


Долговые рынки

UST, YTM %	Дек. '20	% 1M
UST-2	0,12	-3
UST-5	0,36	-
UST-10	0,91	7
UST-30	1,64	8
Обл. инд.	Дек. '20	% 1M
UST-TR	2 559	-0,23%
US Corp. IG	220	0,43%
US Corp. HY	2 338	1,88%
Еврозона, %	Дек. '20	бп 1M
Germany-10	(0,57)	0
France-10	(0,34)	(1)
Spain-10	0,05	(3)
Italy-10	0,54	(8)

Рынки акций

	Дек. '20	% 1M
S&P 500	3 756	3,71%
NASDAQ	12 888	5,65%
VIX	22,75	10,60%
DAX	13 719	3,22%
CAC	12 123	7,47%
SHCOMP	3 473	2,40%
SENSEX	47 751	8,16%

Россия

	Дек. '20	1M
USDRUB	74,41	-1,98
Russia-29	2,17	(12)
OFZ-10	5,91	8
RTSI\$	1 387,46	8,23%
MOEX	3 289,02	5,84%

Товарные рынки

	Дек. '20	% 1M
Brent, USD	51,80	8,03%
Золото, USD	1 898,36	6,83%

Декабрь оказался позитивным месяцем для рискованных активов. Несмотря на серьезные масштабы второй волны коронавируса и введение новых карантинных ограничений в ряде европейских стран, мировые фондовые индексы, нефть и облигационные индексы сегмента High Yield показали уверенный рост. Ключевыми драйверами рискованных активов в декабре стало согласование второго пакета экономического стимулирования в США, а также значимое ослабление американской валюты. Кроме того, дополнительным фактором роста рискованных активов стали заявления избранного президента США Джо Байдена о планах запуска третьего пакета экономического стимулирования в 1KB21. На этом фоне индекс S&P 500 в декабре прибавил 3.71%, увеличив позитивный результат за весь 2020 год до +16.26%. Хорошим ростом также отметился индекс NASDAQ Composite, который в декабре показал рост на 5.65% (+43.64% за 2020 год). Мы ожидаем продолжение роста рискованных активов в январе на фоне перспектив запуска третьего раунда экономического стимулирования в США, а также ожиданий дальнейшего ослабления американской валюты. Как результат, мы сохраняем позитивный взгляд на три ключевых трейда 2021 года – EM рынки (акции и облигации, включая инструменты в национальных валютах), IT сектор США и акции компаний, наиболее пострадавших от ограничений, связанных с коронавирусом в 2020 году. Тем не менее, мы обращаем внимание инвесторов на среднесрочные риски, связанные с ожидаемым ростом потребительской инфляции в США во 2KB21 за счет эффекта низкой базы. Мы считаем, что рост CPI в США до уровня 2.6% (консенсус-прогноз Bloomberg на 2KB21) может привести к заметной коррекции на фондовых рынках. К краткосрочным рискам мы относим рост масштаба второй волны коронавируса, которая может привести к введению более серьезных карантинных ограничений на фоне выявления нового штамма коронавируса в Великобритании.

Среди ключевых тем в фокусе участников рынка в декабре оставалась ситуация с коронавирусом. На конец декабря число выявленных кейсов по коронавирусу в мире достигло отметки 83 млн., увеличившись за месяц на 32% или 20 млн. человек. Среднедневное число выявляемых кейсов по заболеванию в декабре оказалось на 14% выше ноябрьских показателей. Значительное число европейских стран были вынуждены усилить карантинные ограничения, связанные с общественными местами. Среди негативных факторов стоит отметить сообщения из Великобритании, в которой был выявлен новый штамм коронавируса, предполагающий более быстрое распространение вируса. Как результат, ряд европейских стран были вынуждены приостановить авиационное сообщение с Великобританией. Рост масштаба второй волны коронавируса – значимый риск для темпов восстановления мировой экономики в 2021 году. В тоже время рынки рассчитывают, что правительства США и европейских стран смогут запустить новые раунды программ экономического стимулирования, чтобы нивелировать негативные последствия новых карантинных ограничений.

