



## Еженедельный обзор рынков

- **Рынки акций завершили неделю в минусе.** Отсутствие прорыва в переговорах по стимулирующим мерам продолжает давить на рынки. С другой стороны, хорошие корпоративные отчетности удерживают акции от сильного падения.
- **Российский рынок продемонстрировал символический рост.** Несмотря на негатив на глобальных площадках и нефтяном рынке, российский рынок сумел выйти в зеленую зону, а российский рубль даже умеренно укрепился. В первую очередь отметим потрясающие отчетности российских сталелитейщиков (Evraz, НЛМК, ММК, Северсталь), которые подросли на 5-7%. Еще из позитива выделим очень сильные операционные результаты ЛСР, что помогло бумагам показать за неделю рост почти в 10%. Из негатива стоит упомянуть о расширении санкций против «Северный поток-2» со стороны США, что продолжает оказывать давление на котировки Газпрома.
- **Нефть потеряла 3% благодаря усилиям Ливии и «бездействию» ОПЕК+.** Цены на нефть вошли в нисходящий тренд на фоне ряда плохих новостей. Во-первых, Ливия планирует перезапустить месторождение Эль-Филь, что с учетом уже анонсированной расконсервацией Шарары может увеличить добычу страны более чем в три раза до 1 млн бар. в сутки к концу года. Во-вторых, рынок так и не дождался каких-нибудь новых мер поддержки со стороны ОПЕК+ (несмотря на высказанную готовность), что добавило негатива рынку. В-третьих, рекордные цифры по заболевшим во всем мире умили пыл быков на нефтяном рынке. Отдельно стоит отметить новых виток консолидации на рынке сланцевой добычи в США (особенно выделим крупные сделки ConocoPhillips – Concho Resources и Pioneer Natural Resources – Parsley Energy), что за счет эффекта масштаба продолжает снижать среднюю стоимость добычи в регионе. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 1 млн бар. (ожидали падение на 1,3 млн бар.), добыча упала на 600 тыс. бар. в сутки до 9,9 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 6 до 211 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

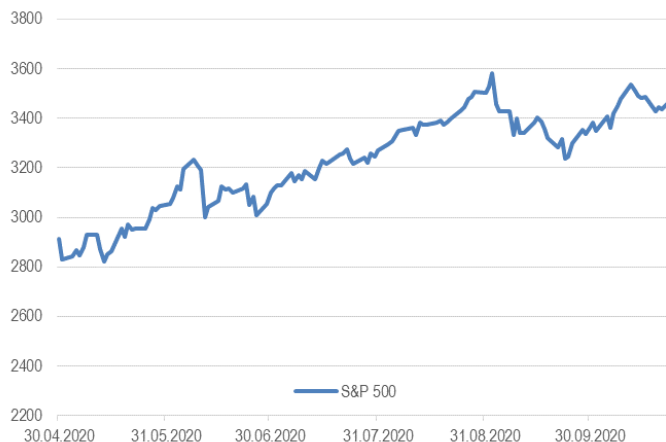
akostin@sistema-capital.com  
 Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
 Портфельный управляющий

	16.окт		23.окт
S&P 500	3483,8	→	3465,4
MMVB	2799,5	→	2816,7
Brent \$	42,9	→	42,1
₽/\$	77,9	→	76,1

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Оптимистичные настроения инвесторов относительно одобрения фискальных стимулов в США до президентских выборов обусловили повышение доходностей безрисковых ставок. Как следствие, цены еврооблигаций на глобальном рынке снизились. Доходности 10-летних US Treasuries подросли на 10 б.п. до 0,85%, а наклон кривой стал более «крутым». Поскольку в последние недели суверенные и кредитные спреды сузились до уровней, близких к отметкам до начала масштабного коронакризиса в феврале 2020г, основным риском для еврооблигаций являются позитивные ожидания по дальнейшему восстановлению мировой экономики и связанный с этим рост инфляции. При этом, учитывая масштабное развитие 2-й волны пандемии Covid-19, мы не ожидаем существенного роста инфляционных ожиданий в ближайшие 6 месяцев. Если говорить о среднесрочной перспективе, действие монетарных и фискальных стимулов в конечном счете должно привести к росту индекса потребительских цен и безрисковых ставок. Это существенно ограничивает апсайд по цене на рынке облигаций, так как потенциал сокращения кредитных премий практически исчерпан.

