



## Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 установил очередной максимум и превысил наш целевой уровень на этот год.** Ожидания торгового соглашения и позитивная макроэкономическая статистика позволили рынку акций вырасти на 1%, несмотря на короткую рабочую неделю. В среду индекс S&P 500 впервые в истории закрылся выше 3150 пунктов, что было нашим прогнозом на этот год.
- **Небольшая коррекция на российском рынке.** На прошлой неделе российский индекс потерял 0,4%, несмотря на более существенное падение рублевой стоимости нефти. Ключевыми новостями стали финансовые отчетности Газпрома и Лукойла за 3К19, которые в целом можно назвать умеренно позитивными. Также выделим объявление специального дивиденда МТС за продажу украинского подразделения, и рост акций VEON после продажи почти 9%-ого пакета со стороны Telenor и, как следствие, устранение риска навеса. Стоит отметить и нейтральные отчетности Татнефти и Аэрофлота, а также коррекцию в акциях Системы на фоне смешанных результатов и после роста почти в два раза с начала года.
- **Нефть упала на 1,5% на фоне ожиданий встречи ОПЕК+ в Вене.** На этой неделе пройдет долгожданная встреча ОПЕК+, где будет решена дальнейшая судьба нефтяной сделки. По текущим ожиданиям соглашение по сокращению добычи будет продлено как минимум до июня 2020 (по некоторым слухам, продление, возможно, и до декабря 2020) без изменения квот. Однако отметим, что даже в текущих параметрах далеко не все участники выполняют свои обязательства как, например, Россия, которая использует «газоконденсат» в качестве лазейки. В этой связи, возможно, даже большее влияние будет иметь не срок продления сделки, а критерии по соблюдению уже принятых квот. Еженедельная статистика в США в целом была негативна: запасы нефти в стране выросли на 0,2 млн бар. (ожидали нейтральной динамики), добыча выросла на 100 тыс. бар. в сутки до рекордных 12,9 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 3 до 668 единиц.

### Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com  
Руководитель направления акции  
глобальных рынков

### Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com  
Старший аналитик

### Касатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com  
Управляющий директор

	22.ноя		29.ноя
S&P 500	3110,3	→	3141,0
MMVBБ	2947,7	→	2935,4
Brent \$	63,5	→	60,7
₽/\$	63,9	→	64,3

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Неделя на американском рынке акций

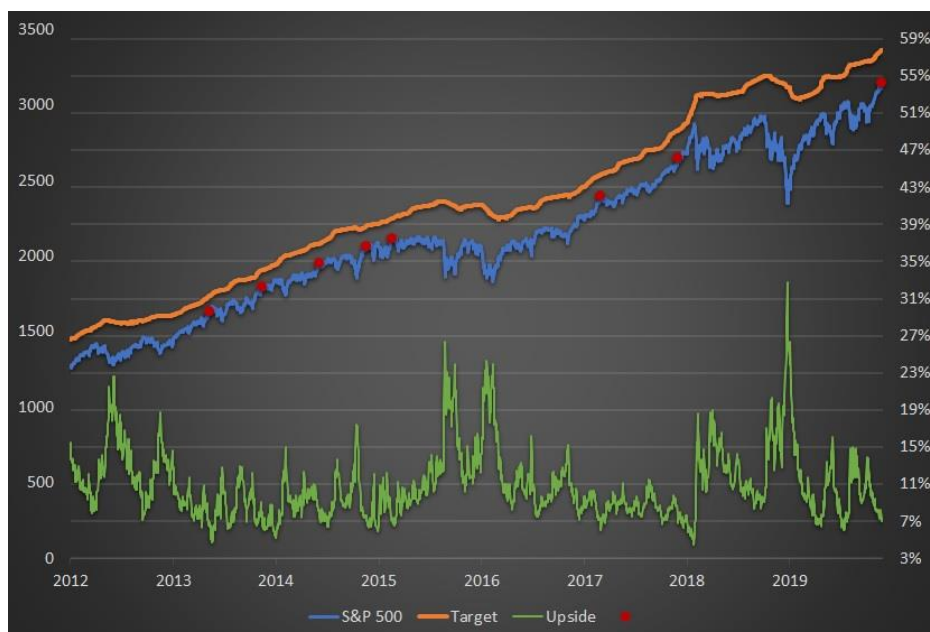
Несмотря на короткую предпраздничную неделю с низкими оборотами торгов, индекс S&P 500 установил новый исторический максимум и впервые в истории закрылся выше 3150 пунктов. В конце прошлого года мы поставили целевой уровень по S&P 500 на этот год как раз 3150 пунктов, и в этом году не было момента, когда мы хотели бы пересмотреть наш прогноз. Несмотря на сезонно благоприятный период для рынков (декабрь является одним из лучших месяцев для рынка акций), мы рекомендуем не делать больших ставок на «предновогоднее ралли» и считаем, что следующее сильное (в районе 5%) движение на рынках более вероятно случится вниз, чем вверх:

- 1) Торговое соглашение уже в цене, хотя ещё не подписано.
- 2) Скорее всего, после подписания соглашения, фокус сместится на оставшиеся разногласия между США и Китаем, которых немало. Например, статус протестов в Гонконге.
- 3) Хорошая макроэкономическая статистика не окажет большого влияния на динамику индекса S&P 500, а скорее скажется на отдельных секторах. Например, мы ждем дальнейшего роста акций компаний «второго эшелона» даже при нейтральной динамике рынков.
- 4) Позитивный эффект от торгового соглашения не успеет сказаться на финансовых показателях компаний к началу сезона отчетностей. В связи с этим мы ждем относительно консервативных прогнозов на 2020 год, что может привести к коррекции акций.

