



Еженедельный обзор рынков

- В преддверии сезона отчётностей американский рынок немного снизился.** S&P 500 и Nasdaq потеряли за неделю около 0,3%, при этом внутри происходит более существенное движение с доминированием Value акций над Growth. В пятницу отчитался ряд американских банков, отчётности в целом были лучше ожиданий, но рынок негативно реагировал на слабые цифры по отдельным сегментам бизнеса.
- Российский рынок потерял 4% в рублевом и почти 5% в долларовом выражении за прошедшую неделю.** Негативный фон, связанный с переговорами России с НАТО и ситуацией на Украине, усилился после недавних комментариев властей, что вызвало распродажу на российском рынке. Особенно сильно пострадали представители финансового сектора, так как именно они в первую очередь попадают под потенциальные новые санкции со стороны США. С другой стороны, неплохо держались нефтегазовые компании благодаря существенному росту цен на нефть. Корпоративных новостей было немного, однако стоит отметить сильную отчетность Сбербанка за декабрь по РСБУ, нейтральные операционные данные Алроса за тот же период и покупку швейцарской криптобиржи Aximetria со стороны TCS Group. Также выделим потенциальное введение дополнительного НДС в Казахстане, что может умеренно негативно отразиться на котировках Polymetal и Лукойл.
- Нефть выросла на 5% за неделю, обновив максимум с ноября 2014.** Растущий спрос на нефть в отсутствие жестких локдаунов из-за «омикрона», снизившаяся вероятность достижения компромисса по возобновлению «ядерной сделки» с Ираном и все еще нестабильная ситуация в Ливии помогли нефти выйти на новые многолетние рекорды. При этом такие новости как значительный рост количества буровых в США, а также замедление роста экономики Китая и запланированная продажа нефти из стратегических запасов к новогодним каникулам в Поднебесной (с 31 января по 6 февраля) игнорируются рынком. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация подняла прогноз цен Brent с 70 до 75 долл за бар. в 2022, при этом ожидая добычу в США на уровне 11,8 млн бар. в сутки в этом году (прогноз остался неизменным) и 12,4 млн бар. в сутки в 2023. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 4,6 млн бар. (ожидали падение на 1,6 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс бар. в сутки до 11,7 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 11 до 492 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

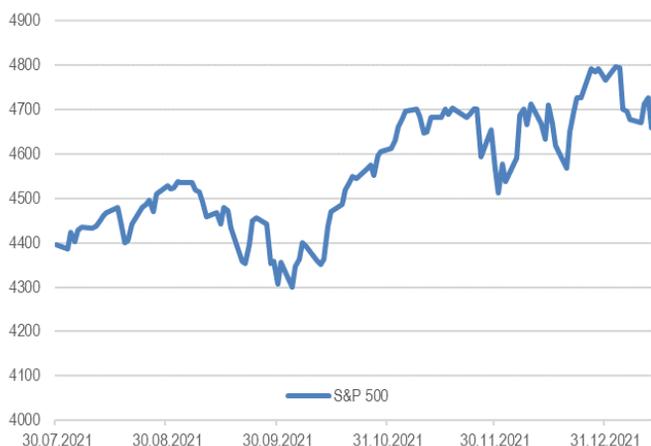
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	07.январь		14.январь
S&P 500	4677,0	→	4662,9
MMB5	3772,0	→	3597,0
Brent \$	81,8	→	86,1
₽/\$	75,8	→	76,2

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды снизились на 0,9% на фоне возобновления роста ставок US Treasuries при сохранении жесткой риторики ФРС. Долгожданные инвесторами данные об инфляции в США за декабрь в целом соответствовали прогнозам, повысившись с 6,8 до 7,0% г/г. Даже с учетом опубликованных в пятницу слабых розничных продаж за прошлый месяц, которые снизились с +0,2 до -1,9% м/м, безрисковые ставки UST возобновили подъем в пределах 5-10 б.п. Мы считаем, что это обосновано с учетом последовательного ужесточения риторики Федрезерва при сохранении инфляционных рисков. Дж.Пауэлл достаточно четко обозначил курс на ужесточение политики и подъем процентной ставки, заявив о необходимости обуздания инфляции, что в ближайшей перспективе станет более приоритетной целью, чем обеспечение полной занятости. Глава ФРС не исключает, что возможно сокращение баланса активов, но до принятия соответствующего решения понадобится от 2 до 4-х заседаний FOMC. Рыночные прогнозы указывают уже на 4-кратный подъем ставки ФРС по 25 б.п. до 1,25% к концу 2022г.

