



## Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 скорректировался на 2,2%.** Американский рынок торговался в боковике всю неделю, но в последний торговый день произошла коррекция из-за информации о новом штамме вируса с большим количеством мутаций. Пока что нет достаточной информации, чтобы судить о рисках по новому вирусу, но само появление такого риска должно было быть учтено в рыночных котировках.
- **Российский рынок потерял 5% в рублевом выражении.** В долларовом выражении падение составило почти 8%, что практически совпало по силе с обвалом цен на нефть. Среди корпоративных новостей отметим нейтральную отчетность Газпрома, Русгидро, Лукойла, Полюса и QIWI за 3К21, а также сильные результаты Интер РАО и TCS Group за тот же период. Также выделим анонсирование высокого промежуточного дивиденда (дивидендная доходность составляет около 7%) СД Норникеля и новые санкции со стороны США в адрес компаний, участвовавших в строительстве «Северный поток 2», впрочем последние не повлияют на операционную деятельность Газпрома.
- **Нефть потеряла за неделю 8% на фоне новостей о новом штамме коронавируса.** Однако после переоценки рисков нефть в понедельник все же растет на 5%, тем самым отыгрывая часть недавних потерь. Кроме того, готовящаяся встреча ОПЕК+ 2 декабря стала вселять надежду в инвесторов, так как участники соглашения могут, к примеру, отказаться от первоначальных планов и не увеличивать добычу на запланированные 400 тыс бар. в сутки в декабре. Еженедельная статистика в США была негативной: запасы нефти в стране увеличились на 1 млн бар. (ожидали падение на 1,5 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс. бар в сутки до 11,5 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 6 до 467 единиц.

### 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

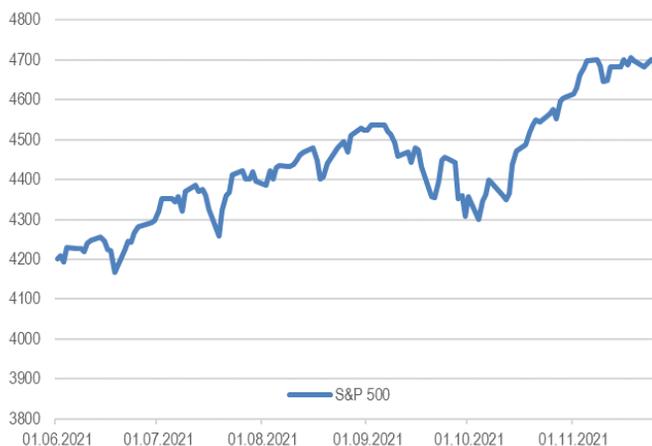
### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

	19.ноя		26.ноя
S&P 500	4698,0	→	4594,6
MMBБ	4016,5	→	3811,0
Brent \$	78,9	→	72,7
₽/\$	73,4	→	75,6

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Волатильность на рынке глобальных евробондов возросла, падение цен в пределах 2,0%.** Прошедшая неделя оказалась насыщенной на события, которые вызвали турбулентность на рынке и ухудшили риск-сентимент. Как стало известно, действующий глава ФРС США Дж.Пауэлл был переназначен на новый срок, а его возможная оппонентка на этот пост Л.Брэйнард, которая по мнению рынка придерживалась бы более мягкой политики, была назначена вице-председателем. В своих заявлениях Дж.Пауэлл указал на риски растущей инфляции для экономики и населения. Ужесточение риторики членов ФРС наблюдается уже не одну неделю и заявления главы лишь подчеркивают готовность ФРС увеличивать объемы сворачивания QE. Об этом говорится и в опубликованном протоколе заседания FOMC, поэтому вероятность смещения сроков подъема ставки на более ранний период несколько выросла.