ЦБ Турции неожиданно для рынка сохранил ставку недельного РЕПО на уровне 10,25%, что способствовало ослаблению курса лиры USD/TRY на 2%, который почти достиг отметки в 8,0 vs. 7,0 в начале августа, и снижению цен облигаций после решения регулятора. Из-за сохраняющихся геополитических рисков и ухудшения макропоказателей мы по-прежнему осторожно оцениваем перспективы турецких евробондов. При этом заслуживают внимание отдельные размещения заемщиков на первичном рынке. Так, ведущий производитель кондитерских изделий в Турции Ulker (B+, рейтинг отражает страновой риск) разместил 5-летние евробонды на \$650 млн под 6,95% при почти 3-кратном превышении спроса над предложением.

На фоне умеренных притоков средств в облигационные фонды и укрепления валют EM цены рублевых облигаций показали прирост на 0,1-0,3% за неделю. Основным событием на рынке стало заседание ЦБ РФ по ключевой ставке. Регулятор занял осторожную позицию, сохранив ставку на прежнем уровне 4,25%, как и ожидалось, из-за ослабления курса рубля и постепенного повышения инфляции (3,8% г/г на 19.10.2020г) до прогнозного диапазона 3,9-4,2% на конец текущего года. Тем не менее ЦБ не исключает снижения ставки на ближайших заседаниях, отметив дезинфляционные риски в случае ухудшения ситуации с коронавирусом. Мы считаем такой подход оправданным, а задействование монетарного инструмента для стимулирования экономики, как это было весной-летом, потенциально может привести к дальнейшему понижению ставки при явных признаках замедления инфляционных ожиданий. Кроме того, одним из немаловажных факторов для использования такого пространства является отсутствие антироссийского санкционного давления, что наиболее вероятно при победе Д.Трампа на выборах президента США, который сократил свое отставание от Д.Байдена за последнюю неделю.

### Изменение индексов облигаций

Сегмент/география	УТW	неделя	месяц	год	с начала 2020г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	0,6%	-0,6%	-1,1%	7,4%	7,8%
EM IG	2,3%	-0,7%	0,4%	6,4%	5,3%
EM HY	7,2%	-0,5%	-1,1%	-0,3%	-3,3%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	5,2%	0,2%	1,1%	10,8%	8,1%
Муниципальные	5,8%	0,3%	0,7%	9,2%	6,3%
Корпоративные	6,2%	0,1%	0,6%	9,2%	6,6%

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

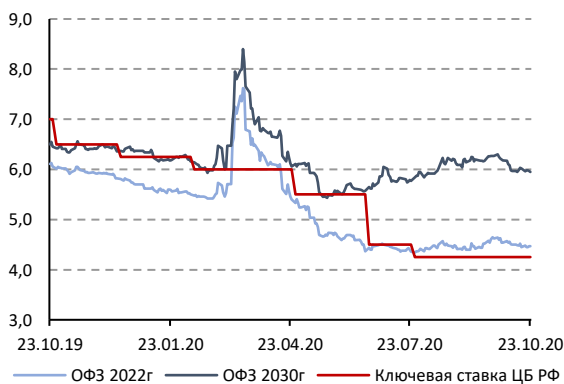
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Доходность ОФЗ vs. ключевая ставка ЦБ РФ, %



Источник: Bloomberg, ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	5 ноября	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	29 октября	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	18 декабря	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал

