



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 вышел на новые максимумы, прибавив 3,8%.** Американский рынок отыграл все потери прошедших недель, благодаря снижению опасений касательно нового штамма коронавируса. В базовом сценарии вирус будет быстрее распространяться, чем «Дельта», но тяжесть течения заболевания снизится, а на разработку и тестирование новой вакцины уйдет около 6 месяцев.
- **Российский рынок упал на 4% в рублевом выражении, несмотря на рост глобальных площадок и отскок цен на нефть.** Усилившаяся санкционная риторика и продолжающийся risk-off на мировых рынках оказали крайне негативное воздействие на российские активы. В корпоративном мире сезон отчетностей сменился на сезон инвесторских мероприятий: так, ММК и VEON провели день Инвестора, который впрочем не спас бумаги от распродаж на рынке. Отметим утвержденный план выделения Распадской со стороны СД Evraz, продажу 1,9% в СИБУРе суверенному фонду ОАЭ Mubadala, сильную отчетность Сбербанка за ноябрь по РСБУ, нейтральные продажи Алроса в предыдущем месяце и переход Транснефти на полугодовые дивиденды и готовящееся дробление ее акций.
- **Нефть вернула за неделю 7,5% на позитивных новостях об «Омикроне».** Текущие обнадеживающие данные о новом штамме коронавируса от ВОЗ позволили рынку ненадолго выдохнуть и отыграть часть потерь перед заседанием ФРС в среду. Минэнерго США выпустило ежемесячный прогноз: организация снизила прогноз цен Brent с 72 до 70 долл за бар. в 2022, но при этом также сократила оценку уровня добычи нефти в США с 11,9 до 11,8 млн бар. в сутки на следующий год. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 0,2 млн бар. (ожидали падение на 1,2 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс. бар в сутки до 11,7 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 4 до 471 единиц.

Ушаков Андрей

aushakov@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

	03.дек		10.дек
S&P 500	4538,4	→	4712,0
MMVB	3913,1	→	3760,2
Brent \$	69,9	→	75,2
₽/\$	73,8	→	73,4

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Несмотря на рост ставок UST 10Y в 15 б.п. до 1,5%, высокодоходные евробонды развивающихся стран выросли в цене на 1,2%. Все более вероятное легкое течение заболевания от нового омикрон-штамма повысило ожидания по экономической активности. Улучшение риск-сентимента отразилось преимущественно на евробондах HY-сегмента, а прирост ставок UST на среднем/длинном участке кривой составил 10-20 б.п. Несмотря на продолжение роста потребительских цен в США с 6,2 до 6,8% г/г в ноябре до максимальных уровней с 1980-90гг, инвесторы в большей степени уделили внимание некоторому замедлению месячной базовой инфляции с 0,6 до 0,5% и не превышению консенсус-прогноза, что ограничило дальнейший рост безрисковых ставок. В фокусе недели – заседание FOMC, на котором, вероятно, будет объявлено об увеличении скорости сокращения QE.

Цены рублевых облигаций снизились на 0,2-0,5% по итогам волатильной недели. Геополитическая неопределенность в отношении РФ по-прежнему оказывает давление на рынок рублевого долга. Итоги видеовстречи президентов В.Путина и Д.Байдена оказались неоднозначными. С одной стороны, угроза новых и жестких санкций со стороны США и ЕС, которые могут быть введены в случае эскалации обстановки на Украине, была негативно воспринята рынком. Снижение котировок длинных ОФЗ составляло ~1% в первые дни недели и сопровождалось точечными продажами нерезидентов. С другой, обострения разногласий не произошло и стороны готовы к дальнейшему диалогу, однако о каком-либо сближении позиций по ситуации на Украине говорить пока не стоит.

На этом фоне внимание рынка переключилось на данные о недельной инфляции в РФ, которые указали на ее замедление с 0,46 до 0,07%. Исключив эффект разовых статей (например, стоимость поездки в Турцию резко упала с +55 до -17% н/н), инфляция составила 0,12%, что соответствует сезонной норме. В результате падение цен начала недели было отчасти нивелировано. При стабилизации рынка Минфин РФ разместил 10-летние ОФЗ на 30 млрд руб с узкой премией в 3 б.п. к уровню закрытия понедельника. Динамика цен корпоративных облигаций выглядела хуже гос.сегмента (-0,3-0,5%) при нормализации (расширении для HY-выпусков) спреда к ОФЗ.