Рублевые облигации скорректировались в цене в среднем на 3% при нарастании геополитических и санкционных рисков в отношении РФ. Несмотря на отсутствие явной эскалации напряженности вокруг Украины, встречи РФ с США и НАТО не преподнесли какого-либо положительного прорыва в переговорах, что способствовало повышению опасений инвесторов относительно реализации геополитических и санкционных рисков. Сокращение экспозиции на российские активы сопровождалось ослаблением курса USD/RUB с 75 до 77, хотя отток средств нерезидентов из ОФЗ составил всего лишь 3 млрд руб. Тем не менее при умеренных торговых оборотах ценовое снижение облигаций оказалось существенным (в пределах 6%), а доходности ОФЗ вдоль кривой выросли на 75-115 б.п. Отметим, что падение цен ликвидных гос.бумаг с начала года было более быстрым по сравнению с корпоративными выпусками. Поэтому следует ожидать нормализации спреда к ОФЗ, что предполагает дальнейшее снижение цен в этом сегменте рынка (если цены ОФЗ не вырастут). Мы по-прежнему считаем, что при сохранении геополитической неопределенности рассчитывать на значимый ценовой рост пока не приходится, несмотря на фундаментальную привлекательность рублевых облигаций.

Кроме того, данные о недельной инфляции в РФ указали на сохранение инфляционного давления, прирост цен потребителей с начала 2022г по 10 января составил 0,56% после 0,8 м/м в декабре. Вкупе с фактором ослабления курса рубля и повышенными инфляционными ожиданиями мы полагаем, что ЦБ РФ будет вынужден занять более жесткую позицию, чем предполагалось ранее. Если в конце прошлого года мы ожидали подъем на 50 б.п., то теперь необходимый «запас прочности» ввиду указанных рисков, на наш взгляд, должен повыситься до 100 б.п. В ценах ОФЗ в моменте учтен именно такой шаг подъема.

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

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

Заметный рост доходностей ОФЗ за 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	9,50%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

В этот раз мы хотим немного отойти от привычных тем и обсудить рынок M&A за 2021 год, что также косвенно влияет и отражает ситуацию на фондовом рынке. По данным Dealogic, объем M&A сделок в мире (учитываются как объявленные, так уже и закрытые) в 2021 году вырос на 63% г/г до 5,63 трлн \$, таким образом побив предыдущий рекорд, установленный в далеком 2007 году (4,42 трлн \$). Почти половина сделок пришлась на США (2,6 трлн \$), а в Европе и Азиатско-Тихоокеанском регионе (АТР) M&A рынок вырос на 47% г/г и 37% г/г до 1,26 и 1,27 трлн \$ соответственно. Конечно, причиной такого роста стали как перенос части сделок с пандемийного и крайне скудного в этом плане 2020, так и рекордно низкий уровень ставок в мире, что обеспечило рынки большой массой «дешевых» денег.

Мы однако в дальнейшем анализе обратимся к M&A рынку США и будем учитывать только совершенные сделки за календарный 2021 без учета анонсированных, но еще не закрытых транзакций. С данными фильтрами объем M&A сделок увеличился на 27% г/г в США, а самыми растущими в этом плане отраслями стали промышленность, финансы и материалы (последний обязан таким движением 2-3 крупным сделкам в подсегменте химической промышленности и продвинутых материалов). Аутсайдерами стали потребительский сектор, энергетика и коммунальные услуги, несмотря на растущую инфляцию, рост цен на энергоносители и набирающий обороты ESG тренд среди генерирующих компаний.

По словам экспертов из крупнейших инвестиционных банков, ожидаемо растущий уровень ставок в США и в мире не должен снизить M&A активность корпораций, которые успели пошуметь даже в 2022 (к примеру, покупка Zynga со стороны Take-Two Interactive за 12 млрд \$). Более того, «дешевых» денег в экономике все еще много, а текущие оценки многих компаний второго и третьего эшелона выглядят слишком привлекательно после недавней просадки. В этом плане объем M&A сделок может сохраниться на довольно высоком уровне. А учитывая, что основной мотивацией для M&A является уверенность в дальнейшем росте экономики и бизнеса, то текущий тренд может говорить о вере менеджмента крупных корпораций в растущий рынок. Секторальный анализ в свою очередь говорит нам о том, что такие отрасли как промышленность, финансы, технологии и коммуникации сейчас в особом фаворе у M&A менеджеров.

Таблица 1. Разбивка M&A сделок по секторам и топ-10 M&A сделок в США. Учитываются только совершенные сделки за календарный 2021 в США без учета анонсированных, но еще не закрытых транзакций.

Разбивка по секторам			Топ-10 M&A сделок в США за 2021			
Сектор	Сумма M&A сделок, млрд \$	Изменение, %	Дата объявления	Компания-цель	Покупатель	Сумма сделки, млрд \$
Финансы	343,8	50,9%	15.09.2021	Kansas City Southern/Old	Canadian Pacific Railway Ltd	30,2
Технологии	303,4	32,8%	10.03.2021	GE Capital Aviation Services Inc	AerCap Holdings NV	29,3
Товары длительного пользования	306,5	-2,6%	15.04.2021	PPD Inc	Thermo Fisher Scientific Inc	20,3
Промышленность	188,3	214,6%	14.04.2021	VMware Inc	Акционеры	20,0
Коммуникации	149,4	33,1%	29.04.2021	VEREIT Inc	Realty Income Corp	16,4
Товары массового потребления	126,9	-0,4%	24.02.2021	PRA Health Sciences Inc	ICON PLC	12,0
Энергетика	87,4	-2,4%	02.09.2021	Hill-Rom Holdings Inc	Baxter International Inc	11,7
Материалы	28,2	85,1%	13.09.2021	Rocket Science Group LLC /The	Intuit Inc	11,3
Коммунальные услуги	5,7	-16,3%	30.09.2021	Acceleron Pharma Inc	Merck & Co Inc	11,0
Диверсифицированные компании	0,1	-81,4%	26.04.2021	Proofpoint Inc	Thoma Bravo LLC	10,3
Итого	1 615,9	27,1%	Итого	-	-	1 615,9

