



Еженедельный обзор рынков

- Новый год американский рынок начал с небольшой коррекции.** Снижались в основном технологические компании, Nasdaq потерял за 2 недели около 4,6%. Основной причиной стали более жёсткие комментарии от ФРС, за которыми последовал рост доходностей 10 летних трежерис до годовых максимумов.
- Российский рынок открыл новый год в символическом плюсе, несмотря на ряд негативных макроновостей.** Не успели утихнуть угрозы санкций, связанных с Украиной, и негативные комментарии зарубежных политиков в адрес «Северного потока 2», как появились новые вызовы. С одной стороны, более агрессивные комментарии от ФРС и стремительное распространение штамма «омикрон» вызвали новую волну risk-off, а с другой, события в соседнем Казахстане явно не способствовали притокам в российскую экономику. Тем не менее значительно прибавившая в стоимости нефть помогла удержать в нейтральной зоне российский рынок и даже отечественную валюту, которая потеряла относительно доллара только 1,5%. Корпоративных новостей ожидаемо практически не было, отметим только умеренно позитивные данные торгов от Мосбиржи за декабрь, а также негативное воздействие теплой погоды в Европе на поставки Газпрома.
- Нефть выросла на 5% за неделю, достигнув новых локальных максимумов.** Агрессивная риторика ФРС и явное доминирование «омикрона» в числе заболевших были более чем нивелированы такими факторами как падение экспорта Ливии на 350 тыс бар. в сутки и временная приостановка добычи на ряде месторождений в Казахстане. При всем при этом спрос на бензин и дизель продолжил расти почти во всех частях света, даже несмотря на локальный рост заболевших коронавирусом. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 2,1 млн бар. (ожидали падение на 3,3 млн бар.), добыча сократилась осталась на уровне 11,8 млн бар. в сутки (максимум с начала 2021 года), а количество вышек увеличилось на 1 до 481 единицы.

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

	23.дек		07.январь
S&P 500	4725,8	→	4677,0
MMVB	3704,6	→	3772,0
Brent \$	76,9	→	81,8
₽/\$	73,3	→	75,8

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды снизились в цене на 1,5% на фоне роста безрисковых ставок US Treasuries на 15-25 б.п. Несмотря на продолжение роста количества заболеваний коронавирусом в мире из-за стремительного распространения омикрон-штамма, позитивные ожидания по росту экономики впоследствии и «ястребиный» протокол декабряского FOMC способствовали смещению кривой ставок UST вверх на 15-25 б.п. Рынок «оставил в стороне» более слабые макроданные в США за декабрь, что было вызвано усилением пандемии: замедление активности в сфере услуг, а также меньшее количество новых рабочих мест вне с/х сектора по сравнению с ожиданиями.

Повышенная инфляция и наличие инфляционных рисков привели к ужесточению позиции ФРС на заседании в декабре. Помимо ожидаемых 3-х подъемов ставки на 25 б.п. в 2022г (хотя шансы на 4-кратное повышение резко выросли за неделю) после завершения программы выкупа активов в марте регулятор уже рассматривает вопрос о возможном начале обратного процесса – продажи этих активов со своего баланса. Вероятно, первое повышение ставки произойдет в марте, на это указывают и текущие рыночные прогнозы. Мы по-прежнему сохраняем консервативное позиционирование портфелей с короткой дюрацией до 3 лет, имея экспозицию на инструменты, позволяющие зарабатывать на росте безрисковых ставок (например, ProShares Short 20+ Year Treasury).

Хуже рынка выглядели длинные выпуски IG-сегмента, потеряв в цене от 2 до 4%: в корпоративных выпусках – Codelco-36, Vodafone-37, среди суверенных выпусков – Indonesia-35, Russia-35, Kazakhstan-44. Несмотря на беспорядки в Казахстане, инвесторы не проявляют излишнего пессимизма в отношении долговых обязательств, что отразилось в умеренном расширении спредов на 5-30 б.п.