Великобритания объявила о введении полномасштабных карантинных ограничений с 6 января из-за распространения нового штамма коронавируса. Новые ограничения предполагает перевод учебных заведений на удаленный формат обучения и требования обязательной самоизоляции для всех граждан (разрешены поездки на работу и выход в магазины за продуктами питания). Развитие ситуации в Великобритании предполагает более негативный сценарий второй волны коронавируса, который также может реализоваться в других европейских странах. Ранее о введении нового карантина объявила Австрия. В тоже время рынок рассчитывает, что увеличение объемов вакцинации населения к середине 2021 года позволит взять эпидемию под контроль.

Официальные результаты президентских выборов в США, победителем которых стал Джо Байден, были объявлены 14 декабря, когда коллегия выборщиков утвердила официальные результаты голосования. Несмотря на то, что представители Дональда Трампа продолжают судебные разбирательства, требуя проведение пересчета голосов

в ряде штатов, официальная дата инаугурации избранного президента назначена на 20 января. Президентство Джо Бадена связывают с бюджетной экспансией в США, что предполагает ослабление американской валюты и рост рискованных активов.

В конце декабря демократы и республиканцы согласовали второй пакет экономического стимулирования, размер которого составил USD 900 млрд. Пакет включает в себя выплаты населению в размере USD 600, а также дополнительные еженедельные выплаты USD 300 безработным. Пакет также включает в себя кредиты малому бизнесу, гранты театрам и музеям, дополнительное финансирование образовательных учреждений, а также оплату арендных расходов для частных лиц, которые потеряли источники дохода в 2020 году. В пакет также включены выплаты штатам для покупки вакцины от коронавируса и дополнительные выплаты учреждениям здравоохранения.

По итогам согласования указанного пакета Дональд Трамп призвал согласовать третий пакет экономического стимулирования, который должен включать в себя выплаты населению в размере USD 2 000 на человека. В свою очередь избранный президент США Джо Байден сообщил, что одобренный пакет является промежуточным шагом, и в начале 2021 года его администрация запустит третий пакет экономического стимулирования.

На фоне запуска нового раунда программы экономического стимулирования доллар США показал заметное ослабление против ключевых мировых валют. Так на конец декабря 2020 курс EURUSD достиг отметки 1.2216 против уровня 1.1927 на начало месяца. В свою очередь индекс DXY за месяц снизился на 2.10%, увеличив отрицательный результат с начала года до минус 6.69%. Текущий консенсус-прогноз по EURUSD на конец 2021 года составляет 1.24 против уровня 1.23 на начало декабря 2020. Мы считаем, что доллар США продолжит снижение против мировых валют, а консенсус-прогноз по курсу EURUSD будет пересмотрен в сторону дальнейшего ослабления доллара.

На декабрьском заседании ФРС США ожидаемо сохранила процентные ставки без изменений на уровне 0.00% - 0.25%. В пресс-релизе по итогам заседания американский регулятор сообщил, что считает текущий диапазон процентных ставок уместным до тех пор, пока условия на рынке труда не достигнут уровней максимальной занятости, а инфляция не достигнет целевых 2%. Все члены комитета по открытым рынкам, который принимает решение по ставкам, считают, что диапазон процентных ставок останется на текущем уровне в 2021 году. Большинство членов комитета считают, что текущий диапазон останется без изменений в 2022 и 2023 годах. ФРС также сообщила, что продолжит реализацию программы выкупа активов на сумму USD 80 млрд. в месяц для покупки казначейских обязательств и USD 40 млрд. для покупки закладных бумаг по ипотеке (MBS). Регулятор также указал на возможность дальнейшего смягчения монетарной политики в случае возникновения новых рисков для восстановления экономики. Мы считаем, что процентные ставки в США останутся вблизи нулевых значений в течение следующих 3-5 лет. В тоже время риском для данного сценария является возможный резкий рост инфляции в 2021-2022 годах.

