



Еженедельный обзор рынков

- **Короткая торговая неделя прошла в ожидании новостей по стимулирующим мерам и Brexit.** Индекс S&P 500 закончил неделю в незначительном минусе, хотя открылся падением на 2% в понедельник. Опасения относительно нового штамма коронавируса сменились ожиданиями прорыва в Brexit и подписанием пакета стимулирующих мер. Всё это случилось, но уже после наступления выходных.
- **Российский рынок закрыл неделю в символическом минусе.** Падение цен на нефть в купе с ослаблением российской валюты привело лишь к небольшой коррекции российского индекса. В долларовом выражении однако российский рынок сильно уступил глобальным конкурентам. В плане корпоративных новостей неделя была довольно скудной. Отметим телеконференцию Газпрома, которая в целом прошла успешно и порадовала инвесторов в части дивидендной политики и объема поставок в ЕС. Выделим также покупку АФК «Системой» активов группы «Электрозавод», приобретением ВТБ 45%-й доли в облачном бизнесе Ростелекома и анонсирование расширения проекта «Благодатное» менеджментом Полюса.
- **Нефть снизилась на 2% на новостях из Великобритании.** В начале прошлой недели нефть начала корректироваться из-за новостей о мутации вируса и введенных ограничений на авиасообщение с Великобританией. Однако принятые фискальные меры на 900 млрд долл. в США придали новый стимул быкам и нефтяные котировки стали восстанавливаться с конца прошлой недели. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы нефти в стране уменьшились на 0,6 млн бар. (ожидали снижения на 2,9 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 1 до 264 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

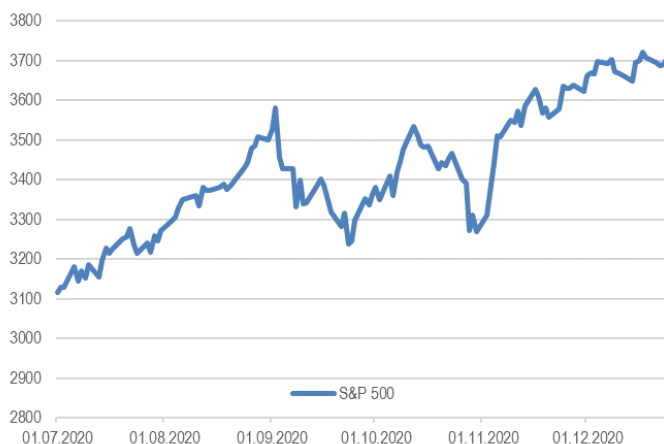
akostin@sistema-capital.com
 Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
 Портфельный управляющий

	18.дек		25.дек
S&P 500	3709,4	→	3703,1
MMBБ	3273,8	→	3236,9
Brent \$	52,3	→	51,3
Р/\$	73,3	→	74,2

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Цены евробондов на глобальном рынке показали скромный прирост по итогам волатильной недели. Опасения инвесторов, связанные с ужесточением ограничений в Великобритании, в т.ч. закрытие границ со многими странами из-за нового штамма коронавируса, вызвали коррекцию евробондов в начале недели. Однако ее масштаб был весьма умеренным (в пределах 0,5%), а внимание участников рынка переключилось на согласование пакета финансовой помощи экономике США и наметившийся прогресс по Brexit, который в результате завершился заключением сделки между Лондоном и Брюсселем. На предпраздничной неделе торговая активность была традиционно низкой, широкий индекс евробондов EM подрос на 0,1%. Лучше рынка выглядели выпуски мексиканских заемщиков, например, PEMEX-30 (+0,4%).

ЦБ Турции повысил процентную ставку на 200 б.п. до 17%, доверие инвесторов к проводимой политике регулятора повышается. С момента прихода нового главы ЦБ ставка была повышена дважды (на 475 и 200 б.п.), а денежно-кредитная политика останется жесткой и в 2021г для обуздания ускорившейся инфляции. Мы положительно оцениваем решительные шаги ЦБ по обеспечению ценовой стабильности, что повышает доверие инвесторов к проведению независимой монетарной политики и служит весомым основанием для возобновления притока капитала в страну. В свою очередь, это способствует укреплению курса лиры (на 1,6% за прошлую неделю vs. -0,2% индекса валют EM) и снижению проинфляционных рисков. Мы сохраняем позитивный взгляд на отдельные интересные истории – Ulker-25 (B+; 5,0%), Turkcell-28 (BB-; 4,7%), ожидая сокращения их кредитных спредов.

