



Еженедельный обзор рынков

- **Ещё одна успешная неделя на рынке акций на фоне прогресса в переговорах по стимулирующим мерам.** Индекс S&P 500 прибавил 1,7% и остановился в 1 пункте от очередной «круглой» отметки - 3700. Продолжают расти сильнее рынка как Value, так и Growth сегменты, а в отстающих – защитные акции и технологические гиганты.
- **Российский рынок прибавил 1% на фоне позитива на глобальных площадках и нефтяном рынке.** Мировые рынки и хорошие новости со стороны ОПЕК+ помогли российскому рынку закрыть неделю в плюсе, хотя и относительно сильное укрепление рубля сдержало это движение. Наиболее громкие корпоративные события прошедшей недели – это день инвестора Сбербанка и Норникеля, что позволило обоим компаниям подрасти почти на 7%. Также стоит сказать об очередном витке невероятного роста акций Ozon (+17%), который только недавно дебютировал в публичном пространстве, продажу акций НЛМК на 2,1% со стороны ключевого акционера и анонс X5 о начале выведения онлайн бизнеса в отдельную структуру. Кроме того, отметим хорошие операционные данные Мосбиржи за ноябрь, сильные результаты АФК «Система» за 3К20 и продление программы выкупа акций Роснефти.
- **Нефть смогла вернуть еще 2% на фоне анонсированных мер ОПЕК+ по смягчению квот.** Несмотря на изначально противоречивые позиции некоторых участников сделки, члены ОПЕК+ смогли прийти к соглашению, и планируют начать наращивать добычу на 500 тыс. бар. в сутки с января 2021 года. Более того, теперь страны-нарушители установленных лимитов могут компенсировать отклонения от квот в верхнюю сторону вплоть до марта 2021 года. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 0,7 млн бар. (ожидали снижения на 2 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс. бар. в сутки до 11,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 5 до 246 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

	27.ноя		04.дек
S&P 500	3638,4	→	3699,1
MMVB	3142,7	→	3184,7
Brent \$	48,3	→	49,3
₽/\$	75,9	→	74,1

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Надежды инвесторов, связанные с принятием пакета фискальных стимулов в США, позволили сохранить спрос на высокодоходные облигации развивающихся стран (+1,1% за неделю), доходность 10-летних US Treasuries подросла на 13 б.п. до 0,97%. Несмотря на довольно слабые данные по рынку труда в США за ноябрь (количество новых рабочих мест вне с/х сектора составило 245 тыс vs. 610 тыс месяцем ранее и прогнозом +460 тыс), рынок сфокусировался на продвижении законопроекта демократов и республиканцев о выделении чуть более \$900 млрд для поддержки экономики США. Вкупе с началом вакцинации в декабре это обусловило увеличение угла наклона кривой доходностей US Treasuries на участке 2-10 лет до 80 б.п. из-за повышения ожиданий по восстановлению экономики.

В свою очередь, улучшение перспектив по деловой активности поддержало позитивный риск-сентимент в евробондах HY-сегмента, а рост цен на нефть после заседания ОПЕК++ способствовал продолжению ралли в Бразилии и Мексике. Кредитные спреды в отдельных географиях и секторах (ЛатАм, Турция, авиакомпании, бизнес, доходы которого зависят от цен на сырье), остаются расширенными и привлекают внимание инвесторов. Мы полагаем, что опережающая ценовая динамика в таких выпусках сохранится по сравнению с уже недешевым широким рынком, в т.ч. при низкой доходности и узкой премии в IG-сегменте. Лучшие рынка на прошлой неделе были евробонды Petrobras-30 (+0,9%), Turkey-25 (+1,0%), Delta Air Lines-26 (+1,6%), Oman Telecom-28 (+2,4%), CSN-28 (+1,6%). Также отметим продолжение ралли в евробондах Belarus-27 (+3,1%) и продовольственном ритейлере Eurotorg-25 (+2,3%), что связано с переоценкой инвесторами политической премии в Беларуси после заявлений президента А.Лукашенко об уходе со своего поста с принятием новой конституции. За последний месяц доходность 7-летнего суверенного выпуска в USD снизилась почти на 200 б.п. до 5,7%, достигнув уровней марта 2020г.