Реакцией рынка на это стало повышение ставок UST. Отметим, что их прирост в большей степени проявился на участке 2-5 лет (+15 б.п.), чем на длинном 10-30 лет (5-10 б.п.). Опубликованные макроданные в США по увеличению расходов на личное потребление за октябрь с 0,6 до 1,3% м/м, а также минимальное с 1969г количество заявок на пособие по безработице (недельное снижение с 270 до 199 тыс) были трактованы рынком как подтверждение ожидаемого увеличения объема сокращения программы выкупа активов. Фактор вероятного ужесточения позиции ФРС обусловил ценовое снижение евробондов на 0,5-1,0% вплоть до пятницы, когда на рынках резко ухудшился аппетит к риску после сообщений о выявлении нового южноафриканского штамма Covid-19.

На опасениях распространения потенциально более агрессивного вируса за пределами Африки, ужесточения правил въезда в ряд стран и возможного введения новых ограничительных мер повышенным спросом инвесторов пользовались «защитные активы». В результате ставки UST 10Y вернулись обратно к отметке ~1,5%. Хуже рынка выглядели евробонды нефтегазовых и авиакомпаний. Лишь за последний день недели выпуск Delta Air Lines-26 снизился в цене на 1,5%, Air France-KLM-26 (-1,7%), PEMEX-28 (-1,2%), Petrobras-31 (-0,8%), а суверенный долг ЮАР South Africa-30 просел на 1,6%.

**Рублевые корпоративные облигации снизились в цене на 0,5-1,0% на фоне нормализации спредов к сильно просевшему с начала месяца сегменту госбумаг.** Несмотря на отсутствие явной эскалации напряженности у границ России, инвесторы предпочли сокращать экспозицию на российские активы. Это было особенно заметно при резком ослаблении курса USD/RUB в первые дни недели на 2%. Отток средств нерезидентов из ОФЗ носил точечный характер при умеренных объемах продаж, но усилился в конце недели на фоне глобального risk-off. Данные о недельной инфляции указали на сохранение инфляционного давления, прирост цен потребителей почти не изменился на уровне 0,2% н/н. В ценах ОФЗ уже учтено повышение ключевой ставки ЦБ на 0,75-1,0%, а дальнейшая ценовая динамика облигаций будет во многом зависеть от внешней конъюнктуры.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

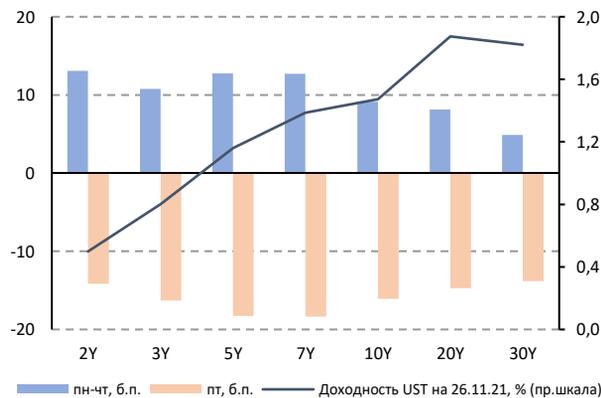
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Изменение доходностей US Treasuries в течение недели



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	15 декабря	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	16 декабря	-0,50%
ЦБ РФ	7,50%	17 декабря	8,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

В этот раз мы разберем угрозу от нового штамма коронавируса – «омикрон» (или B.1.1.529), который впервые обнаружили в провинции Guateng в ЮАР (там проживает четверть всего населения ЮАР) 9 ноября. По предварительным данным, этот штамм может быть более заразен «дельты», однако имеющаяся оценка симптомов более мягкая: по информации Telegraph, ссылающегося на несколько случаев в ЮАР, они не включают поражение обоняния и вкусовых рецепторов, а ключевым симптомом является сильная усталость. Впрочем, какие-либо выводы делать пока очень рано - по словам экспертов, результаты лабораторных тестов нового штамма появятся только через 2-4 недели. Тогда и можно будет сказать, насколько эффективны текущие вакцины против этого штамма. По словам менеджмента Moderna, в случае необходимости, они могут адаптировать свою вакцину к новому штамму к концу января 2022.

Тем не менее в некоторых регионах ЮАР, где полностью вакцинированы только 24% населения (а 42% получили одну дозу вакцины), омикрон уже стал доминантным вариантом коронавируса. Если посмотреть на скорость распространения «дельты», то ей потребовалось 20 недель, чтобы стать доминантным штаммом коронавируса во всем мире и примерно 35 недель, чтобы достичь пика по количеству заболевших (почти 94% случаев в мире приходилось именно на него).

