



## Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 вырос на 2% на фоне вступления Байдена в должность президента.** Инаугурация прошла без сюрпризов и фокус смещается на корпоративные отчетности, которые пока выходят лучше ожиданий. Несмотря на замедление распространения эпидемии, риски новых локдаунов все ещё велики, что оказывает давление на акции циклических компаний.
- **Российский рынок потерял 2%, уступив глобальным площадкам.** Несмотря на нейтральную динамику нефтяных котировок и рост мировых рынков, российский рынок упал из-за усиления санкционных и геополитических рисков. На этом фоне также ослабел рубль и наблюдались особенно большие распродажи в нефтегазовом секторе. Однако были и свои герои: в частности, смогли показать довольно большой рост российские девелоперы на фоне сильных операционных данных за 4К20 и ожидаемого продления программы льготной ипотеки до конца 2021 года (хотя, вероятно, мы еще не раз услышим о различных корректировках). Также отметим новые санкции США в отношении проекта «Северный поток-2» (что, впрочем, пока не влияет на судьбу проекта), в целом нейтральные операционные данные российских сталелитейщиков и сильные продажи X5 и Алроса за 4К20 (что в последнем случае объясняется отложенным спросом).
- **Нефть смогла показать незначительный рост.** На прошлой неделе нефтяным ценам помогли заявления от властей Ирака о готовности снизить добычу в январе и феврале, чтобы компенсировать более высокие объемы производства в декабре относительно квоты ОПЕК+, а также продолжающаяся по всему миру вакцинация. Минэнерго США выпустило ежемесячный отчет по бурению: организация прогнозирует снижение сланцевой добычи на 89 тыс бар. в сутки. Еженедельная статистика в США имела умеренно негативный характер: запасы нефти в стране выросли на 4,4 млн бар. (ожидали снижения на 1,7 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 2 до 289 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

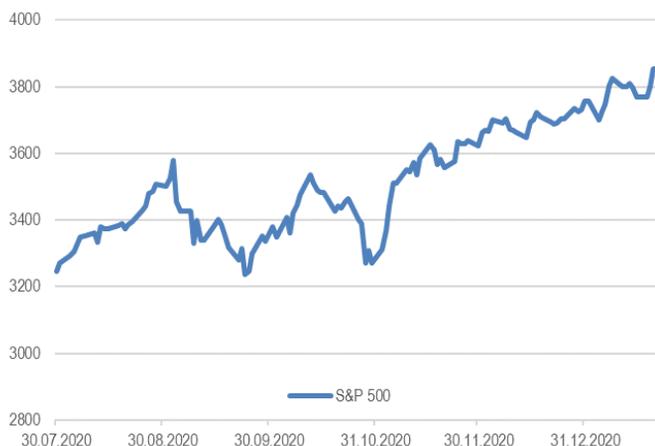
akostin@sistema-capital.com  
 Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
 Портфельный управляющий

	15.январь		22.январь
S&P 500	3768,3	→	3841,5
MMVB	3451,0	→	3382,9
Brent \$	55,1	→	55,4
₽/\$	73,6	→	75,3

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

На рынке глобальных евробондов преобладали позитивные настроения на ожиданиях принятия фискальных стимулов в США. Кандидат на пост министра финансов США Дж.Йеллен выступила в Сенате с «голубиной» риторикой, призвав действовать решительно в отношении принятия дополнительных мер поддержки экономики. Основным аргумент в пользу наращивания гос.долга – низкие процентные ставки на длительный период. Пока рынок склонен воспринимать увеличение бюджетных стимулов как положительный фактор. С другой стороны, ужесточение риторики лидеров ряда европейских стран относительно продления карантинных ограничений (например, в Великобритании они могут продлиться до лета) и слабые данные об активности в сфере услуг за январь «охладил» позитивные настроения в конце недели. Также глава ЕЦБ К.Лагард указала на понижательные риски для экономики еврозоны, которая может столкнуться с «двойной» рецессией из-за неопределенности длительности lockdowns. Этот фактор риска, который до сих пор почти не учитывался рынком, ограничивает потенциал ценового роста для евробондов с расширенным кредитным спредом. Мы по-прежнему осторожно относимся к вложениям в долгосрочные выпуски EM IG-категории ввиду сужения их спредов к US Treasuries с начала года и вышеуказанных рисков.