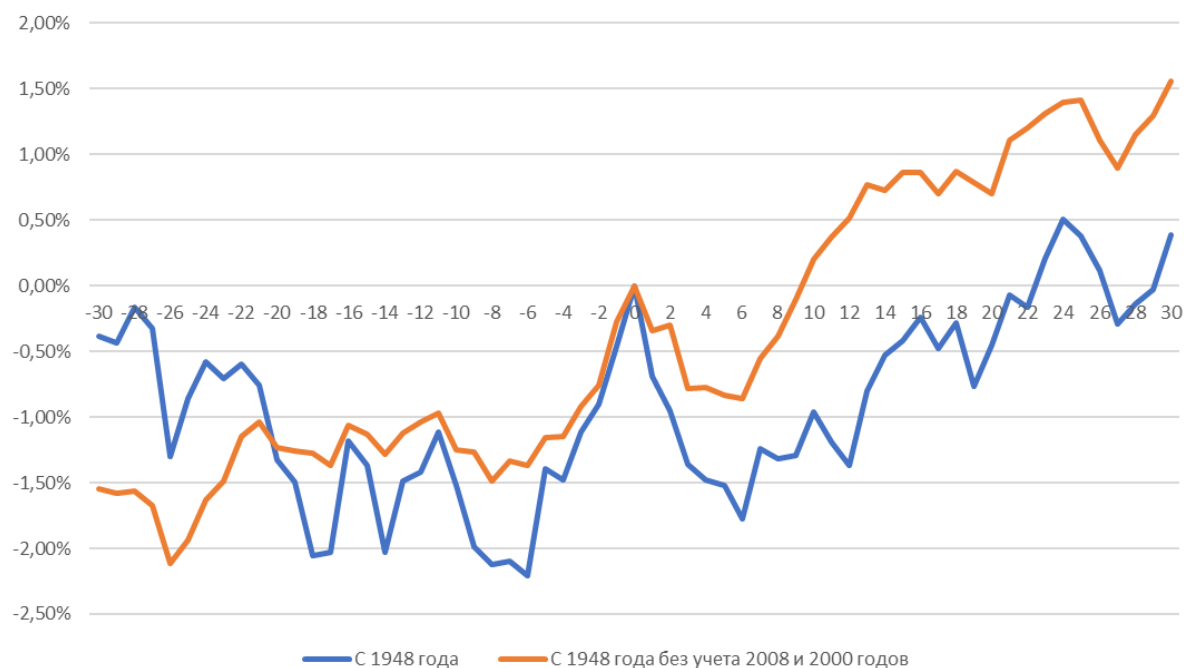


## Комментарий по глобальному рынку акций

На прошлой неделе в США прошли заключительные дебаты кандидатов в президенты по итогам которых победу одержал Байден, хотя Трамп выглядел неплохо и даже немного сократил разрыв в опросах. Интересно отметить, что в тех штатах, где борьба будет наиболее острой (и которые в итоге определят будущего президента) лидерство Байдена несколько снизилось: с 5% за 20 дней до выборов до 3,8% за 8 дней до выборов. Это очень похоже на ситуацию 4-летней давности, когда за 20 дней до выборов Клинтон лидировала в «неопределившихся» штатах тоже с запасом в 5%, но постепенно начала терять преимущество ближе к выборам. Тем не менее победа Байдена кажется наиболее вероятным исходом выборов, а шансы на президентство даже выросли за неделю с 61% до 66% (на основе котировок букмекерских контор). За Трампа все ещё может сыграть традиционная вялость демократов и их сторонников, которые в условиях очередного роста ежедневных случаев заражения, могут решить остаться дома. В связи с этим стоит отметить, что многие неопределившиеся штаты сейчас накрывает самая мощная волна эпидемии (Iowa, Ohio, Illinois, Wisconsin, Pennsylvania, Michigan). В последних трёх на этой неделе «высадится» Трамп для агитации, и очень вероятно, что именно здесь решится исход выборов. В принципе, если Трамп победит во всех остальных штатах, в которых он победил 4 года назад, то для переизбрания ему будет достаточно одной Пенсильвании, где число случаев заражения на прошлой неделе вышло на максимальные значения. За Байдена – тот факт, что пока что по опросам в этих трех штатах он опережает Трампа на 5-7%. К тому же существенная часть избирателей здесь уже проголосовала, а значит последние относительные успехи Трампа и новая волна эпидемии на них не повлияют.