Рублевые облигации торговались в узком диапазоне, корпоративные выпуски снова выглядели лучше ОФЗ, прибавив 0,2% по итогам недели. Глава ЦБ РФ подтвердила сохранение мягкой монетарной политики в 2021г, несмотря на ускорение текущей инфляции выше прогноза. Активность участников рынка остается умеренной (торговый объем в сегменте гос.долга составил около 2/3 от среднедневного оборота за месяц). Ценовая динамика бумаг 2-го эшелона повторяет поведение предыдущих недель, отыгрывая сокращение спреда к ОФЗ. Несмотря на заметное укрепление курса USD/RUB (-2,4% за неделю), позиции нерезидентов увеличились незначительно, а итоги аукционов МинФин по размещению 5- и 11-летнего классических выпусков ОФЗ вновь оказались посредственными (совокупно 18,5 млрд руб). Недельная инфляция замедлилась с 0,2 до 0,1%, но за ноябрь ускорилась с 0,4 до 0,7% м/м. Как мы указывали в прошлом обзоре, инфляционный фактор едва ли позволит ЦБ понизить ключевую ставку в декабре, но окно для ее понижения в 1-й половине 2021г остается открытым. На прошлой неделе Э.Набиуллина заявила о сохранении мягкой денежно-кредитной политики в следующем году, поскольку дезинфляционные риски, вероятно, будут преобладать.

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

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

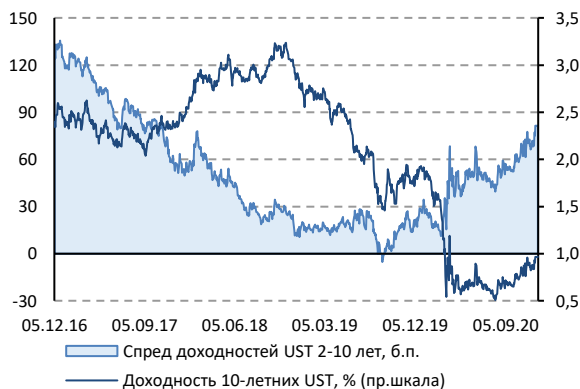
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Расширение спреда доходностей UST на участке 2-10 лет



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	16 декабря	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	10 декабря	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	18 декабря	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