Из корпоративных событий отметим состоявшиеся размещения евробондов российских заемщиков – 4-летний выпуск Sovcombank с купоном 3,4% объемом \$300 млн и 8-летний выпуск Gazprom с купоном 2,95% на \$2 млрд. С учетом более щедрой премии для инвесторов, которую предложил банк, хотя спрос превысил предложение более, чем в 2 раза, Sovcombank-25 на вторичном рынке торговался на 20-30 б.п. выше номинала. Цена более длинного Gazprom-29 снизилась в цене на 40 б.п. из-за повышения премии за российский риск (см.ниже). Суверенные выпуски потеряли в цене 0,1-1,3% и выглядели хуже евробондов EM IG-сегмента (+0,2%).

Цены облигаций на рынке рублевого долга снова оказались под давлением, кривая доходностей ОФЗ сместилась вверх на 5-15 б.п. Прошедшая неделя оказалась волатильной для рублевых облигаций при умеренных торговых оборотах. С одной стороны, Минфин провел успешный аукцион по размещению классических ОФЗ (4-летний выпуск был размещен в полном объеме на 20 млрд руб), что вкупе с благоприятным внешним риск-сентиментом до середины недели привело к некоторому снижению доходностей ОФЗ. Однако опасения участников рынка о возможном усилении санкционной риторики в отношении России после инаугурации Д.Байдена обусловили ценовое снижение 10-летних ОФЗ на 1,0% и ослабление курса USD/RUB на 2,2% до 75,3. При этом отметим, что позиции нерезидентов в гос.долге не сокращаются с августа, несмотря на санкционные и геополитические риски (даже увеличились с октября на ~200 млрд руб). Это указывает на привлекательность рублевых облигаций и, вероятно, их склонность «переждать» санкционную риторику. Именно она остается под мониторингом в ближайшее время вместе с оценкой рынком фактора риска продления lockdowns на экономику и сырьевые рынки.

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

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

### Вложения нерезидентов в ОФЗ и доходность гос.долга



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	27 января	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	11 марта	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	12 февраля	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

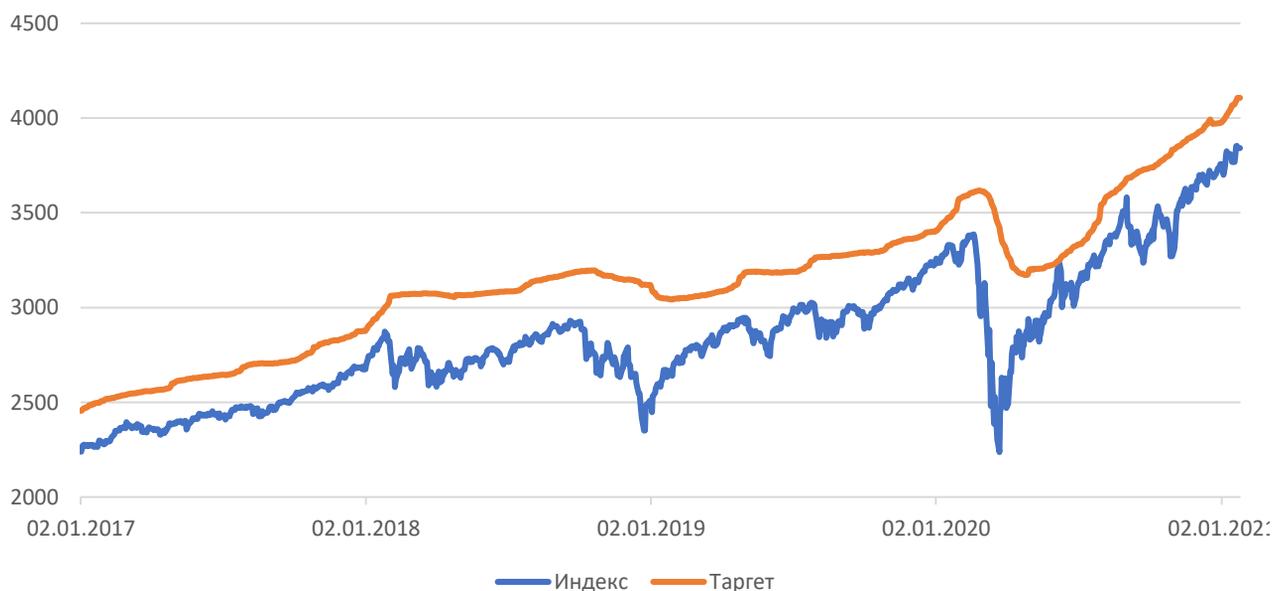
В США фокус внимания смещается на корпоративные отчетности. Пока что в основном отчитывались финансовые компании, но уже на этой неделе свои результаты покажут крупнейшие технологические компании.