Баланс ФРС США за декабрь 2020 года увеличился на USD 141 млрд., достигнув отметки USD 7.4 трлн. В процентах от ВВП баланс ФРС США достиг отметки 35.1% на конец 2020 года против уровня 19.3% на начало года. За весь 2020 года баланс ФРС вырос на USD 3.2 трлн., отражая беспрецедентный уровень вливания ликвидности на рынок.

Объем чистый заимствований Казначейства США за декабрь 2020 года увеличился на USD 240 млрд. За весь 2020 год объем казначейских обязательств в обращении увеличился на USD 4.54 трлн, до USD 27.75 трлн., что составляет 129% ВВП и отражает большой масштаб бюджетной экспансии в США в 2020 году.

По итогам декабря рынок повысил прогнозы по динамике ВВП США в 2020-2022 годах. Так прогноз снижения ВВП в 2020 году был улучшен с -3.6% до -3.5%. В свою

очередь прогнозы роста американской экономики в 2021 году были повышены с 3.8% до 3.9% и с 2.95% до 3.1% в 2022 году. Примечательно, что ФРС США дал более агрессивные прогнозы роста американского ВВП в 2021 году. Если ранее американский регулятор ожидал роста ВВП на 4.0% в 2021 году, то новый прогноз регулятора предполагает рост на 4.2%. По 2022 году прогноз роста ВВП был увеличен с 3.0% до 3.2%. Мы считаем, что ключевым фактором, который может обеспечить рост американской экономики в 2021 году на фоне второй волны коронавируса, является запуск второго и третьего пакета экономического стимулирования в США.

Макроэкономические индикаторы по американской экономике, опубликованные в декабре 2020 года, были разнонаправленными. Индикаторы, отражающие динамику промышленности, в целом, продолжили уверенный рост. Так динамика промышленного производства за ноябрь показала рост на 0.4%, оказавшись лучше прогноза. В свою очередь фабричные заказы за октябрь выросли на 1.0%. Индекс ISM Manufacturing за ноябрь оказался на уровне 57.5, указывая на рост деловой активности в промышленности. В тоже время по рынку труда и потребительскому рынку макроэкономические индикаторы были преимущественно слабые. Так число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе за ноябрь составило всего 245 тыс., против прогноза в 460 тыс. рабочих мест. В свою очередь розничные продажи (retail sales ex auto and gas) в ноябре снизились на 0.8% (рынок прогнозировал рост на 0.1%), а личные доходы и расходы упали на 1.1% и на 0.4% соответственно, оказавшись хуже консенсус-прогноза. Мы считаем, динамика индикаторов, связанных с потребительским сектором, улучшится в ближайшие месяцы на фоне запуска нового раунда экономического стимулирования в США, который предполагает как прямые выплаты населению, так и дополнительные выплаты безработным.

Уровень потребительской инфляции в США за составил 1.2%, оставаясь существенно ниже целевых значений ФРС США. В тоже время эффект низкой базы во втором квартале 2021 года приведет к ситуации, в которой CPI существенно превысит 2%. Так консенсус-прогноз предполагает, что в 2КВ21 потребительская инфляция в США достигнет уровня 2.6%, далее снизившись до 2%. Данная ситуация означает, что исходя из текущих уровней доходности UST, реальные процентные ставки в США останутся отрицательными по всей длине кривой. Несмотря на то, что рынок сохраняет уверенность, что ФРС США воздержится от повышения ставок даже при росте инфляции выше 2%, мы считаем, что рост CPI до 2.6% во втором квартале 2021 года может стать причиной коррекции в рискованных активах.

Доходность десятилетних казначейских обязательств США в декабре 2020 года выросла на 7 бп, достигнув уровня 0.91%. Консенсус-прогноз Bloomberg предполагает, что доходность UST-10 в 2021 году вырастет до 1.24%. Мы ожидаем, что во втором квартале доходность UST-10 превысит уровень 1.24% на фоне ожидаемого роста потребительской инфляции до 2.6%.

