



Еженедельный обзор рынков

- **Ожидания нового пакета стимулирующих мер позволили индексу S&P 500 переписать исторический максимум.** Индекс S&P 500 вырос на 1,5% по итогам недели, а индекс акций «второго эшелона» Russell 2000 – на 3%. С начала ноября второй эшелон подорожал уже на 28%, против +13% по S&P 500.
- **Российский рынок закончил неделю в нуле.** Несмотря на очередной виток роста цен на нефть и нейтральную динамику рубля, российский рынок двигался вбок, уступая в динамике и глобальным площадкам. Однако уже сегодня он перешел к падению на фоне новостей о новой мутации вируса и закрытия авиасообщения с Великобританией. В плане корпоративных новостей неделя была довольно тихой. Отметим новости о Русале: по данным европейских источников, Олег Дерипаска сохранил влияние на компанию, что может вновь подвергнуть компанию американским санкциям. Также выделим изменение дивидендной политики НОВАТЭКа, который теперь будет выплачивать до 50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО (ранее было 30%).
- **Нефть подросла на 4,6% на позитивных новостях по вакцине.** Однако уже с утра понедельника нефть демонстрирует сильное движение вниз на фоне анонсирования новой мутации вируса, что угрожает введением новых ограничений в США и Европе. Стоит сказать о новом отчете от ОПЕК, в котором картель в очередной раз снизил прогноз роста спроса. Кроме того, Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ожидает снижение сланцевой добычи на 137 тыс бар. в сутки в январе. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы нефти в стране снизились на 3,1 млн бар. (ожидали снижения на 1,1 млн бар.), добыча снизилась на 100 тыс бар. в сутки до уровня 11 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 5 до 263 единиц.

Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com
 Директор департамента по работе с акциями

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
 Старший аналитик

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com
 Управляющий директор

Костин Антон

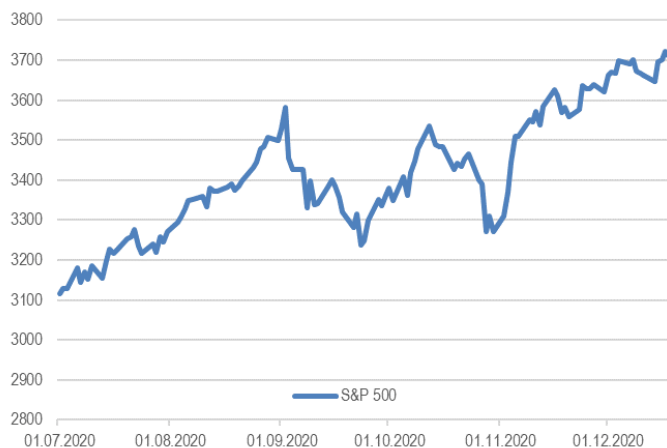
akostin@sistema-capital.com
 Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
 Портфельный управляющий

	11.дек		18.дек
S&P 500	3663,5	→	3709,4
MMVB	3276,6	→	3273,8
Brent \$	50,0	→	52,3
₽/\$	72,9	→	73,3

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

На рынке глобальных евробондов продолжился рост после заседания FOMC и благодаря сохранению спроса на риск. Федрезерв ожидаемо оставил процентную ставку на прежнем уровне, но несколько скорректировал прогноз программы выкупа активов в части сроков ее длительности. Теперь покупка активов как минимум в \$120 млрд будет продолжаться до достижения целей ФРС по средней инфляции в 2% и обеспечению необходимого уровня занятости. Рынок евробондов развивающихся стран положительно отреагировал на риторику ФРС (+0,5% за неделю), ценовой рост продолжился по всему спектру бумаг на фоне продолжающихся притоков в фонды облигаций. В лидерах роста были турецкие евробонды после заверений нового главы ЦБ об ужесточении монетарной политики для сдерживания инфляции в случае необходимости, а также постепенном наращивании валютных резервов. При этом курс лиры укрепился на 2,9%, а 5-летний суверенный долг в USD прибавил в цене 2%.