С конца предыдущего сезона отчетностей индекс S&P 500 вырос на 10%, что является средним результатом за год, так что к этим отчетностям инвесторы подошли с завышенными ожиданиями. В такой ситуации просто хороших результатов недостаточно для продолжения ралли и это стало хорошо заметно по итогам первой недели отчетностей. Несмотря на то, что почти все компании отчитались лучше прогнозов и целевые цены по акциям пошли вверх (см таблицу справа) динамика самих акций была отрицательной. Особенно, если брать циклические компании. Единственное исключение – Netflix. Однако здесь рост акций стал возможным только за счет повышения долгосрочного прогноза по рентабельности. Если бы не это, то мы бы увидели коррекцию акций и здесь.

Посмотрим как рынок отреагирует на ближайшие отчетности, но высока вероятность, что мы увидим хорошие результаты и повышение прогнозов и одновременное снижение акций.

Компания	динамика акций	целевые цены
JP Morgan	-2%	6%
Bank of America	-1%	6%
Wells Fargo	-8%	3%
Citigroup	-7%	3%
Goldman Sachs	-2%	8%
Morgan Stanley	0%	9%
BlackRock	-5%	3%
Alcoa	-12%	2%
IBM	-10%	-1%
Intel	-7%	6%
Netflix	17%	10%
<b>Среднее</b>	<b>-3%</b>	<b>5%</b>

Рисунок 2. Динамика индекса S&P 500 и целевого значения по индексу (на основе целевых цен по всем компонентам индекса).





## Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе вышел небольшой объём статистики и в целом она была позитивной. Продолжается рост рынка недвижимости США, строительство новых домов обновило максимумы последних 15 лет. Индекс деловой активности в промышленности по предварительной оценке вплотную подобрался к 60 пунктам, что говорит о большом оптимизме бизнеса. Как и ожидалось, на заседании ЕЦБ не было принято никаких важных решений по ставкам или поддержке экономики. Великобритания отчиталась о слабых продажах в ритейле в декабре, что соответствует сложной ситуации с пандемией.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
20.01.2021	UK	CPI MoM	Декабрь	0,2%	0,3%	-0,1%	--
21.01.2021	USA	Initial Jobless Claims	16 Января	935K	900K	965K	926K
21.01.2021	USA	Housing Starts	Декабрь	1560K	1669K	1547K	1578K
21.01.2021	EU	ECB Main Refinancing Rate	21 Января	0,00%	0,00%	0,00%	--
21.01.2021	EU	ECB Deposit Facility Rate	21 Января	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
22.01.2021	USA	Markit US Manufacturing PMI	Январь P	56,5	59,1	57,1	--
22.01.2021	USA	Existing Home Sales	Декабрь	6,56m	6,76m	6,69m	6,71m
22.01.2021	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Декабрь	1,3%	0,3%	-3,8%	-4,1%

На этой неделе продолжится череда заседаний ЦБ, но интереснее всего будет первая встреча ФРС после вступления в должность нового президента США. Также на этой неделе опубликуют первые оценки роста ВВП за 4 квартал США и Франция. Ожидания рынка разнонаправленные: в США ожидается слабый рост, а Франция вновь может уйти в отрицательную зону. Великобритания и Германия отчитаются по безработице, консенсус ждёт ухудшения и мы не можем не согласиться с такой оценкой ситуации. На этой неделе в центре внимания будет сезон отчётностей, так что влияние статистики на рынки должно быть минимальным.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
26.01.2021	UK	ILO Unemployment	Ноябрь	5,1%	--	4,9%	--
27.01.2021	USA	Durable Goods Ord.	Декабрь P	1,0%	--	1,0%	--
27.01.2021	USA	FOMC Rate Decision	27 Января	0,25%	--	0,25%	--
28.01.2021	USA	Wholesale Inventories	Декабрь P	0,4%	--	0,0%	--
28.01.2021	USA	GDP Annualized QoQ	4Q A	4,2%	--	33,4%	--
28.01.2021	USA	Initial Jobless Claims	23 Января	880K	--	900K	--
28.01.2021	USA	Leading Index	Декабрь	0,3%	--	0,6%	--
28.01.2021	USA	New Home Sales	Декабрь	860K	--	841K	--
28.01.2021	Germany	CPI MoM	Январь P	0,4%	--	0,5%	--
29.01.2021	France	GDP QoQ	4Q P	-4,0%	--	18,7%	--
29.01.2021	Germany	Unemployment Change	Январь	7K	--	-37K	--
29.01.2021	USA	Personal Income	Декабрь	0,1%	--	-1,1%	--
29.01.2021	USA	Personal Spending	Декабрь	-0,4%	--	-0,4%	--
29.01.2021	USA	U. of Mich. Sentiment	Январь F	79,2	--	79,2	--



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 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.