На фоне роста доходности UST индекс казначейских обязательств США (US Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index) в декабре показал снижение на 0.23%. В тоже время индексы корпоративных облигаций инвестиционного грейда и сегмента High Yield американских компаний в декабре показали уверенный рост, увеличившись на 0.43% и 1.88% соответственно. Позитивную динамику по итогам месяца также показали индексы еврооблигаций эмитентов EM (US Bloomberg Barclays EM USD) и глобальный индекс облигаций High Yield (US Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index), рост в которых за месяц составил 1.52% и 1.88% соответственно.

На фоне ослабления доллара США и согласования второго пакета экономического стимулирования в США американские фондовые индексы в декабре показали уверенный рост. Так индекс S&P 500 вырос за месяц на 3.71%, увеличив позитивную динамику с начала года до +16.26%. В свою очередь индекс NASDAQ Composite за месяц вырос на 5.65%, увеличив рост с начала года до +43.64%. За декабрь консенсус-прогноз по индексу S&P 500 был повышен рынком на 1.61%, а по индексу NASDAQ

Composite на 2.62%. Текущие уровни консенсус-прогнозов предполагают рост индексов на 5% в 2021 году, однако мы ожидаем, что прогнозы могут быть скорректированы в сторону повышения в случае дальнейшего ослабления американской валюты, роста инфляции в США и повышения прогнозов финансовых результатов американских компаний в течение 2021 года.

Сезон отчетности американских компаний стартует 15 января с публикации финансовых результатов американских банков. Рынок ожидает, что выручка на акцию по компаниям, входящим в индекс S&P 500, в 4КВ20 составит USD 341.33, что предполагает снижение на 7% г-н-г. По EPS рынок ожидает значение USD 34.92, что предполагает снижение на 11% г-н-г. В целом, мы ожидаем, что компании дадут достаточно сдержанные прогнозы на 2021 год. Однако мы рассчитываем на то, что компании IT сектора и, в частности, производители полупроводников смогут показать сильные финансовые результаты. Мы также считаем, что для дальнейшего роста фондового рынка США необходима позитивная динамика финансовых прогнозов по компаниям. На конец декабря рынок прогнозировал, что компании, входящие в индекс S&P 500 смогут показать в 2021 год рост по выручке на 6.0%, а по показателю EPS на 22%. Данные прогнозы роста позволяют нам сохранять позитивный взгляд на динамику американского фондового рынка, несмотря на сильное завершение 2020 года по американским индексам.

ЕЦБ на декабрьском заседании увеличил объем экстренной программы выкупа активов, связанной с коронавирусом (PEPP), на EUR 500 млрд. и увеличил сроки действия программы на 9 мес. В отношении процентных ставок ЕЦБ принял решение оставить текущие уровни без изменений (базовая ставка по кредитам 0%, ставка по депозитам -0.5%, ставка по маржинальным кредитам +0.25%). Кроме того, европейский регулятор решил провести четыре дополнительных раунда размещения средств по программе предоставления банкам нецелевых кредитов (PELTRO) в 2021 году. Несмотря на позитивный эффект от расширения программы выкупа активов и предоставления кредитов банкам, по масштабам монетарное стимулирование в еврозоне уступает действующим программам ФРС США. Таким образом, мы ожидаем, что евро продолжит укрепляться против доллара США в 2021 году.

Цены на нефть за декабрь показали рост на 7-8%. Так котировки нефти марки Brent достигли уровня USD 51.80 за баррель (+8.03%), сократив отрицательный результат с начала 2020 года до минус 14%. В свою очередь котировки WTI за декабрь выросли на 6.61%, достигнув уровня USD 48.52 за баррель. Сильная динамика нефти в декабре отражает ослабление доллара США, а также позитивные результаты переговоров ОПЕК+, в рамках которых странам-участникам удалось договориться о новых мерах по сдерживанию роста добычи. В тоже время консенсус-прогноз по котировкам Brent на конец 2021 года составляет USD 50.67 за баррель, указывая на ограниченный потенциал роста нефтяных котировок. Среди факторов возможного повышения прогнозов по котировкам нефти на 2021 год стоит отметить сценарий более глубокого ослабления доллара США, при реализации которого консенсус-прогнозы будут увеличены.

