



Еженедельный обзор рынков

- **На прошлой неделе отчиталось треть индекса S&P 500**, а значит все остальные события ушли на второй план. Редкая компания сейчас отчитывается хуже ожиданий, а индекс S&P 500 по итогам недели вырос на 2%.
- **Российский рынок показал рост на 1,7%**. И хотя динамика нефтяных цен не поддержала отечественный рынок, ослабевшего почти на 4% рубля оказалось вполне достаточно для придания импульса российскому индексу. На этом фоне хорошо смотрелись российские металлурги и производители удобрений, хотя и представители ТМТ и финансового секторов также не отставали. Из главных новостей отметим сильную отчетность Сбербанка, Ленты и РусГидро, нейтральные результаты Магнита и ММК, предложение по покупке Highland Gold со стороны Fortiana и анонсирование высоких дивидендов со стороны МТС.
- **Нефть продолжает двигаться в «боксовике» на противоречивых новостях.** Именно с этой недели начинается ослабление квот добычи со стороны стран ОПЕК+, что, вероятно, окажет давление на нефтяные котировки. Также с негативным окрасом отметим продолжающееся противостояние США и Китая и замедляющееся восстановление глобального спроса на нефтепродукты. С другой стороны, слабевший доллар поддерживает бычьи настроения, что не дает рынку сменить тренд на нисходящий. Еженедельная статистика в США была негативна: запасы нефти в стране выросли на 10,6 млн бар. (ожидали снижение на 0,2 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 1 до 180 единиц.

Емельянов Никита

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

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Костин Антон

akostin@sistema-capital.com
Руководитель направления активы с
фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	24.июл		31.июл
S&P 500	3215,6	→	3271,1
MMBБ	2863,1	→	2911,6
Brent \$	43,8	→	43,5
₽/\$	71,7	→	74,4

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

На прошедшем заседании FOMC процентная ставка ожидаемо сохранилась в диапазоне 0-0,25%, впрочем, как и мягкая риторика регулятора, предполагающая задействовать необходимые инструменты для поддержки экономики в коронакризис. Тем не менее глава ФРС акцентировал внимание на понижательные риски восстановления экономики при ухудшении ситуации с пандемией Covid-19. В первую очередь, это относится к сектору потребления (чуть менее 70% ВВП США) при слабости рынка труда и рисках снижения потребительских расходов. На этом фоне доходности US Treasuries приблизились к исторически минимальным уровням (10-летние UST 0,53%), глобальный рынок евробондов продолжил рост, уповая на «безграничные» стимулы.

Широкий индекс EM показал ценовой прирост на 0,7%, в основном за счет IG. Притоки инвесторов в фонды EM продолжились на фоне низких безрисковых ставок, причем почти 75% пришлось на выпуски IG-сегмента – качество до сих пор пользуется спросом в большей степени. Турецкие евробонды просели на 3,2% за неделю (преимущественно за счет суверенного долга) из-за опасений инвесторов об усилении давления на курс турецкой лиры при оттоке капитала, ухудшении счета текущих операций и продаж валюты гос.банками (согласно Bloomberg). Ухудшение ситуации в Турции может существенно повлиять на отношение инвесторов ко всему сегменту EM.

На рынке рублевых облигаций наблюдались коррекционные настроения, а цены вернулись к уровням, на которых бумаги торговались до заседания ЦБ РФ. Хотя индекс корпоративных облигаций почти не изменился по итогам недели (+0,1%), в наиболее ликвидном и чувствительном к рыночным изменениям сегменте ОФЗ цены 10-15-летних выпусков снизились на 1,2%. Отчасти это связано с волатильностью на глобальных рынках, а также с ослаблением курса рубля. Его девальвация к бивалютной корзине на 4,0% за неделю выглядит в большей степени излишней при стабильных ценах на нефть и сохранении нейтрального риск-сентимента. Рубль – самая слабая валюта среди крупнейших EM за месяц, вероятнее всего, отражая фактор дивидендных выплат, пик которых приходится на конец июля-начало августа. Текущее ослабление рубля, скорее всего, не окажет значимого влияния на инфляцию и не отразится на проводимой ЦБ мягкой политике.

