставки почти не изменились, что способствовало уплощению формы кривой доходностей ОФЗ. На позитивном фоне Минфин РФ успешно разместил 2 выпуска ОФЗ с погашением в 2031 и 2041г по 20 млрд руб каждый, премия на аукционах ко вторичному рынку почти отсутствовала.

Недельная инфляция в РФ выросла с 0,06 до 0,32%, с начала года составив 8,0%. Основной вклад в рост потребительских цен исходил от продовольственных товаров, что отчасти связано с более ранним началом предновогодних покупок. В годовом выражении инфляция несколько повысилась до 8,2%. Вероятно, в ближайшие несколько недель инфляция сохранится вблизи 8%-го уровня г/г, что вкпе с возросшими инфляционными ожиданиями побудит ЦБ к дальнейшему ужесточению политики. Мы полагаем, что регулятор продолжит подъем ключевой ставки на ближайшем заседании в феврале'22, а амплитуда ее повышения во многом будет определяться изменениями инфляции и характером внешних рисков.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

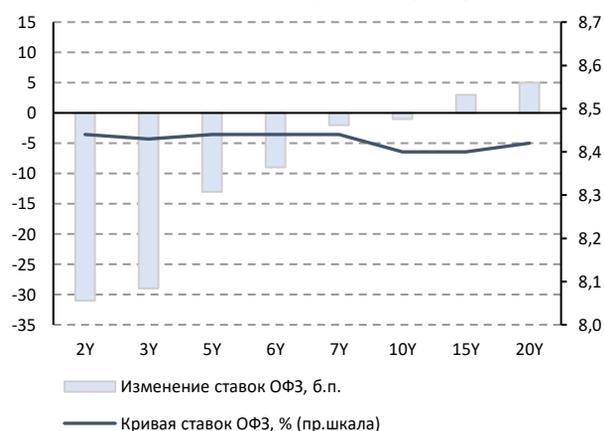
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Изменение ставок ОФЗ вдоль кривой за прошлую неделю



Источник: 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	9,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

В последнем выпуске 2021 года мы бы хотели рассмотреть потенциальные позитивные сюрпризы следующего года, тем более мы совсем недавно посвящали этот раздел «черным лебедям» 2022. К тому же, в это время все же хочется верить в чудеса. Итак, топ-10 позитивных событий 2022, по нашему мнению, выглядит так:

Связанные с текущими рисками

- 1) Инфляция в США снизится до адекватного уровня (2-3%) из-за роста конкуренции и ожидаемого повышения ставки, а ФРС будет следовать уже озвученному плану.** Данный исход устранил риск новых жестких шагов со стороны монетарных властей и позволит экономике продолжить расти, хоть и более низкими темпами. *Позитивная реакция связанных рынков (от 1 до 5, где 5 – это очень позитивная реакция) – 2.*
- 2) Штамм «омикрон» – это естественная вакцина с низким числом госпитализаций.** Этот сценарий позволит отказаться от каких-либо ограничений в авиаперелетах и «локдаунов» и на 100% вернуться к допандемийной жизни. *Позитивная реакция рынков (от 1 до 5) – 3.*
- 3) Политика властей Китая по отношению к крупным IT компаниям смягчится.** После проведенных «мероприятий» в такой сценарий сложно поверить, однако Китай умеет удивлять, возможно, в этот раз в лучшую сторону. *Позитивная реакция связанных рынков (от 1 до 5) – 4.*
- 4) США и Китая разрешат торговые споры и даже отменят часть пошлин и тарифов в адрес друг друга.** Этот сценарий также относится к числу маловероятных, однако есть шанс, что Байден сможет найти общий язык с Си Цзиньпином, хотя бы по некоторым вопросам. *Позитивная реакция связанных рынков (от 1 до 5) – 5.*
- 5) Россия и НАТО все же найдут компромисс, и часть санкций будет снята с российских компаний.** Мы не могли не включить в подборку что-то связанное с Россией, хотя сами признаем такой исход практически невероятным. *Позитивная реакция связанных рынков (от 1 до 5) – 5+.*