Источник: Bloomberg



Макроэкономическая статистика

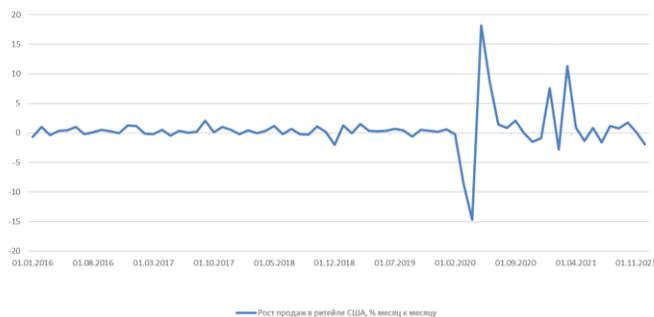
Статистика на прошедшей неделе была противоречивой. Потребительская инфляция в США выросла сильнее ожиданий и достигла 7% на годовом базисе, при этом рост производственной замедлился, но она уже вплотную приблизилась к 10%. В Китае также очень высокая производственная инфляция, даже с учётом сильного замедления в конце года, она превысила 10%, при этом потребительская остаётся на минимальных уровнях. Также США и Китай отчитались по промышленному производству и продажам в ритейле. На удивление обе страны показали довольно слабые результаты по ритейлу, в США также ушло в минус промышленное производство, но в Китае по нему цифры оказались сильными. Также Китай отчитался по внешней торговле, профицит торгового баланса вырос до рекордных значений, в основном за счёт сокращения импорта. Годовой рост ВВП Китая составил 4% и пока непонятно, можно ли считать такие уровни новой нормой.

Если отдельно посмотреть на исторические данные по продажам в ритейле США, мы можем увидеть довольно плавную картинку в допандемийные годы. Затем сильное влияние оказали локауты, отложенный спрос, разовые выплаты населению. На этом фоне выделяются последние слабые цифры, которые могут быть как очередной выколотой точкой, так и началом негативного тренда.

Эта неделя в США будет короткой из-за празднования дня М.Л. Кинга. Из статистики выделим данные по рынкам недвижимости за декабрь и индексу опережающих индикаторов в США, а также безработицу и инфляцию по Великобритании. В центре внимания в ближайшие недели будет сезон отчётностей, компании будут делать годовые прогнозы, что повысит волатильность на рынке.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
11 янв	Italy	Retail Sales MoM	Ноябрь	0,3%	-0,4%	0,1%	0,2%
12 янв	USA	CPI MoM	Декабрь	0,4%	0,5%	0,8%	--
12 янв	China	CPI YoY	Декабрь	1,7%	1,5%	2,3%	--
12 янв	China	PPI YoY	Декабрь	11,3%	10,3%	12,9%	--
13 янв	USA	PPI Final Demand	Декабрь	0,4%	0,2%	0,8%	--
13 янв	USA	Initial Jobless Claims	08 Января	200K	230K	207K	--
13 янв	Italy	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,4%	1,9%	-0,6%	-0,5%
14 янв	USA	Retail Sales Advance	Декабрь	-0,1%	-1,9%	0,3%	--
14 янв	USA	Industrial Production MoM	Декабрь	0,2%	-0,1%	0,5%	--
14 янв	USA	U. of Mich. Sentiment	Январь P	70,0	68,8	70,6	--
14 янв	UK	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,2%	1,0%	-0,6%	-0,5%
14 янв	China	Trade Balance	Декабрь	\$73,9b	\$94,5b	\$71,7b	--
14 янв	China	Exports YoY	Декабрь	20,0%	20,9%	22,0%	--
14 янв	China	Imports YoY	Декабрь	27,8%	19,5%	31,7%	--
17 янв	China	Industrial Production YoY	Декабрь	3,7%	4,3%	3,8%	--
17 янв	China	Retail Sales YoY	Декабрь	3,8%	1,7%	3,9%	--
17 янв	China	GDP YoY	4Q	3,3%	4,0%	4,9%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
18 янв	UK	ILO Unemployment	Ноябрь	4,2%	--	4,2%	--
19 янв	USA	Housing Starts	Декабрь	1650K	--	1679K	--
19 янв	UK	CPI MoM	Декабрь	0,3%	--	0,7%	--
20 янв	USA	Initial Jobless Claims	15 Января	220K	--	230K	--
20 янв	USA	Existing Home Sales	Декабрь	6,41m	--	6,46m	--
21 янв	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Декабрь	-0,6%	--	1,4%	--
21 янв	USA	Leading Index	Декабрь	0,8%	--	1,1%	--

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.