Отдельно отметим, что после мощного роста рынка акций потенциал роста до консенсус-прогноза по S&P 500 (рассчитанного на основе целевых цен по акциям, входящих в индекс) сократился до 7%. За последние 10 лет было 7 случаев, когда потенциал роста снижался до 7% уже после сезона отчетностей (выделены на графике ниже), и в каждом случае рынок акций давал более привлекательные уровни для входа в течение следующих двух месяцев.

Несмотря на наш осторожный краткосрочный взгляд, долгосрочный прогноз остается позитивным. В частности мы считаем, что в следующем году рынки акций также вырастут на 10%+. Интересно, что за последние 30 лет было 8 случаев, когда S&P 500 вырастал на 20%+ за календарный год и каждый раз рост продолжался и в следующем году.

Рисунок 2. Индекс волатильности VIX упал до минимумов с начала «торговых войн»





## Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе в США праздновали день благодарения. Так как в четверг был выходной, а в пятницу сокращённый день, все данные были опубликованы в начале недели. Уточнённый ВВП США за 3 квартал вырос до 2,1%, оценка выросла на 20 б.п. Также существенно лучше ожиданий вышли данные по продажам недвижимости на первичном рынке. Вернулись к норме первичные обращения за пособиями. В Китае превзошли консенсус данные по индексу деловой активности в промышленности, показатель вышел в положительную зону. В Европе в целом нейтрально, но в негативном ключе отметилась Германия: сильно снизились продажи в ритейле и отмечена высокая дефляция.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
26.11.2019	USA	Wholesale Inventories	Октябрь P	0,2%	0,2%	-0,4%	--
26.11.2019	USA	New Home Sales	Октябрь	705K	733K	701K	--
27.11.2019	USA	GDP Annualized QoQ	3Q S	1,9%	2,1%	1,9%	--
27.11.2019	USA	Durable Goods Ord.	Октябрь P	-0,9%	0,6%	-1,2%	-1,4%
27.11.2019	USA	Initial Jobless Claims	23 Ноября	221K	213K	227K	228K
27.11.2019	USA	Personal Income	Октябрь	0,3%	0,0%	0,3%	--
27.11.2019	USA	Personal Spending	Октябрь	0,3%	0,3%	0,2%	--
28.11.2019	Germany	CPI MoM	Ноябрь P	-0,6%	-0,8%	0,1%	--
29.11.2019	Germany	Unemployment Change	Ноябрь	6K	-16K	6K	5K
29.11.2019	France	CPI MoM	Ноябрь P	0,0%	0,1%	0,0%	--
29.11.2019	France	GDP QoQ	3Q F	0,3%	0,3%	0,3%	--
29.11.2019	China	Manufacturing PMI	Ноябрь	49,5	50,2	49,3	--
29.11.2019	Germany	Retail Sales MoM	Октябрь	0,2%	-1,9%	0,1%	0,0%
29.11.2019	Italy	GDP WDA QoQ	3Q F	0,1%	0,1%	0,1%	--
29.11.2019	EU	Unemployment Rate	Октябрь	7,5%	7,5%	7,5%	7,6%
29.11.2019	EU	CPI MoM	Ноябрь P	-0,4%	-0,3%	0,1%	--
02.12.2019	China	Caixin China PMI	Ноябрь	51,5	51,8	51,7	--

На этой неделе основным источником новостей будут США. Откроют неделю данные по индексу деловой активности в промышленности, рынок ждёт улучшения показателей. Также будет опубликован большой объём данных по рынкам труда, ожидания позитивные. Дефицит торгового баланса должен наконец сократиться и уйти ниже \$50 млрд. В Германии будут опубликованы данные по промышленному производству и заказам в промышленности, оба показателя должны выйти в плюс, что говорит о восстановлении этого сектора экономики. Вполне вероятен сценарий, когда публикация хорошей статистики может привести к снижению рынка, т.к. текущая ситуация говорит против дальнейшего снижения ставок ФРС.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
02.12.2019	USA	Markit US Manufacturing PMI	Ноябрь F	52,2	--	52,2	--
02.12.2019	USA	ISM Manufacturing PMI	Ноябрь	49,2	--	48,3	--
02.12.2019	USA	Construction Spending	Октябрь	0,3%	--	0,5%	--
04.12.2019	USA	ADP Employment	Ноябрь	140K	--	125K	--
05.12.2019	USA	Initial Jobless Claims	30 Ноября	215K	--	213K	--
05.12.2019	USA	Trade Balance	Октябрь	-\$48,7b	--	-\$52,5b	--
05.12.2019	USA	Factory Orders	Октябрь	0,3%	--	-0,6%	--
05.12.2019	Germany	Factory Orders MoM	Октябрь	0,5%	--	1,3%	--
05.12.2019	EU	GDP SA QoQ	3Q F	0,2%	--	0,2%	--
06.12.2019	Germany	Industrial Production MoM	Октябрь	0,2%	--	-0,6%	--
06.12.2019	USA	Change in Nonfarm	Ноябрь	188K	--	128K	--
06.12.2019	USA	Unemployment Rate	Ноябрь	3,6%	--	3,6%	--
06.12.2019	USA	Wholesale Inventories	Октябрь F	0,2%	--	0,2%	--
06.12.2019	USA	U. of Mich. Sentiment	Декабрь P	97,0	--	96,8	--



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.