В начале января Саудовская Аравия в рамках ОПЕК+ согласилась на февраль не увеличивать поставки нефти на мировой рынок, в то время как Россия и Казахстан смогут увеличить добычу на 75 тыс. барр. в сутки. На этом фоне котировки нефти 5 января показали рост на 4%.

На фоне ослабления доллара США котировки золота продолжили рост в декабре, прибавив 6.83%. За 2020 год рост в котировках золота составил 25.12%. Консенсус-прогноз по золоту на конец 2021 года составляет USD 1,900 за тр. унцию (+1% за декабрь), указывая на умеренные прогнозы роста. В тоже время на начало января котировки золота превысили уровень USD 1,934 за тр. унцию. Мы ожидаем, что консенсус-прогноз по котировкам золота будет повышен, принимая во внимание

перспективы третьего пакета экономического стимулирования в США и ожидания ослабления американской валюты в 2021 году.

Календарь ключевых событий на январь 2021 года

4 января – финальные данные по индексу деловой активности в промышленности США за декабрь

6 января – данные по индексам деловой активности в сервисном секторе США за декабрь

6 января – данные по промышленным заказам за ноябрь в США

8 января – данные по рынку труда в США, включая уровень безработицы и изменение числа рабочих мест за декабрь

13 января – данные по CPI в США за декабрь

15 января – данные по розничным продажам в США за декабрь

15 января – данные по промышленному производству в США за декабрь

15 января - старт сезона финансовой отчетности американских компаний за 4 календарный квартал, публикация финансовых результатов американских банков JP Morgan, Citigroup, Wells Fargo

19 января – публикация финансовых результатов компаниями Goldman Sachs и Netflix

21 января – публикация финансовых результатов компании Intel

22 января – предварительные данные по индексам деловой активности в США за январь

27 января – решение ФРС США по ставкам

28 января – публикация финансовых результатов компаниями AMD, Facebook, Amazon, PayPal, Visa, Microsoft,

29 января – данные по личным доходам и расходам в США за декабрь

Российский рынок

Декабрь оказался позитивным месяцем для российского рынка. На фоне ослабления доллара США и роста нефтяных цен котировки рубля показали уверенное укрепление. Фондовый индекс РТС вырос на 8.53%, а индекс МосБиржи прибавил за месяц 5.84%. В свою очередь индексы еврооблигаций российских эмитентов в декабре показали рост на 0.57%-1.23%. В тоже время на фоне роста инфляции индекс ОФЗ в декабре показал нулевую динамику (-0.06%) на фоне снижения цен рублевых госбумаг в среднем и дальнем конце кривой. Однако по индексам корпоративных облигаций в рублях динамика в декабре была позитивной. Так индекс RUCBITR зафиксировал рост на 0.59%, увеличив позитивный результат с начала года до +8.25%. Среди негативных моментов в декабре 2020 года стоит отметить рост санкционных рисков против России со стороны США, а также рост масштабов второй волны коронавируса. В целом, мы сохраняем позитивный взгляд на российские активы в 2021 году на фоне ожиданий ослабления доллара США, что является значимым позитивным драйвером для EM рынков. По классам активов нашими фаворитами выступают российские акции и рублевые корпоративные облигации.

На заседании 18 декабря Центральный Банк России принял решение сохранить ключевую процентную ставку без изменений на уровне 4.25%, указав на динамику потребительской инфляции, которая складывается выше прогноза регулятора. В частности, Центральный Банк указал, что ожидает инфляцию по итогам 2020 года на

уровне 4.6%-4.9% при таргетируемом уровне 4.0%. Регулятор также сообщил, что дезинфляционные факторы (напр. бюджетная консолидация) действуют в меньшей степени, в то время как действие проинфляционных факторов усилилось.