Цены ОФЗ почти не изменились, в корпоративном сегменте рост составил в пределах 1% при низкой торговой активности в 1-ю неделю 2022г. Ценовую динамику корпоративных выпусков, которые прибавили в цене 0,4-1,0%, нельзя назвать репрезентативной при отсутствии основных игроков на праздничной неделе в новом году. Скорее всего, цены бумаг снизятся, а спред к ОФЗ расширится с текущих узких уровней в ближайшее время. Также мы считаем, что в рублевых облигациях еще не отразился рост ставок UST. Так, повышение доходностей 10-летнего суверенного долга локальных рынков развивающихся стран вслед за UST с начала года составило в среднем 25 б.п. Поэтому с высокой долей вероятности доходности ОФЗ также подрастут на предстоящей неделе, если не произойдет какого-либо позитивного прорыва на переговорах между Россией и США. Геополитический фактор останется на радаре инвесторов и до проявления определенности рассчитывать на значительный приток средств нерезидентов вряд ли стоит.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

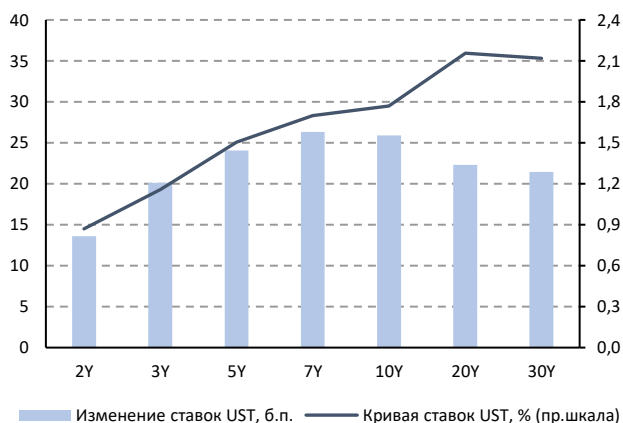
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Повышение ставок US Treasuries с начала 2022г