Несвязанные с текущими рисками

- 1) Решение проблемы долговечности сепаратора в твердотельных батареях.** Так как литий-ионные батареи пришли к своему естественному потолку в плане развития, человечество рассматривает на твердотельные батареи, которые позволят в разы увеличить энергоплотность накопителей, запас хода электрокаров, скорость подзарядки и тд. – это приведет к скачку в глобальной энергетике. Единственная проблема, стоящая перед инженерами – это понять, как предотвратить быструю деградацию сепаратора в данных аккумуляторах, но к ее решению подошли уже максимально близко. *Позитивная реакция связанных рынков (от 1 до 5) – 3.*
- 2) Кратный рост продуктивности за счет цифровизации и перехода на «вечную удаленку».** Внедрение искусственного интеллекта, автоматизация, увеличение потенциальной базы специалистов (за счет возможности удаленной работы) и экономия времени за счет минимизации транспортных «потерь» (имеется в виду время, затраченное на поездку до работы) могут стать ключом к ускорению экономического роста. *Позитивная реакция связанных рынков (от 1 до 5) – 4.*
- 3) «Квантовый компьютер» найдет применение в большем количестве прикладных областей.** Пока что его прикладное использование ограничивается решением не самых сложных математических задач, но потенциал гигантский и есть надежда, что в 2022 ему найдут достойное применение в таких областях как биоинженерия, искусственный интеллект, криптография, физика частиц и другие. *Позитивная реакция связанных рынков (от 1 до 5) – 4.*
- 4) Появление беспилотного транспорта 4-го и 5-го уровня.** Если беспилотный транспорт 3го уровня уже по сути выпускается такими гигантами как Tesla, то 4го и 5го уровней пока либо тестируется, либо есть планы по созданию прототипа. А ведь именно эти уровни автономности позволят практически полностью отказаться от мониторинга со стороны человека, что, вероятно, станет революцией для мировой транспортной системы. *Позитивная реакция связанных рынков (от 1 до 5) – 5.*
- 5) Ранняя диагностика онкологии по обычному анализу крови.** Это кардинально и в лучшую сторону изменит ситуацию по борьбе с заболеванием, входящим в топ-5 по смертности в развитых странах. Вероятно, что это приведет к росту продолжительности жизни. *Позитивная реакция связанных рынков (от 1 до 5) – 5+.*



Макроэкономическая статистика

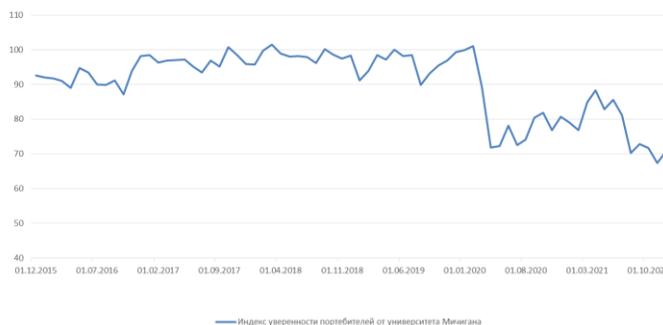
Статистика на прошедшей неделе была в основном позитивной. В США на финальной переоценке роста ВВП за 3 квартал прибавилось 20 б.п., сильнее ожиданий подрос индекс опережающих индикаторов, а также выросли заказы на товары длительного пользования. Продажи на первичном и вторичном рынках недвижимости США до консенсуса не дотянули, но уровни всё ещё хорошие и негативных сигналов не наблюдается. Частные доходы и расходы совпали с прогнозами, расходы продолжают расти опережающими темпами, но пока ничего криминального.

Индекс уверенности потребителей от университета Мичигана остаётся на локальных минимумах, пока что это единственный показатель, который сигнализирует, что «что-то не так» в американской экономике.

На этой неделе почти не будет новых статистических отчетов. Китай опубликует государственную оценку индекса деловой активности в промышленности за декабрь, консенсус нейтральный. США отчитаются по оптовым запасам и первичным обращениям за пособиями. В целом последняя неделя года чаще всего проходит с низкой волатильностью и на малых объёмах.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
20 дек	USA	Leading Index	Ноябрь	1,0%	1,1%	0,9%	--
22 дек	USA	GDP Annualized QoQ	3Q T	2,1%	2,3%	2,1%	--
22 дек	USA	Existing Home Sales	Ноябрь	6,53m	6,46m	6,34m	--
22 дек	UK	GDP QoQ	3Q F	1,3%	1,1%	1,3%	--
23 дек	USA	Personal Income	Ноябрь	0,4%	0,4%	0,5%	--
23 дек	USA	Personal Spending	Ноябрь	0,6%	0,6%	1,3%	1,4%
23 дек	USA	Initial Jobless Claims	18 Декабря	205K	205K	206K	205K
23 дек	USA	Durable Goods Ord.	Ноябрь P	1,8%	2,5%	-0,4%	0,1%
23 дек	USA	U. of Mich. Sentiment	Декабрь F	70,4	70,6	70,4	--
23 дек	USA	New Home Sales	Ноябрь	770K	744K	745K	662K

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
29 дек	USA	Wholesale Inventories	Ноябрь P	1,7%	--	2,3%	--
30 дек	USA	Initial Jobless Claims	25 Декабря	205K	--	205K	--
31 дек	China	Manufacturing PMI	Декабрь	50,0	--	50,1	--

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.