Отсутствие оттока средств нерезидентов (их вложения в ОФЗ сохраняются примерно на том же самом уровне в течение месяца) и фактор возможного смещения срока проведения выборов в США даже может способствовать наращиванию инвестиций иностранцами (краткосрочно) в подешевевшие длинные выпуски. Наклон кривой ОФЗ стал более «крутым», а спред доходностей на участке 2-10 и 5-15 лет достиг максимальных уровней в 150 и 130 б.п. соответственно, как минимум за 5 лет в период смягчения ДКП, что значимо выше ~80 б.п. в «санкционный» 2018г. С одной стороны, это указывает на ожидания рынка о скором завершении цикла снижения ключевой ставки, а с другой – повышает привлекательность долгосрочных ОФЗ (26228, 26230) с УТМ 6,0-6,3%, что соответствует уровням 3-месячной давности. Мы по-прежнему придерживаемся тактики покупки длинных ликвидных облигаций «на просадках» для повышения доходности портфеля.

Изменение индексов облигаций

Сегмент/география	УТМ	неделя	месяц	год	с начала 2020г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	0,4%	0,3%	1,1%	11,8%	10,0%
EM IG	2,3%	1,0%	3,3%	9,5%	5,6%
EM HY	7,8%	0,1%	2,8%	-2,8%	-2,9%
Россия	2,7%	0,2%	1,1%	11,2%	4,8%
Азия	3,1%	0,7%	2,6%	7,9%	5,1%
Бразилия	4,3%	1,3%	4,4%	5,4%	1,3%
Мексика	4,7%	1,2%	4,5%	6,5%	-0,5%
Турция	7,0%	-3,2%	-2,2%	4,3%	-2,3%
Рублевые облигации					
ОФЗ	4,9%	-0,2%	0,8%	14,5%	7,2%
Муниципальные	5,6%	-0,1%	0,5%	11,6%	5,1%
Корпоративные	6,2%	0,1%	0,6%	11,7%	5,3%

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

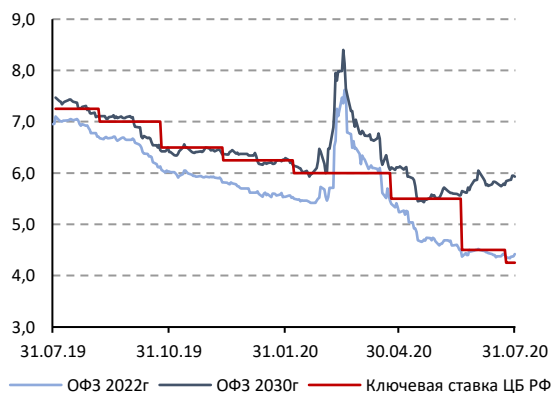
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг выше BBB-), HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Данные по состоянию на 31.07.2020г

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Доходность ОФЗ vs. ключевая ставка ЦБ РФ, %



Источник: Bloomberg, ЦБ РФ, УК Система Капитал

	Ставка	Заседание	Прогноз рынка
ФРС	0,25%	16 сентября	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	10 сентября	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	18 сентября	4,00%



Комментарий по глобальному рынку акций

Главным событием прошедшей недели стали корпоративные отчетности. Во-первых, отчиталась примерно треть индекса S&P 500. Во-вторых, свои результаты представили самые крупные компании, сильный рост или падение акций которых может двинуть весь рынок. По занятному стечению обстоятельств 4 из 5 крупнейших компаний США отчитывались в один день и через 2 дня после того, как их CEO вместе выступали перед Конгрессом. Все 4 компании отчитались заметно лучше ожиданий и только акции Alphabet снизились на следующий день. Вообще, найти технологическую компанию, которая отчиталась хуже ожиданий по итогам второго квартала – непростая задача. Даже Intel, акции которого рухнули к мартовским минимумам, отчитался очень хорошо, а падение акций связано с продолжающимся технологическим отставанием от конкурентов.

На самом деле хорошие результаты – это прежде всего «заслуга» аналитиков. Дело в том, что текущие ожидания формировались в конце апреля – начале мая, что было пиком неопределённости и самой глубокой точкой текущего кризиса. С тех пор компании успели поработать с издержками, а экономическая активность начала постепенно восстанавливаться, но прогнозы аналитиков не успели перестроиться. Вероятно, нечто подобное мы увидим и на этой неделе.