ЦБ РФ ожидаемо сохранил ключевую ставку на прежнем уровне 4,25%, но изменил тональность на более взвешенную с мягкой – длинные ОФЗ отреагировали снижением на 0,3%. На фоне неожиданного для регулятора ускорения инфляции за предыдущие полтора месяца (до 4,7% г/г по состоянию на 14 декабря) ЦБ повысил прогноз по росту потребительских цен в 2020г с 3,9-4,2 до 4,6-4,9%. Кроме того, изменилась оценка влияния как проинфляционных рисков, которые теперь могут оказывать более значительное и продолжительное влияние на цены, так и дезинфляционных, смягчив негативное влияние вспышки Covid-19 на внутренний спрос и ожидая устойчивого восстановления экономики после 1-го квартала. Таким образом, ЦБ занял более осторожную позицию в контексте наличия потенциала для дальнейшего смягчения ДКП. Подобная смена риторики для нас выглядит несколько резонансной по сравнению с заявлениями главы ЦБ 2-мя неделями ранее (краткосрочный характер текущего ускорения инфляции, экономическая ситуация не будет создавать инфляционные риски), в т.ч. после предпринятых мер правительством по контролю цен на продовольственные товары.

В связи с «переоценкой» инфляционного фактора мы отмечаем важность изменения инфляционной траектории для оценки режима монетарной политики ЦБ в среднесрочной перспективе, который по прогнозам регулятора все же останется смягченным на протяжении 2021г. На фоне повышения инфляции высоким спросом на аукционе Минфина пользовался 10-летний выпуск с привязкой к инфляции (объем размещения в 46,9 млрд руб стал одним из самых высоких для ОФЗ-линкеров). При замедлении инфляции до 4% к середине года сроки *возможного* понижения ставки, вероятно, смещаются с начала 2-го квартала на июнь-июль (прогноз ЦБ по инфляции на 2021г пока остается прежнем 3,5-4,0%). Помимо внутреннего фактора мы не исключаем краткосрочной коррекции в облигациях из-за risk-off на глобальных рынках, в основном из-за опасений о распространении нового штамма коронавируса и соответствующих lockdowns.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2020г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	0,6%	-0,3%	-0,3%	7,8%	7,7%
EM IG	2,2%	0,3%	0,6%	7,4%	7,2%
EM HY	5,9%	0,9%	3,6%	4,5%	3,7%
Россия	2,3%	0,4%	1,2%	7,6%	7,6%
Азия	3,0%	0,1%	0,7%	6,5%	6,2%
Бразилия	3,4%	0,7%	2,4%	9,5%	9,4%
Мексика	3,9%	0,8%	3,9%	7,4%	7,4%
Турция	5,1%	2,1%	3,5%	10,0%	9,6%
Рублевые облигации					
ОФЗ	5,2%	-0,2%	-0,2%	9,1%	8,6%
Муниципальные	5,8%	0,2%	0,5%	7,7%	7,0%
Корпоративные	6,0%	0,1%	0,5%	8,5%	7,9%

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

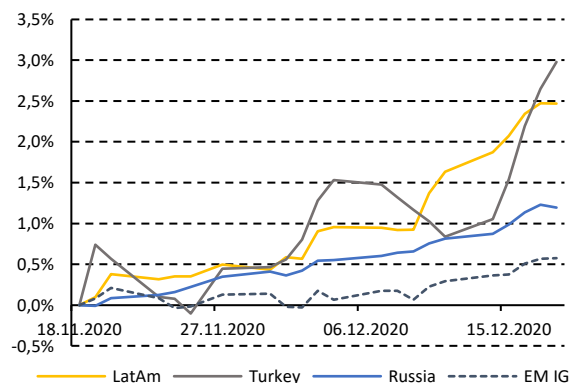
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Евробонды ЛатАм, Турции и России лучше IG-сегмента на фоне возросшего спроса на риск и роста цен на сырье



На графике приведено изменение индексов евробондов накопленным итогом (Total Return = изменение цены + купон)
Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	27 января	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	21 января	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	12 февраля	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