Доходности долгосрочных выпусков ОФЗ повысились на 10 б.п., корпоративные облигации HY-сегмента по-прежнему выглядят лучше гос.бумаг. После некоторого ужесточения риторики ЦБ РФ на заседании 18 декабря кривая доходностей ОФЗ сместилась вверх на 6-10 б.п. Сопоставимый рост доходностей наблюдался в сентябре и октябре, когда ЦБ сделал паузу в снижении ключевой ставки и занял более осторожную позицию, просигнализовав рынку о необходимости оценки пространства для дальнейшего смягчения монетарной политики в будущем. После чего рынок смещал акцент на внешний позитивный фон, а доходности снижались. Поэтому фундаментально мы не ожидаем значимого их повышения, предпочитая наращивать позиции в случае ценовых «просадок».

Помимо ускорения инфляции, давление на доходности ОФЗ и выпуски 1-го эшелона (эмитенты с кредитным рейтингом BBB-/BBB) оказывал и внешний фактор риска ввиду сохраняющейся неопределенности новоизбранного президента Д.Байдена по отношению к России. В фокусе остается формирование окончательного состава Сената, который определится в начале января (предварительно большинство сохранится за республиканцами).

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

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

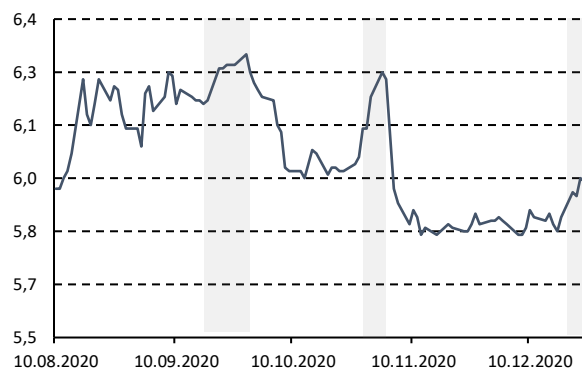
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Рост доходностей 10-летних ОФЗ на ~10 б.п. после изменения риторики на заседаниях ЦБ РФ с мягкой на взвешенную, %



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



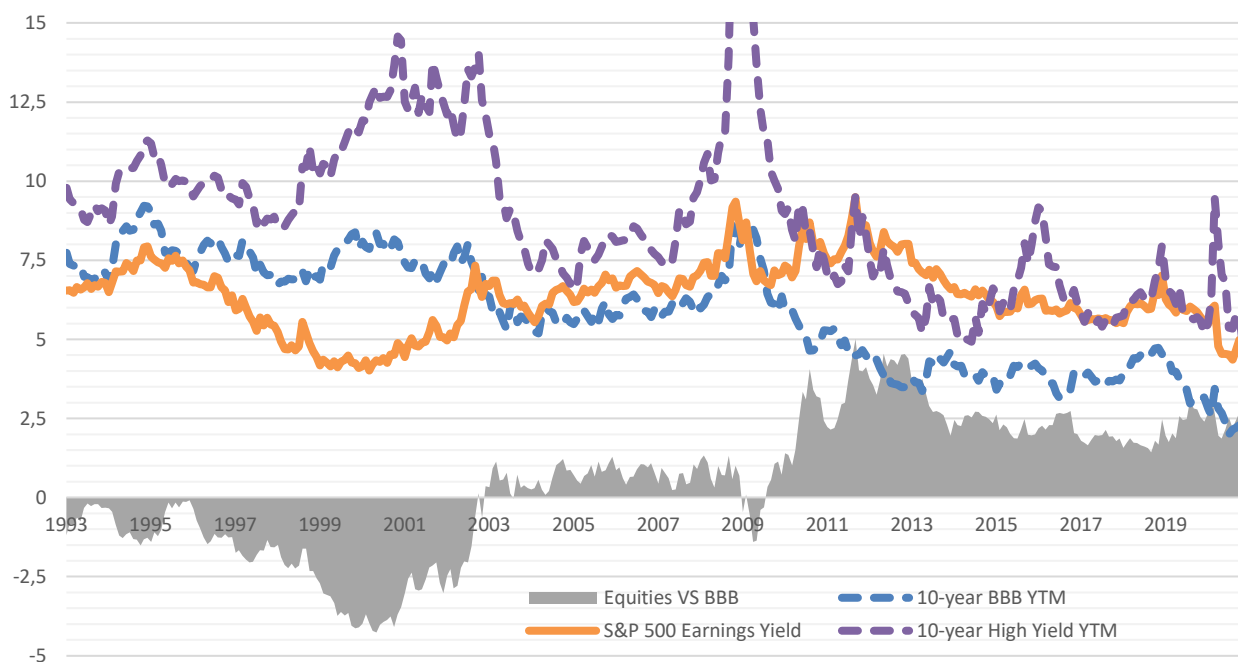
Комментарий по глобальному рынку акций

На прошлой неделе, уже после закрытия торгов в четверг, была достигнута договоренность по условиям выхода Великобритании из ЕС. Кроме этого Трамп подписал закон о новых стимулирующих мерах. На этом новости в 2020 году заканчиваются.