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



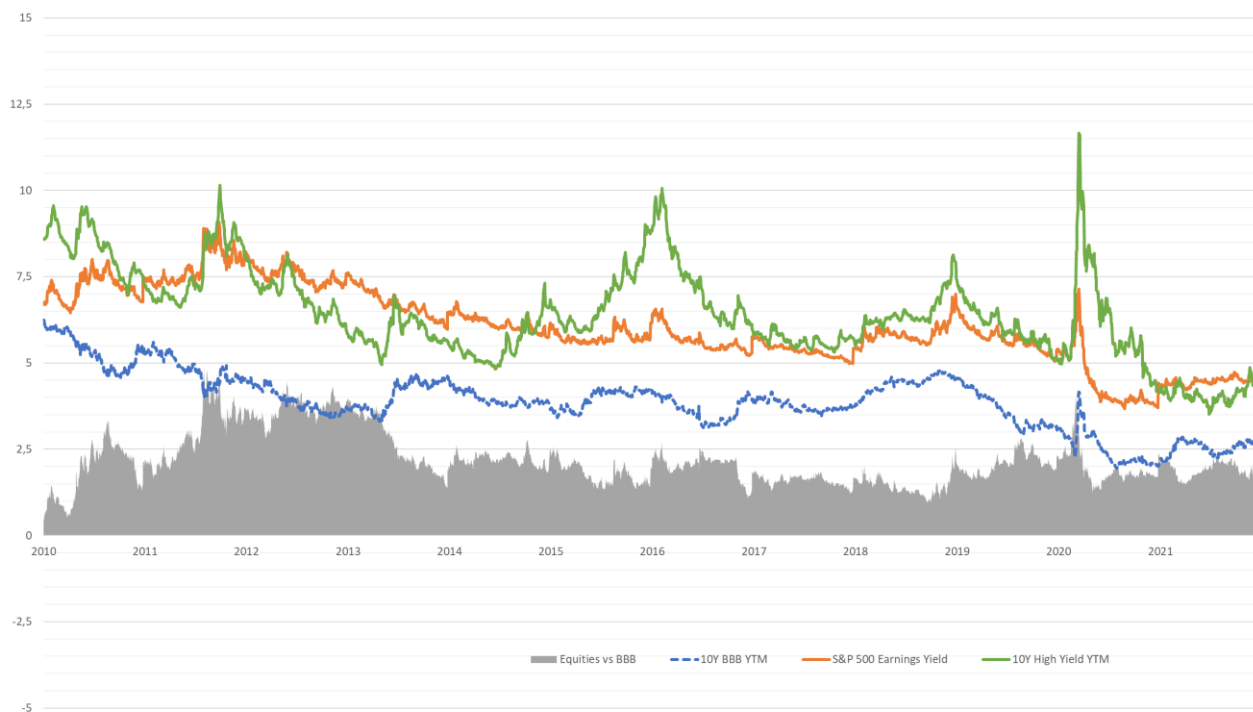
Комментарий по глобальному рынку акций

С начала года Nasdaq Composite потерял уже 4,5%, при этом основной вклад в падение внесли герои прошлого года: Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet, Amazon, Tesla и Netflix. Но это вновь связано с их большим весом в индексе, а на деле и второй эшелон также выглядел плохо. Компании с высокими мультипликаторами почти всегда реагируют коррекцией на резкий рост доходностей трежерис, а она с начала года прибавила 16,7% по 10 летним бумагам (с 1,51% до 1,76%).

На нашей любимой картинке по сравнению доходностей акций и облигаций кардинальных изменений нет, спред с облигациями инвестиционного рейтинга держится на довольно стабильных уровнях. При этом доходности с HY-бондами сравнялись. Хотя весь прошлый год по S&P 500 держалась более высокая доходность, это довольно редкий случай и говорить о том, что высокорисковые облигации сейчас более интересный или равный инструмент для вложений не приходится. Учитывая ужесточившуюся риторику ФРС, рост доходностей облигаций продолжится и далее. Если это будет происходить постепенно и на фоне сильных макроэкономических данных, то спред может сократиться до уровней 2017-2018 годов или сильнее. В противном случае акции также окажутся под давлением, тогда уже стоит задумываться над различными хеджирующими инструментами.

Ближайшей важной отметкой для рынков акций будет предстоящий сезон отчётностей, когда компании начнут делать свои прогнозы по прибыли на этот год. Учитывая рекордные цифры по заболеваемости новым штаммом, можно было бы ожидать более сдержанных оценок. Но пока всё складывается так, что вирус стал менее летальным, а учитывая высокую заболеваемость – многие получают иммунитет уже в ближайшее время, так что возможны и положительные сюрпризы.

Рисунок 2. Сравнение доходностей акций (E/P S&P 500) и облигаций (BBB+ и High Yield)





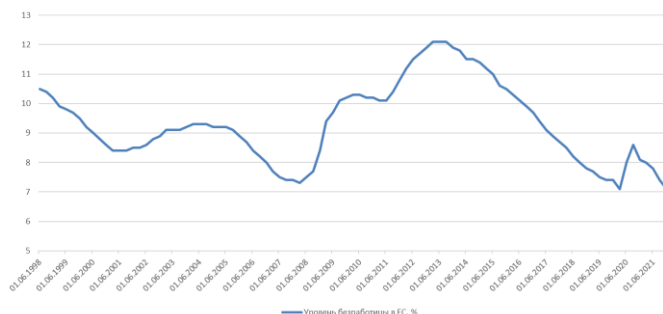
Макроэкономическая статистика

Статистика за прошедшие две недели была в основном позитивной. Основное внимание было на данных по рынкам труда. Независимая оценка ADP вновь колоссально разошлась с государственными данными, плюс 800 тысяч против плюс 200. При этом важно отметить, что данные очищаются от сезонных факторов, в реальности в декабре происходит сезон сокращений и количество рабочих мест снижается. Но в этом году впервые с 1999 года декабрь стал профицитным даже без очистки. Поэтому данные рынок воспринял позитивно, несмотря на промах относительно консенсуса. Уровень безработицы и вовсе опустился до 3,9% по США и 7,2% по ЕС. Так что по этим показателям основные экономики выглядят здоровыми. Индекс деловой активности в промышленности США от ISM снизился сильнее ожиданий и приблизился по значениям к своему аналогу от Markit, оба всё ещё остаются на очень высоких уровнях. Европейские страны отчитались по промышленному производству за ноябрь, данные вновь негативные, при этом продажи в ритейле в среднем выросли. Данные по инфляции в Европе разнятся в зависимости от страны, но в среднем темпы роста остались на прежних уровнях.