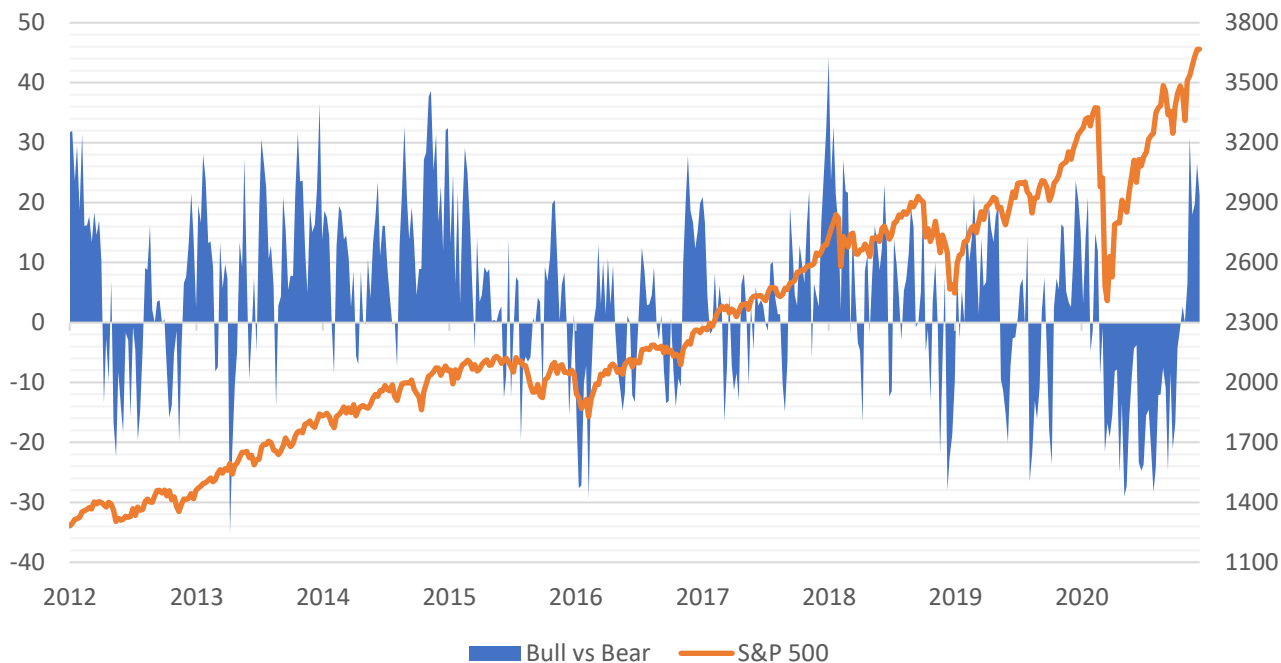
Комментарий по глобальному рынку акций

В конце года инвестиционные банки традиционно публикуют прогнозы на следующий год. Для нас стратегии на следующий год это скорее хороший способ понять, о чем думают инвестиционные банки, чем руководство к действию. В этом году бросается в глаза редкое единодушие: почти все стратеги пишут о ставке на восстановление экономики. Играть в эту историю можно через инвестирование в акции компаний из циклических секторов и во «второй эшелон». Учитывая большое падение ВВП в этом году и набирающую обороты вакцинацию, эта идея кажется логичной. К сожалению (или к счастью, зависит от позиции) консенсус на рынке редко оказывается прав. Несмотря на то, что мы тоже считаем правильной ставку на циклические акции, выделим несколько рисков:

- 1) Сейчас мы видим рекордный оптимизм на рынке. При чем как у частных инвесторов, так и у профессионалов: 50% управляющих активами рекомендуют держать в акциях больше средств, чем обычно (максимум с начала 2018 года), AAIИ которую неделю фиксирует очень высокий уровень оптимизма у индивидуальных инвесторов (график ниже).
- 2) В начале января в Джорджии пройдет повторное голосование в Сенат (можно назвать это вторым туром). Если в обоих случаях (там выбирают сразу двух сенаторов) победят демократы, то в Сенате на ближайшие 2 года установится равное представительство демократов и республиканцев, что даст эффективное большинство демократам, т.к. в случае ничьей решающий голос будет у вице-президента. Рынки на это отреагируют негативно, т.к. демократическое большинство во всех органах власти отрывает путь к более жесткому регулированию и к повышению налогов. Тем не менее по опросам в обоих случаях с небольшим перевесом лидируют республиканцы.
- 3) В 2021 году особе внимание будет уделяться макроэкономической статистике, и любое заметное временное ухудшение будет очень болезненно восприниматься инвесторами.