В центре внимания заседание ЦБ РФ по ключевой ставке в пятницу. Исходя из оценок представителей регулятора и главы Э.Набиуллиной, диапазон величины подъема ключевой ставки варьируется от 50 до 100 б.п. По нашему мнению, ЦБ повысит ставку на 75 б.п. до 8,25%, что выше медианы прогноза Bloomberg на 25 б.п. При сохранении повышенной инфляции (8,4% г/г в ноябре) и инфляционных ожиданий тональность ЦБ, вероятно, останется настороженной. Важнее для участников рынка будет оценка дальнейшего потенциала ужесточения монетарной политики в условиях неопределенности траектории инфляции, устойчивости ее компонент. Мы полагаем, что это обуславливает необходимость для регулятора быть бдительным и предполагает наличие «запаса прочности» по уровню ключевой ставки над инфляцией. Поэтому не исключено, что ЦБ оставит открытым окно для подъема ставки в начале 2022г.

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

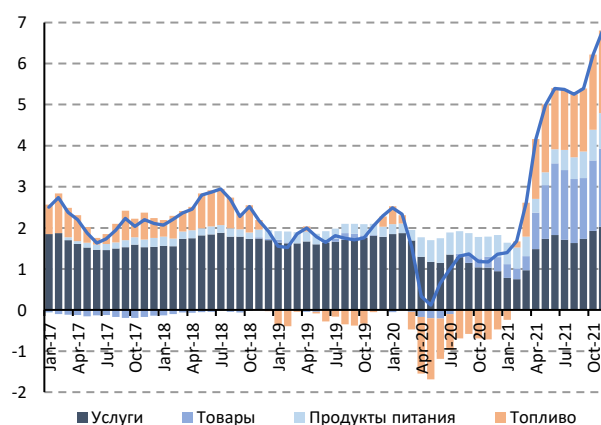
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Динамика инфляции в США (г/г), %



Источник: Bureau of Labor Statistics, 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