На фоне роста инфляции ЦБ РФ изменил свои формулировки в отношении дальнейшей стратегии по изменению ключевой процентной ставки. Если ранее ЦБ РФ указывал, что будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях, фактически выбирая правильный момент, то в пресс-релизе по итогам декабрьского заседания регулятор сообщил, что будет оценивать наличие потенциала дополнительного снижения ключевой ставки. В целом мы рассматриваем данный комментарий регулятора как указание на отсутствие очевидного пространства для снижения ставки с текущего уровня в ближайшие месяцы. В свою очередь рынок считает, что коммуникация ЦБ РФ имеет «ястребиный» характер.

Консенсус-прогноз по ключевой ставке ЦБ РФ предполагает, что российский регулятор снизит ставку на 0.25% в 1П2021 года. Мы придерживаемся прогноза, что ставка останется на текущем уровне в течение всего 2021 года. В целом, глава ЦБ РФ Эльвира Набиулina на пресс-конференции в декабре сообщила, что в течение 2021 года денежно-кредитная политика регулятора будет оставаться стимулирующей. Таким образом в течение текущего года не ожидается возврат ЦБ РФ к нейтральной процентной ставке, которая находится в диапазоне 5.0%-5.5%.

ЦБ РФ сообщил, что динамика оперативных индикаторов экономической активности указывает на паузу в восстановлении экономики в 4КВ2020 года из-за ситуации с коронавирусом. Регулятор также указал, что снижение ВВП за 4КВ2020 может составить около 4%. Однако снижение деловой активности в 4КВ20 является существенно более мягким по сравнению со вторым кварталом 2020 года.

Уровень потребительской инфляции в ноябре 2020 года составил 4.4%, превысив уровень 4.0%, который является таргетом ЦБ РФ. В свою очередь, по данным ЦБ РФ уровень инфляции на 14 декабря составил уже 4.7%. А в 1КВ21 российский регулятор ожидает роста CPI до 5%. На пресс-конференции глава ЦБ РФ Эльвира Набиулina сообщила, что ключевым драйвером инфляции стал рост цен на продукты питания из-за роста мировых цен на продовольствие на фоне ослабления доллара США. В тоже время ЦБ РФ сообщил, что сохраняет прогноз по инфляции на 2021 год на уровне 3.5%-4.0% и ожидает снижение CPI до 4% к середине 2021 года.

На фоне роста продуктовой инфляции Правительство решило расширить свои полномочия по контролю над продуктовыми ценами. Так в конце декабря Госдума приняла законопроект, наделяющий Правительство полномочиями регулировать цены. Ранее закон о торговле позволял Правительству принимать меры в случае роста цен на значимые продукты питания на 30%. В новом законопроекте данное условие устранено, но был сохранен максимальный срок фиксации цен в 90 дней. Более активное вмешательство Правительства в ценообразование на продукты питания позволит сглаживать резкие скачки цен, однако как долгосрочный фактор сдерживания инфляции данный механизм является малоэффективным. Так например рост продуктовой инфляции в ноябре более относился к росту цен на продовольствие на мировых рынках.

После рекордных по объему размещения ОФЗ октября и ноября 2020 года в декабре Минфин снизил объем размещения рублевых госбумаг до RUB 118 млрд. Примечательно, что в декабре Минфин не стал размещать ОФЗ, привязанные к ставке денежного рынка (floaters) из-за досрочного выполнения плана по заимствованиям в начале 4КВ20. И в декабре основной объем размещения госбумаг пришелся на классические средние и долгосрочные бумаги и ОФЗ, привязанные к инфляции. Всего по итогам 4КВ20 Минфин разместил ОФЗ на рекордные RUB 2.44 трлн., а в целом за 2020 год объем размещения составил рекордные RUB 5.28 трлн.