Говоря о дальнейшем ходе распространения «омикрона», то Goldman Sachs выделяет четыре сценария. При самом критическом исходе «омикрон» имеет гораздо большую скорость распространения, чем «дельта», лучше сопротивляется вакцинам, и предполагает более тяжелое протекание болезни. В более мягком, но все же негативном сценарии «омикрон» обладает чуть большей способностью к распространению, но схож по тяжести симптомов с «дельтой» и примерно также резистентен к вакцинам. В третьем сценарии, названном как «ложная тревога», новый штамм распространяется медленнее «дельты» и так и остается локальным явлением ЮАР и ряда других регионов в мире. В последнем или позитивном сценарии, как его оценивают банкиры, «омикрон» при большей способности к распространению имеет более мягкую симптоматику с гораздо меньшим числом госпитализаций, нежели «дельта», таким образом заменяя доминантный вариант коронавируса в мире на более мягкую и легкую версию.

Если говорить про экономический эффект, то в самом негативном или критическом сценарии мир ожидает новая волна «локдаунов», а рынки, вероятно, вступят в новый цикл коррекции, который может быть и сильнее, чем при обнаружении «дельта» варианта. В менее негативном сценарии «омикрон» заменит «дельта», но из-за сохраняющейся эффективности действующих вакцин негативный эффект на рынки будет, вероятно, слабее, чем при «дельте», которая появилась при менее благоприятных цифрах по вакцинации. В сценарии «ложная тревога» эффект можно оценить как нейтральный для рынков, которые, скорее всего, даже отыграют недавние потери в скором времени. Наконец, в позитивном сценарии доминантный, но гораздо менее опасный «омикрон» в среднесрочной перспективе позволит перейти к более быстрому снятию ограничений и открытию границ, что позволит рассчитывать на ускоренное восстановление потребительской активности по всему миру.

Аналитики Goldman Sachs однако не присваивают какую-либо численную вероятность каждому сценарию, ссылаясь на нехватку данных. Но, тем не менее считают самый плохой и критический сценарий менее вероятным событием, чем просто негативный исход. Судя по динамике в понедельник, рынки настроены более позитивно, чем это было на прошлой неделе. Так, нефть растет на 5%, а динамика на пре-маркете говорит об ожидаемо позитивном начале торгов в США.

Мы также воздерживаемся от каких-либо выводов на текущем этапе, отмечая отсутствие достаточной статистики. На данный момент только две страны полностью отказались от международного авиасообщения (Израиль и Марокко), а большинство остальных ограничивают перелеты в основном только с некоторыми странами Африки. Таким образом, текущий негативный экономический эффект на мировую экономику можно назвать ограниченным, хотя отметим, что все может сильно измениться в очень короткие сроки.



## Макроэкономическая статистика

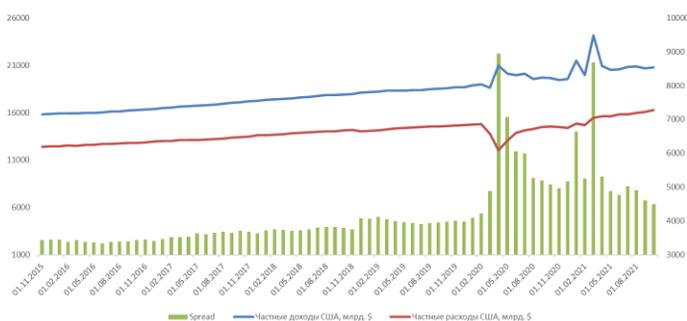
Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. Продажи на вторичном рынке недвижимости США превзошли прогнозы, а на первичном скорректировались. Резко снизилось число первичных обращений за пособиями, при этом выросли оптовые запасы и снизились заказы на товары длительного пользования за октябрь. Скорее всего, это временное явление и ноябрь будет сильным. Финальная оценка роста ВВП за 3 квартал по Германии и США снизилась на 10 б.п.