На этой неделе будут опубликованы декабрьские данные по инфляции в США и Китае, консенсус ожидает замедление. И если китайские данные рынок обычно игнорирует, то на расхождение по американским в этом году возможны серьёзные движения. Также США отчитаются по промышленному производству и продажам в ритейле, ожидается околонулевая динамика. Китай отчитается по внешней торговле, профицит торгового баланса может продолжить расширяться. В целом неделя будет довольно волатильной, как и весь предстоящий год.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
29 дек	USA	Wholesale Inventories	Ноябрь P	1,5%	1,2%	2,3%	2,5%
30 дек	USA	Initial Jobless Claims	25 Декабря	206K	198K	205K	206K
31 дек	China	Manufacturing PMI	Декабрь	50,0	50,3	50,1	--
3 янв	USA	Markit US Manufacturing PMI	Декабрь F	57,7	57,7	57,8	--
3 янв	USA	Construction Spending	Ноябрь	0,6%	0,4%	0,2%	0,4%
4 янв	USA	ISM Manufacturing PMI	Декабрь	60,0	58,7	61,1	--
4 янв	China	Caixin China PMI	Декабрь	50,0	50,9	49,9	--
4 янв	France	CPI MoM	Декабрь P	0,3%	0,2%	0,4%	--
4 янв	Germany	Unemployment Change	Декабрь	-15k	-23k	-34k	--
5 янв	USA	ADP Employment	Декабрь	410K	807K	534K	505K
6 янв	USA	Trade Balance	Ноябрь	-\$81,0b	-\$80,2b	-\$67,1b	-\$67,2b
6 янв	USA	Initial Jobless Claims	01 Января	195K	207K	198K	200K
6 янв	USA	Factory Orders	Ноябрь	1,5%	1,6%	1,0%	1,2%
6 янв	USA	Durable Goods Ord.	Ноябрь F	2,5%	2,6%	2,5%	--
6 янв	Germany	CPI MoM	Декабрь P	0,4%	0,5%	-0,2%	--
6 янв	Germany	Factory Orders MoM	Ноябрь	2,3%	3,7%	-6,9%	-5,8%
7 янв	USA	Change in Nonfarm	Декабрь	450K	199K	210K	249K
7 янв	USA	Unemployment Rate	Декабрь	4,1%	3,9%	4,2%	--
7 янв	Germany	Industrial Production SA MoM	Ноябрь	1,0%	-0,2%	2,8%	2,4%
7 янв	France	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,5%	-0,4%	0,9%	--
7 янв	EU	Retail Sales MoM	Ноябрь	-0,5%	1,0%	0,2%	0,3%
7 янв	EU	CPI MoM	Декабрь P	0,3%	0,4%	0,4%	--
10 янв	EU	Unemployment Rate	Ноябрь	7,2%	7,2%	7,3%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 янв	USA	CPI MoM	Декабрь	0,4%	--	0,8%	--
12 янв	China	CPI YoY	Декабрь	1,7%	--	2,3%	--
12 янв	China	PPI YoY	Декабрь	11,3%	--	12,9%	--
13 янв	USA	PPI Final Demand	Декабрь	0,4%	--	0,8%	--
13 янв	USA	Initial Jobless Claims	08 Января	200K	--	207K	--
13 янв	Italy	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,4%	--	-0,6%	--
14 янв	USA	Retail Sales Advance	Декабрь	-0,1%	--	0,3%	--
14 янв	USA	Industrial Production MoM	Декабрь	0,2%	--	0,5%	--
14 янв	USA	U. of Mich. Sentiment	Январь P	70,0	--	70,6	--
14 янв	UK	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,2%	--	-0,6%	--
14 янв	China	Trade Balance	Декабрь	\$73,4b	--	\$71,7b	--
14 янв	China	Exports YoY	Декабрь	20,0%	--	22,0%	--
14 янв	China	Imports YoY	Декабрь	27,9%	--	31,7%	--

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.