Минфин опубликовал график аукционов размещения ОФЗ на 1 квартал 2021 года. По планам Министерства объем размещения в первом квартале должен составить RUB 1 трлн. по номинальной стоимости, что соответствует объемам размещения во втором и третьем квартале 2020 года. По срокам бумаг Минфин планирует разместить RUB 450 млрд. в ОФЗ со сроком погашения больше 10 лет, RUB 450 млрд. в бумаги со сроком погашения в диапазоне от 5 до 10 лет и RUB 100 млрд. в бумаги со сроком погашения до 5 лет включительно. Первый аукцион по размещению ОФЗ в 2021 году состоится 13 января.

Всего в 2021 году Минфин планирует занять на внутреннем рынке RUB 3.7 трлн. (70% от объема размещения в 2020) из которых RUB 2.7 трлн. является чистым размещением. По сообщениям представителей министерства акцент в 2021 году будет сделан на классических ОФЗ с фиксированным купоном, что предполагает необходимость сохранения ключевой процентной ставки ЦБ РФ на текущем уровне.

По данным ЦБ РФ (источник Bloomberg) объем вложений нерезидентов в ОФЗ в ноябре составил RUB 3.21 трлн. Данная оценка предполагает рост объемов вложений нерезидентов за месяц на RUB 150 млрд. Тем не менее, фактическая доля нерезидентов в российском государственном рублевом долге за декабрь сократилась до 23.71%. Таким образом, ноябрь 2020 стал шестым месяцем подряд в течение которого доля нерезидентов в ОФЗ снижалась. За последние 24 месяцев пиковое значение доли нерезидентов в ОФЗ составляло 34.14% и было зафиксировано в январе 2020 года. В тоже время в абсолютном объеме сумма инвестиций нерезидентов в российский внутренний госдолг в ноябре стала рекордной за последние 24 месяца.

Динамика российских макроэкономических показателей, опубликованных в декабре, была преимущественно отрицательной, хотя фактические цифры оказались лучше консенсус-прогнозов. Так объем промышленного производства за декабрь снизился на 2.6% при прогнозе снижения на 4.9%. Розничные продажи в реальном выражении упали на 3.1%, а товарооборот показал снижение на 2.2%. В свою очередь индекс деловой активности в сервисном секторе за декабрь оказался на уровне 48, что указывает на замедление активности. Мы считаем, что российская экономика сможет показать уверенные темпы роста при условии роста цен на нефть, которое должно сопровождаться возможностями увеличения добычи нефти, а также снижением уровня заболеваемости по коронавирусу, что ожидается на ранее 2KB21.

По данным Минэкономразвития, опубликованным в конце декабря, снижение ВВП России в ноябре составило 3.7% в годовом выражении после снижения на 4.5% месяцем ранее. По итогам 11 месяцев спад ВВП составил 3.5%. В 2021 году Минэкономразвития ожидает рост ВВП на 3.3%. В свою очередь ЦБ РФ прогнозирует рост ВВП в 2021 году в диапазоне 3-4%.

Декабрь ознаменовался ростом санкционных рисков по российскому рынку, которые могут включать в себя возврат санкций против РУСАЛа, а также дополнительные санкции против России из-за обвинений по кибератакам против правительственных учреждений в США. Так в середине месяца новостные агентства сообщили, что представители Евросоюза проинформировали США о том, что крупнейший владелец РУСАЛа продолжает осуществлять контроль за предприятием. Компания официально отвергла данные обвинения. Кроме того, будущий советник Джо Байдена Джейк Салливан заявил, что избранный президент США «заставит виновников заплатить значительную цену за кибератаки». Ключевым аспектом в отношении возможных санкций остается вопрос будут ли они предполагать ограничения по покупке российского рублевого госдолга. В случае реализации данного сценария можно ожидать значимое ослабление рубля. В тоже время на повестке переговоров США и России остается договор о сокращении и ограничении стратегических наступательных вооружений (СНВ-3). Таким образом, ситуация вокруг РУСАЛа и обвинения в кибератаках могут являться частью переговорной стратегии,

которая не обязательно предполагает введение жестких санкций против России в 1П21.