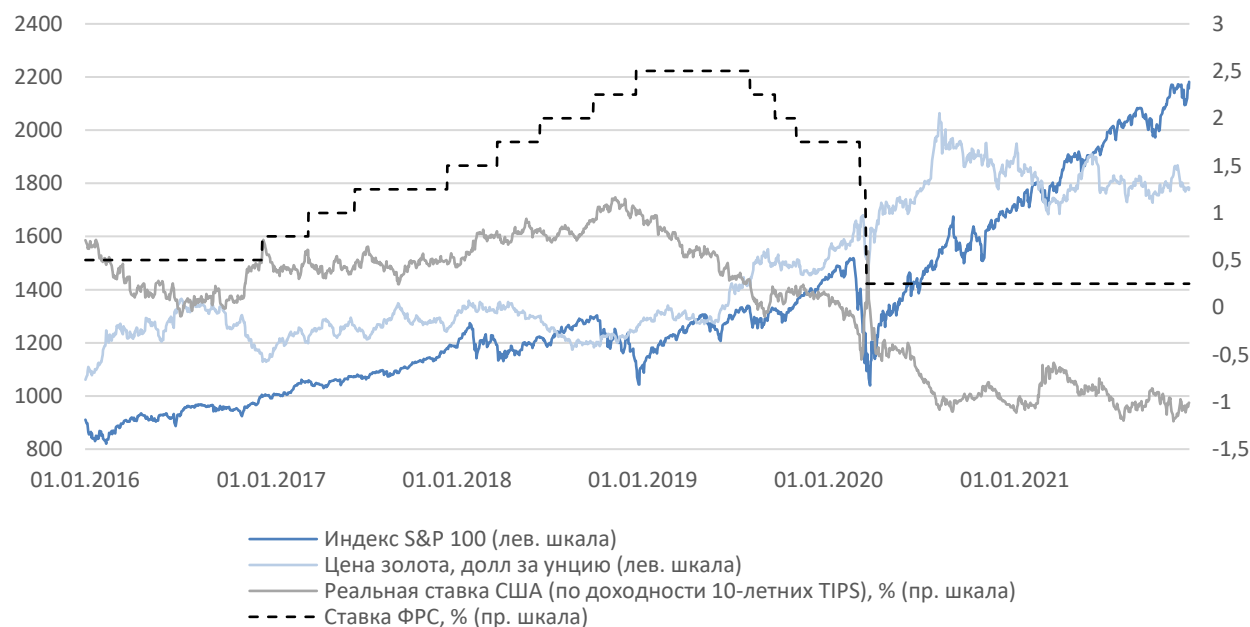
Комментарий по глобальному рынку акций

В этот раз мы поговорим про потенциальных «черных лебедей» и как можно будет от них защититься в следующем году. Помимо тех шокирующих прогнозов, которые стабильно каждый год публикует Saxo Bank*, мы выделяем следующие ключевые риски: а) более агрессивная, чем ожидается, политика ФРС; б) сильное замедление роста китайской экономики в результате действий регулятора; в) негативный исход разбирательств американских и европейских властей с крупнейшими IT компаниями; г) появление нового, более опасного, чем «дельта» и «омикрон», штамма коронавируса; д) геополитические риски, связанные в первую очередь со взаимоотношениями Китая с США и другими развитыми странами.

Теперь возникает вопрос, как защититься от этих рисков и как лучше действовать в случае роста вероятности или материализации одного из них? Мы считаем, что классический инструмент хеджирования в таких случаях, а именно золото, использовать в этот раз будет очень рискованно. Ожидаемый рост ставок ФРС и, как следствие, замедление инфляции, причиной чего могут стать те же риски перепроизводства и усиления конкуренции, приведут к росту реальной ставки, что окажет крайне негативное влияние на металл. Покупка облигаций тоже не выглядит как наилучший вариант в текущий момент времени - рост ставок окажет негативно воздействие и на них. Можно, конечно, держать часть средств в «кэше» или на депозите, но в этом сценарии можно будет очень много недозаработать.

Мы считаем, что в качестве хеджирующего инструмента альтернатив рынку акций сейчас нет, однако не всему их множеству, а только стабильным компаниям из первого эшелона, как это и происходило в последние годы, несмотря на рост ставок ФРС и различной динамики реальных ставок в отличие от того же золота. Это хорошо продемонстрировано на графике ниже, где для отображения динамики крупных надежных имен мы используем индекс S&P 100. Если золото имеет очень высокую обратную корреляцию с реальной ставкой, почему и замедлило свой рост в последние недели, то индекс S&P 100 продолжает повышательное движение, несмотря на более агрессивные комментарии от ФРС. Однако дабы минимизировать в том числе специфические риски для крупных IT-компаний, обозначенные выше, мы даже в рамках S&P 100 рекомендуем делать больший акцент на таких секторах, как финансовый (он особенно интересен как бенефициар роста реальных ставок), потребительский и промышленный.

Рисунок 2. Динамика индекса S&P 100, золота, реального уровня ставок и ставки ФРС в 2016-2021





Макроэкономическая статистика

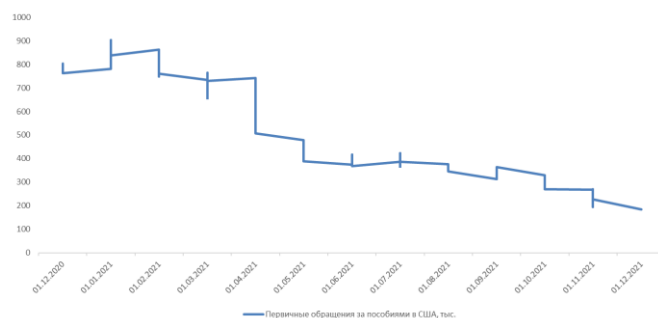
Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. США и Китай отчитались по внешней торговле. В США сократился дефицит торгового баланса, а в Китае сократился профицит. Также в Китае существенно ожиданий вырос импорт, что может стать сигналом к восстановлению промышленности поднебесной. Две крупнейшие экономики отчитались и по инфляции, в обеих странах наблюдался рост потребительской инфляции. США вновь обновили рекорды последних 30 лет, годовая инфляция выросла до 6,8%. Европейские страны продолжили отчитываться по промышленному производству, у Германии получилось существенно улучшить динамику, а вот Италия и Великобритания приподнесли неприятный сюрприз. Отметим улучшение по индексу уверенности потребителей от университета Мичигана, несмотря на продолжающийся рост инфляции.