Мы считаем, что главным риском, с которым предстоит столкнуться инвесторам в следующем году, будет неспособность удерживать позицию. Циклические акции более рискованны, чем широкий рынок в целом. Это означает, что на всех коррекциях они будут падать заметно сильнее, чем S&P 500. Многие инвесторы в такие моменты захотят снизить риск (или зафиксировать прибыль) и упустят шанс заработать больше во время восстановления рынков.

Рисунок 2. Оптимизм индивидуальных инвесторов и индекс S&P 500.





Макроэкономическая статистика

Прошедшая неделя была умеренно позитивной с точки зрения макроэкономической статистики. Как и ожидалось, ЦБ Англии и ФРС оставили базовые ставки без изменений. В Китае продолжает восстанавливаться экономика, о чём свидетельствует рост промышленного производства и продажи в ритейле. В США единой динамики по этим показателям нет, промышленность сохраняет положительные темпы роста, но ритейл ушёл в минус. В Великобритании снизилась безработица, но учитывая последние данные по распространению коронавируса, за следующий отчётный период показатель может вновь ухудшиться. Вновь хорошими данными отметилась строительная отрасль США, тут строительство новых домов удерживает планку в 1,5 млн.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
15.12.2020	China	Industrial Production YoY	Ноябрь	2,3%	2,3%	1,8%	--
15.12.2020	China	Retail Sales YoY	Ноябрь	5,0%	5,0%	4,3%	--
15.12.2020	USA	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,3%	0,4%	1,1%	0,9%
15.12.2020	UK	ILO Unemployment	Октябрь	5,1%	4,9%	4,8%	--
16.12.2020	USA	Retail Sales Advance	Ноябрь	-0,3%	-1,1%	0,3%	-0,1%
16.12.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Декабрь P	55,8	56,5	56,7	--
16.12.2020	USA	FOMC Rate Decision	16 Декабря	0,25%	0,25%	0,25%	--
16.12.2020	UK	CPI MoM	Ноябрь	0,1%	-0,1%	0,0%	--
17.12.2020	USA	Housing Starts	Ноябрь	1535K	1547K	1530K	1528K
17.12.2020	USA	Initial Jobless Claims	12 Декабря	818K	885K	853K	862K
17.12.2020	UK	Bank of England Bank Rate	17 Декабря	0,10%	0,10%	0,10%	--
18.12.2020	USA	Leading Index	Ноябрь	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%
18.12.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Ноябрь	-4,2%	-3,8%	1,2%	1,3%

На этой неделе западные страны празднуют рождество, в связи с чем пятница будет выходным днём, так что и статистики будет довольно мало. США продолжают отчитываться по рынкам недвижимости, ожидания на уровне предыдущего месяца. Также будет опубликована финальная оценка ВВП за 3 квартал и данные по частным доходам и расходам за ноябрь. Предновогодние недели на фондовых рынках обычно спокойны, особенно падают объёмы торгов перед рождеством. Тем не менее новости по новой мутации вируса могут внести свой негативный вклад, хотя большинство европейских стран уже ввели локдаун, а полноценного авиасообщения между Европой и США нет уже достаточно давно.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
22.12.2020	USA	GDP Annualized QoQ	3Q T	33,1%	--	33,1%	--
22.12.2020	USA	Existing Home Sales	Ноябрь	6,70m	--	6,85m	--
22.12.2020	UK	GDP QoQ	3Q F	15,5%	--	15,5%	--
23.12.2020	USA	Initial Jobless Claims	19 Декабря	875K	--	885K	--
23.12.2020	USA	Durable Goods Ord.	Ноябрь P	0,6%	--	1,3%	--
23.12.2020	USA	Personal Income	Ноябрь	-0,2%	--	-0,7%	--
23.12.2020	USA	Personal Spending	Ноябрь	-0,2%	--	0,5%	--
23.12.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Декабрь F	81,0	--	81,4	--
23.12.2020	USA	New Home Sales	Ноябрь	990K	--	999K	--



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 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 и содержит исключительно личное мнение работников. 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.