Российский рубль завершил декабрь 2020 года на уровне 74.41 против доллара США, укрепившись за месяц с уровня 76.39, который был фиксирован на конец ноября. В течение месяца курс USDRUB опускался ниже отметки 73, однако возобновление санкционной риторики США против России не позволили удержать данный уровень. На фоне роста цен на нефть мы ожидаем продолжение укрепления национальной валюты. Кроме того, консенсус-прогноз рынка предполагает дальнейшее укрепление рубля до уровня 71.60 на конец 2021 года.

Индекс РТС в декабре показал рост на впечатляющие 8.23%, сократив негативный результат с начала года до -10.42%. В свою очередь рост рублевого индекса российских акций МосБиржи в декабре составил 5.84% (+7.98% за 2020 год). В лидерах роста по итогам года были акции металлургических и нефтяных компаний. Так рост в акциях Газпрома в декабре составил 17%, акции Северстали подорожали на 16%, а рост в акциях Норильского Никеля составил 10%. Уверенным ростом в декабре также отметились акции компании Магнит, которые прибавили 14% за месяц. Мы ожидаем продолжения роста в российских акциях в начале 2021 года на фоне позитивной динамики в нефтяных ценах и ослабления доллара США.

Индексы рублевых корпоративных облигаций в декабре показали рост на 0.48%-0.75%. С начала года индексы корпоративных облигаций показали рост на 7.78%-9.25%. В тоже время индекс ОФЗ (RGBITR) показал нейтральную динамику за месяц, снизившись на 0.06%. На этом фоне доходность десятилетних российских ОФЗ выросла за месяц на 8 бп, завершив декабрь на уровне 5.92%. За весь 2020 год индекс ОФЗ зафиксировал рост на 8.54%. Мы ожидаем нейтральную динамику российских ОФЗ до разворота в тренде по потребительской инфляции в России и появления перспектив дальнейшего снижения ключевой процентной ставки ЦБ РФ. В тоже время мы сохраняем позитивный взгляд на сегмент рублевых корпоративных облигаций на 1KB21.

Российские еврооблигационные индексы в декабре показали рост в 0.57%-1.23%. В лидерах роста по итогам месяца стал индекс суверенных еврооблигаций, который увеличил позитивный результат за весь 2020 года до +9.58% в долларах США. Уровень доходности к погашению по суверенным бондам России с погашением в 2029 году за декабрь снизился на 13 бп до 2.13%. В свою очередь спред к UST-10 сократился на 20 бп за месяц до уровня 121 бп. Мы сохраняем позитивный взгляд на сегмент долларовых еврооблигаций российских эмитентов, однако рекомендуем инвесторам сфокусироваться в этом классе активов на корпоративных выпусках.

Календарь событий на январь 2021 года

- 11 января – ЦБ РФ проведет аукцион длинного репо с лимитом в RUB 1.5 трлн.
- 12 января – данные по потребительской инфляции в России за декабрь (прогноз 4.3%)
- 15 января – данные по торговому балансу России за ноябрь
- 25 января – данные по промышленному производству в России за декабрь
- 29 января – данные по розничным продажам, безработице и грузообороту за декабрь

Важная информация

АО УК "Ингосстрах - Инвестиции"

Информация, подлежащая раскрытию в соответствии с федеральным законом, раскрывается на сайте в сети Интернет по адресу www.ingosinvest.ru

До заключения соответствующего договора заинтересованные лица могут ознакомиться с условиями управления активами, получить сведения о лице, осуществляющем управление активами, и иную информацию, которая должна быть предоставлена в соответствии с федеральным законом и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации по адресу: 115035, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2 или по телефону +7 (495) 720-48-98.

Результаты деятельности управляющей компании по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем.

Настоящее заключение подготовлено специалистами компании АО УК «Ингосстрах – Инвестиции»

Информация и мнения, представленные в настоящем отчете, получены из публичных источников, которые рассматриваются как надежные. Однако мы не предоставляем гарантий в отношении достоверности или точности представленной информации. Прогнозы и мнения, представленные в настоящем материале, являются актуальными на дату направления отчета и могут быть изменены без уведомления