Последний выпуск weekly в уходящем году мы хотим посвятить главным тезисам на 2021 год:

- Ждём ещё один успешный год на рынке акций. Восстановление экономики, низкие процентные ставки, мультипликаторы, которые не сильно выше исторических средних – всё это создает очень комфортные условия для дальнейшего роста рынка акций. В нашем базовом сценарии мы ожидаем увидеть индекс S&P 500 на уровне 4300 пунктов в конце 2021 года, что будет эквивалентно 21x EPS 2022 года в \$205.
- Акции компаний из циклических отраслей, вероятно, обгонят рынок в следующем году, однако добавление в портфель представителей сегмента Growth сделает его более интересным по соотношению риск/доход. Тезис о том, что 2021 год должен стать годом Value сейчас присутствует почти в каждой стратегии от крупнейших инвестиционных банков. Ставка на value и акции «второго эшелона» стала очень популярной среди институциональных инвесторов. Это означает, что любая негативная новость (например, плохая макроэкономическая статистика), будет провоцировать особенно сильное падение акций циклических компаний. Это не повод отказываться от инвестирования в value. Скорее об этом нужно помнить и использовать подобные коррекции для пересмотра портфеля. Однако одновременное инвестирование в Value и Growth обезопасит портфель от таких сильных коррекций, но не снизит итоговую доходность, т.к. оба эти сегмента одинаково интересны.
- Мы считаем, что «защитные» акции всё ещё не интересны, несмотря на значительное отставание от рынка в этом году. Защитные quality stocks оценены на одном уровне по мультипликаторам с Growth сегментом, но темпы роста там сопоставимые с Value сегментом.
- Мы считаем, что наиболее интересны в следующем году будут технологический и финансовый сектора, а также сектор здравоохранения.

Рисунок 2. Оценка акций относительно облигаций





Макроэкономическая статистика

Прошедшая неделя вышла неоднозначной. С одной стороны, финальные оценки по ВВП США и Великобритании улучшились вопреки ожиданиям консенсуса. Также отметим сокращение количества первичных обращений за пособиями в США, которые росли последние недели. С другой стороны, просели продажи на первичном рынке недвижимости, а также ускорилось падение частных доходов и расходов населения. Финальная статистика за год выйдет уже в 2021 году, но уже можно делать первые выводы. Основной из них, что несмотря на сильные экономические потрясения, мировая экономика продемонстрировала высокую устойчивость и возможности для быстрого восстановления.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
22.12.2020	USA	GDP Annualized QoQ	3Q T	33,1%	33,4%	33,1%	--
22.12.2020	USA	Existing Home Sales	Ноябрь	6,70m	6,69m	6,85m	6,86m
22.12.2020	UK	GDP QoQ	3Q F	15,5%	16,0%	15,5%	--
23.12.2020	USA	Initial Jobless Claims	19 Декабря	880K	803K	885K	892K
23.12.2020	USA	Durable Goods Ord.	Ноябрь P	0,6%	0,9%	1,3%	1,8%
23.12.2020	USA	Personal Income	Ноябрь	-0,3%	-1,1%	-0,7%	-0,6%
23.12.2020	USA	Personal Spending	Ноябрь	-0,2%	-0,4%	0,5%	0,3%
23.12.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Декабрь F	81,1	80,7	81,4	--
23.12.2020	USA	New Home Sales	Ноябрь	995K	841K	999K	945K

Эта неделя будет вновь короткой из-за празднования нового года, а из важной статистики можно отметить разве что публикацию индекса деловой активности в промышленности от китайских властей. Обычно последняя неделя года самая спокойная на рынке, сильно падают объёмы торгов и волатильность.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
30.12.2020	USA	Wholesale Inventories	Ноябрь P	0,7%	--	1,1%	--
30.12.2020	USA	Initial Jobless Claims	26 Декабря	830K	--	803K	--
31.12.2020	China	Manufacturing PMI	Декабрь	52,0	--	52,1	--



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.