В любом случае за результатами голосования будет интересно наблюдать. Может быть даже более интересно, чем за рынком акций. Динамика рынков в окрестности дня голосования в послевоенную историю была не очень интересной, а популярная ставка на рост волатильности может не сработать. Интересно отметить, что обычно рынки растут в последние дни перед выборами: из 18 послевоенных кампаний, индекс S&P 500 вырос за неделю перед выборами в 16 случаях, а последняя предвыборная коррекция случилась в 1988 году. После дня голосования акции обычно корректируются, но затем восстанавливаются и год заканчивают на более высоких отметках. При этом нельзя сказать, что динамика рынков до выборов может быть индикатором их поведения после.

Рисунок 2. Динамика индекса S&P 500 в 60-дневной окрестности выборов.





## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе не принесла каких-то сюрпризов, в целом всё близко к ожиданиям. Строительство новых домов в США сохранило уровень в более 1,4 миллиона, а продажи на вторичном рынке достигли отметки в 6,5 млн. Порадовали данные по первичным обращениям за пособиями, они впервые с первой волны пандемии снизились ниже 800 тыс. Индекс опережающих индикаторов также находится в зелёной зоне, а PMI вырос относительно прошлого месяца. Великобритания отчиталась по продажам в ритейле, рост ускорился относительно прошлого периода.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
20.10.2020	USA	Housing Starts	Сентябрь	1465K	1415K	1416K	1388K
21.10.2020	UK	CPI MoM	Сентябрь	0,5%	0,4%	-0,4%	--
22.10.2020	USA	Initial Jobless Claims	17 Октября	870K	787K	898K	842K
22.10.2020	USA	Leading Index	Сентябрь	0,6%	0,7%	1,2%	1,4%
22.10.2020	USA	Existing Home Sales	Сентябрь	6,30m	6,54m	6,00m	5,98m
23.10.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Октябрь P	53,5	53,3	53,2	--
23.10.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Сентябрь	0,2%	1,5%	0,8%	0,9%

На этой неделе выйдет большой объём данных, но в центре внимания будут отчётность и предстоящие президентские выборы. США и европейские страны предоставят первые оценки роста ВВП за 3 квартал, аннуализированный рост в США ожидается на уровне 31+%. В середине недели пройдёт заседание ЕЦБ, изменений по ставке быть не должно, но обсуждение дополнительных стимулирующих мер вполне возможно. В США продолжится публикация данных по рынкам недвижимости, а также данные по частным доходам и расходам.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
26.10.2020	USA	New Home Sales	Сентябрь	1025K	--	1011K	--
21.10.2020	UK	CPI MoM	Сентябрь	0,5%	--	-0,4%	--
29.10.2020	USA	Initial Jobless Claims	24 Октября	780K	--	787K	--
29.10.2020	USA	GDP Annualized QoQ	3Q A	31,8%	--	-31,4%	--
29.10.2020	Germany	Unemployment Change	Октябрь	-5K	--	-8K	--
29.10.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	29 Октября	0,00%	--	0,00%	--
29.10.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	29 Октября	-0,50%	--	-0,50%	--
29.10.2020	Germany	CPI MoM	Октябрь P	0,0%	--	-0,2%	--
30.10.2020	USA	Personal Income	Сентябрь	0,3%	--	-2,7%	--
30.10.2020	USA	Personal Spending	Сентябрь	1,0%	--	1,0%	--
30.10.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Октябрь F	81,2	--	81,2	--
30.10.2020	Italy	GDP WDA QoQ	3Q P	11,1%	--	-12,8%	--
30.10.2020	EU	CPI MoM	Октябрь P	0,1%	--	0,1%	--
30.10.2020	EU	GDP SA QoQ	3Q A	9,5%	--	-11,8%	--
30.10.2020	France	CPI MoM	Октябрь P	0,0%	--	-0,5%	--
30.10.2020	Germany	GDP SA QoQ	3Q P	7,3%	--	-9,7%	--
30.10.2020	France	GDP QoQ	3Q P	14,9%	--	-13,8%	--
30.10.2020	China	Manufacturing PMI	Октябрь	51,3	--	51,5	--



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.