Первичные обращения за пособиями по безработице в США достигли допандемийных уровней, так что потенциал восстановления экономики за счёт рынков труда уже полностью нивелирован.

На этой неделе основное внимание будет к финансовым регуляторам. В четверг пройдут заседания ФРС и банка Англии, на которых могут быть сделаны важные заявления касательно будущей политики по ставкам. США и Китай отчитаются по промышленному производству и продажам в ритейле, прогнозы нейтральные. Также в США начинается публикация ноябрьских данных по рынкам недвижимости и выход первой оценки индекса деловой активности в промышленности от агентства Markit за декабрь. Неделя вновь будет непростой для фондовых рынков.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
7 дек	USA	Trade Balance	Октябрь	-\$66,8b	-\$67,1b	-\$80,9b	-\$81,4b
7 дек	EU	GDP SA QoQ	3Q F	2,2%	2,2%	2,2%	--
7 дек	Germany	Industrial Production SA MoM	Октябрь	1,0%	2,8%	-1,1%	-0,5%
7 дек	China	Trade Balance	Ноябрь	\$83,6b	\$71,7b	\$84,5b	--
7 дек	China	Imports YoY	Ноябрь	21,5%	31,7%	20,6%	--
7 дек	China	Exports YoY	Ноябрь	20,3%	22,0%	27,1%	--
9 дек	USA	Initial Jobless Claims	04 Декабря	220K	184K	222K	227K
9 дек	China	CPI YoY	Ноябрь	2,5%	2,3%	1,5%	--
9 дек	China	PPI YoY	Ноябрь	12,1%	12,9%	13,5%	--
10 дек	USA	CPI MoM	Ноябрь	0,7%	0,8%	0,9%	--
10 дек	USA	U. of Mich. Sentiment	Декабрь P	68,0	70,4	67,4	--
10 дек	Italy	Industrial Production MoM	Октябрь	0,3%	-0,6%	0,1%	--
10 дек	UK	Industrial Production MoM	Октябрь	0,1%	-0,6%	-0,4%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
14 дек	EU	Industrial Production MoM	Октябрь	1,3%	--	-0,2%	--
14 дек	USA	PPI Final Demand	Ноябрь	0,5%	--	0,6%	--
14 дек	UK	ILO Unemployment	Октябрь	4,2%	--	4,3%	--
15 дек	USA	Retail Sales Advance	Ноябрь	0,8%	--	1,7%	--
15 дек	USA	FOMC Rate Decision	15 Декабря	0,25%	--	0,25%	--
15 дек	China	Retail Sales YoY	Ноябрь	4,7%	--	4,9%	--
15 дек	China	Industrial Production YoY	Ноябрь	3,7%	--	3,5%	--
15 дек	UK	CPI MoM	Ноябрь	0,4%	--	1,1%	--
16 дек	USA	Initial Jobless Claims	11 Декабря	195K	--	184K	--
16 дек	USA	Housing Starts	Ноябрь	1566K	--	1520K	--
16 дек	USA	Industrial Production MoM	Ноябрь	0,7%	--	1,6%	--
16 дек	USA	Markit US Manufacturing PMI	Декабрь P	58,5	--	58,3	--
16 дек	UK	Bank of England Bank Rate	16 Декабря	0,10%	--	0,10%	--
16 дек	EU	ECB Main Refinancing Rate	16 Декабря	0,00%	--	0,00%	--
16 дек	EU	ECB Deposit Facility Rate	16 Декабря	-0,50%	--	-0,50%	--
17 дек	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Ноябрь	0,8%	--	0,8%	--

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. 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.