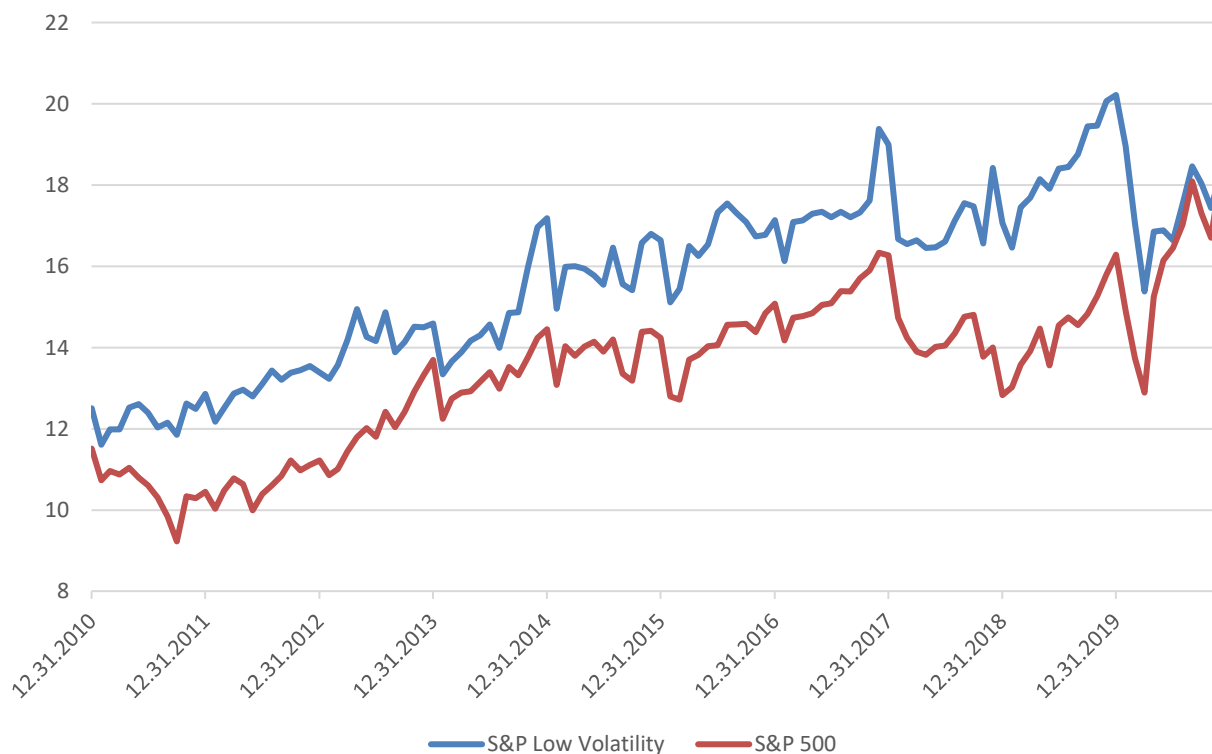
Комментарий по глобальному рынку акций

Прошедшая неделя продолжила уже привычную картину: рост S&P 500 за счет акций циклических компаний и частично за счет growth сегмента при явном андерперформансе защитных акций. При этом под защитными понимаются как традиционные quality sticks (стабильные компании из преимущественно сервисных отраслей), так и новые защитные акции – технологические гиганты. С начала ноября индекс Pure Value вырос уже на 25% (здесь отдельно выделим рост нефтегазового сектора на 40%), Pure Growth – на 15%, второй эшелон (индекс Russell 2000) – на 23%. Из технологических гигантов только Apple и Alphabet смогли за это время показать результат, сопоставимый с ростом индекса S&P 500, подорожав на 12% (S&P 500 прибавил 13%). Акции Amazon, Facebook и Microsoft выросли в среднем на 5%.

Индекс «защитных акций» S&P Low Volatility прибавил всего 6,5% с начала ноября. Интересно, что с недавних пор в расчет этого индекса входят акции Amazon. В этом году защитные акции проигрывают S&P 500 уже более 16%. Хуже было только в 1999 году, когда андерперформанс достиг 24% (в 1998 году защитные акции отстали от S&P 500 почти также сильно - на 16%).

Причины такого печального результата защитных стратегий две: ожидание восстановления экономики в 2021 году и дороговизна низковолатильных акций. При этом, несмотря на отставание, защитные акции все ещё стоят дорого в сравнении с широким рынком. По коэффициенту P/E (где E – ожидаемый EPS через 1 год, т.е. сейчас это 2022 год), индекс S&P 500 и S&P Low Volatility сравнялись впервые за более чем 10 лет. Однако, учитывая значительно более низкие темпы роста прибыли компаний, чьи акции принято считать защитными, мы считаем, что индекс S&P Low Volatility должен торговаться с дисконтом. В связи с этим даже сейчас, когда рынок на максимумах, мы не считаем целесообразным переключаться в защитные бумаги. Более того, возможно, главный риск для рынка акций на горизонте в 1-2 года – перспектива повышения процентных ставок – не поможет защитным акциям. Дело в том, что в списке наименее волатильных все ещё преобладают акции компаний из секторов Utilities, Health Care и Consumer Staples, которые традиционно отстают от рынка во время роста процентных ставок.

Рисунок 2. P/E (E – ожидаемый EPS через 1 год) для S&P 500 и S&P Low Volatility.





Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе макроэкономическая статистика в основном поддерживала рост финансовых рынков. Из негатива отметим данные по приросту рабочих мест в США, о слишком оптимистичных ожиданиях по этим показателям мы говорили неделю назад. В остальном всё было довольно позитивно. В США и Германии снизилась безработица, в европейских странах растут продажи в ритейле. Китай существенно нарастил экспорт, при этом рост импорта замедлился, что привело к существенному профициту торгового баланса, что выльется в обратную динамику американских показателей при следующей публикации данных. Также отметим сильные уровни по индексам деловой активности в промышленности США и Китая, бизнес настроен оптимистично на восстановление после пандемии.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
30.11.2020	Germany	CPI MoM	Ноябрь P	-0,7%	-0,8%	0,1%	--
01.12.2020	China	Caixin China PMI	Ноябрь	53,5	54,9	53,6	--
01.12.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Ноябрь F	56,7	56,7	56,7	--
01.12.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Ноябрь	58,0	57,5	59,3	--
01.12.2020	USA	Construction Spending	Октябрь	0,8%	1,3%	0,3%	-0,5%
01.12.2020	Germany	Unemployment Change	Ноябрь	8K	-39K	-35K	-38K
01.12.2020	Italy	GDP WDA QoQ	3Q F	16,1%	15,9%	16,1%	--
01.12.2020	EU	CPI MoM	Ноябрь P	-0,3%	-0,3%	0,2%	--
02.12.2020	USA	ADP Employment	Ноябрь	440K	307K	365K	404K
02.12.2020	EU	Unemployment Rate	Октябрь	8,4%	8,4%	8,3%	8,5%
02.12.2020	Germany	Retail Sales MoM	Октябрь	1,2%	2,6%	-2,2%	-1,9%
03.12.2020	USA	Initial Jobless Claims	28 Ноября	775K	712K	778K	787K
03.12.2020	EU	Retail Sales MoM	Октябрь	0,7%	1,5%	-2,0%	-1,7%
04.12.2020	USA	Change in Nonfarm	Ноябрь	460K	245K	638K	610K
04.12.2020	USA	Unemployment Rate	Ноябрь	6,7%	6,7%	6,9%	--
04.12.2020	USA	Trade Balance	Октябрь	-\$64,8b	-\$63,1b	-\$63,9b	-\$62,1b
04.12.2020	USA	Factory Orders	Октябрь	0,8%	1,0%	1,1%	1,3%
04.12.2020	Germany	Factory Orders MoM	Октябрь	1,5%	2,9%	0,5%	1,1%
04.12.2020	Italy	Retail Sales MoM	Октябрь	0,3%	0,6%	-0,8%	-0,7%
07.12.2020	Germany	Industrial Production SA MoM	Октябрь	1,6%	3,2%	1,6%	2,3%
07.12.2020	China	Exports YoY	Ноябрь	12,0%	21,1%	11,4%	--
07.12.2020	China	Imports YoY	Ноябрь	7,0%	4,5%	4,7%	--
07.12.2020	China	Trade Balance	Ноябрь	\$53,7b	\$75,4b	\$58,4b	--

На этой неделе поток данных сократится. В основном будет отчитываться Европа, нас ждут данные по промышленному производству за октябрь, заседание ЕЦБ по ставке и финальные данные по росту ВВП в 3 квартале по ЕС. США и Китай отчитаются по инфляции за ноябрь. Влияние статистики на рынки будет минимальным.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
08.12.2020	EU	GDP SA QoQ	3Q F	12,6%	--	12,6%	--
09.12.2020	China	PPI YoY	Ноябрь	-1,8%	--	-2,1%	--
09.12.2020	China	CPI YoY	Ноябрь	0,0%	--	0,5%	--
10.12.2020	USA	Initial Jobless Claims	05 Декабря	725K	--	712K	--
10.12.2020	USA	CPI MoM	Ноябрь	0,1%	--	0,0%	--
10.12.2020	UK	Industrial Production MoM	Октябрь	0,3%	--	0,5%	--
10.12.2020	France	Industrial Production MoM	Октябрь	0,4%	--	1,4%	--
10.12.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	10 Декабря	0,00%	--	0,00%	--
10.12.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	10 Декабря	-0,50%	--	-0,50%	--
11.12.2020	Italy	Industrial Production MoM	Октябрь	1,0%	--	-5,6%	--
11.12.2020	USA	PPI Final Demand	Ноябрь	0,1%	--	0,3%	--
11.12.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Декабрь P	76,0	--	76,9	--



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.