Продолжается опережающая динамика роста частных расходов над доходами. Но если посмотреть на более длительном горизонте, текущие уровни всё ещё довольно высокие и потребление ещё имеет потенциал роста. Также на графике чётко видны государственные вливания, которые не спровоцировали аналогичный рост расходов, так что можно предположить, что американские граждане за пандемию стали богаче.

На этой неделе выйдет большой объём статистики. США отчитаются по рынкам труда, при этом даже хорошие данные вряд ли станут триггером для ускорения сворачивания стимулирующих мер, на первый план выходит статистика по новому штамму вируса. США и Китай опубликуют индексы деловой активности в промышленности за ноябрь, консенсус ждёт сохранения нейтральной динамики в Китае и позитивной в США. Европейские страны проведут последнее уточнение данных по росту ВВП за 3 квартал, а также дадут первую оценку по росту потребительской инфляции за ноябрь. Предстоящая неделя вновь будет довольно непредсказуемой и волатильной.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
22 ноя	USA	Existing Home Sales	Октябрь	6,20m	6,34m	6,29m	--
23 ноя	USA	Markit US Manufacturing PMI	Ноябрь P	59,1	59,1	58,4	--
24 ноя	USA	Initial Jobless Claims	20 Ноября	260K	199K	268K	270K
24 ноя	USA	Wholesale Inventories	Октябрь P	1,0%	2,2%	1,4%	--
24 ноя	USA	GDP Annualized QoQ	3Q S	2,2%	2,1%	2,0%	--
24 ноя	USA	Durable Goods Ord.	Октябрь P	0,2%	-0,5%	-0,3%	-0,4%
24 ноя	USA	Personal Income	Октябрь	0,2%	0,5%	-1,0%	--
24 ноя	USA	Personal Spending	Октябрь	1,0%	1,3%	0,6%	--
24 ноя	USA	U. of Mich. Sentiment	Ноябрь F	66,9	67,4	66,8	--
24 ноя	USA	New Home Sales	Октябрь	800K	745K	800K	--
25 ноя	Germany	GDP SA QoQ	3Q F	1,8%	1,7%	1,8%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
29 ноя	Germany	CPI MoM	Ноябрь P	-0,4%	--	0,5%	--
30 ноя	China	Manufacturing PMI	Ноябрь	49,7	--	49,2	--
30 ноя	France	CPI MoM	Ноябрь P	0,2%	--	0,4%	--
30 ноя	France	GDP QoQ	3Q F	3,0%	--	3,0%	--
30 ноя	Germany	Unemployment Change	Ноябрь	-25K	--	-39K	--
30 ноя	Italy	GDP WDA QoQ	3Q F	2,6%	--	2,6%	--
30 ноя	EU	CPI MoM	Ноябрь P	0,0%	--	0,8%	--
1 дек	USA	ADP Employment	Ноябрь	525K	--	571K	--
1 дек	USA	Markit US Manufacturing PMI	Ноябрь F	59,1	--	59,1	--
1 дек	USA	Construction Spending	Октябрь	0,4%	--	-0,5%	--
1 дек	USA	ISM Manufacturing PMI	Ноябрь	61,1	--	60,8	--
1 дек	China	Caixin China PMI	Ноябрь	50,6	--	50,6	--
1 дек	Germany	Retail Sales MoM	Октябрь	0,9%	--	-2,5%	-1,9%
2 дек	USA	Initial Jobless Claims	27 Ноября	250K	--	199K	--
2 дек	EU	Unemployment Rate	Октябрь	7,3%	--	7,4%	--
3 дек	USA	Change in Nonfarm	Ноябрь	535K	--	531K	--
3 дек	USA	Unemployment Rate	Ноябрь	4,5%	--	4,6%	--
3 дек	USA	Factory Orders	Октябрь	0,5%	--	0,2%	--
3 дек	France	Industrial Production MoM	Октябрь	0,6%	--	-1,3%	--
3 дек	EU	Retail Sales MoM	Октябрь	0,3%	--	-0,3%	--

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](http://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.