Что дальше? За несколько месяцев карантина «цифровизация» мира прошла путь, который должен был занять 2-3 года. Это означает, что мы увидим не П-образный рост («взрыв» -> несколько месяцев мощного роста -> возвращение обратно), а Г-образный, и с восстановлением экономики мы не увидим откат в цифровизации. Означает ли это, что мы увидим продолжение опережающего роста акций компаний технологического сектора? Да, но не прямо сейчас. Хорошие новости для IT гигантов уже учтены в цене, а риски ужесточения регулирования – нет. К тому же мы видим наметившееся снижение ежедневных случаев заражения в США, что может запустить новую волну спроса на акции компаний из циклических секторов.

Рисунок 2. % компаний из S&P 500 с отчетностью лучше ожиданий по EPS





Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе макроэкономическая статистика в целом была лучше ожиданий рынка, но назвать её позитивной довольно сложно. Аннуализированный ВВП США снизился во 2 квартале почти на 33%, а европейские экономики потеряли 12-13% на квартальном базисе. Также в США растут заказы на товары длительного пользования, сокращаются запасы на оптовых складах и растут частные расходы населения. В Китае продолжает восстанавливаться промышленное производство, индекс деловой активности в промышленности подрос и по официальным государственным данным, и по оценке агентства Caixin.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
27.07.2020	USA	Durable Goods Ord.	Июнь Р	6,9%	7,3%	15,7%	15,1%
29.07.2020	USA	Wholesale Inventories	Июнь Р	-0,5%	-2,0%	-1,2%	--
29.07.2020	USA	FOMC Rate Decision	29 Июля	0,25%	0,25%	0,25%	--
30.07.2020	USA	GDP Annualized QoQ	2Q A	-34,5%	-32,9%	-5,0%	--
30.07.2020	USA	Initial Jobless Claims	25 Июля	1445K	1434K	1416K	1422K
30.07.2020	Germany	Unemployment Change	Июль	41,0K	-18,0K	69,0K	68,0K
30.07.2020	EU	Unemployment Rate	Июнь	7,7%	7,8%	7,4%	--
30.07.2020	Germany	CPI MoM	Июль Р	-0,3%	-0,5%	0,6%	--
30.07.2020	Germany	GDP SA QoQ	2Q Р	-9,0%	-10,1%	-2,2%	-2,0%
31.07.2020	France	GDP QoQ	2Q Р	-15,2%	-13,8%	-5,3%	-5,9%
31.07.2020	France	CPI MoM	Июль Р	-0,1%	0,4%	0,1%	--
31.07.2020	Italy	GDP WDA QoQ	2Q Р	-15,5%	-12,4%	-5,3%	-5,4%
31.07.2020	EU	GDP SA QoQ	2Q Р	-12,1%	-12,1%	-3,6%	--
31.07.2020	EU	CPI MoM	Июль Р	-0,5%	-0,3%	0,3%	--
31.07.2020	USA	Personal Income	Июнь	-0,6%	-1,1%	-4,2%	-4,4%
31.07.2020	USA	Personal Spending	Июнь	5,2%	5,6%	8,2%	8,5%
31.07.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Июль F	72,9	72,5	73,2	--
31.07.2020	China	Manufacturing PMI	Июль	50,8	51,1	50,9	--
03.08.2020	China	Caixin China PMI	Июль	51,1	52,8	51,2	--

На этой неделе США отчитаются по рынкам труда, консенсус ждёт сохранения тенденции на прирост рабочих мест и снижения уровня безработицы. Также будет опубликован июльский PMI в промышленности, ожидания позитивные. Китай и США отчитаются по торговому балансу, если в поднебесной ожидается сокращение профицита до 43 млрд. \$, то в США сокращение дефицита до 50 млрд. \$. Европейские страны отчитаются по промышленному производству за июль. После резкого восстановления в мае очевидно ожидание замедления роста. На этот раз внимание рынка к статистике будет более существенным, хотя и сезон отчётностей будет вносить свои корректировки.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
03.08.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июль F	51,3	--	51,3	--
03.08.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Июль	53,5	--	52,6	--
03.08.2020	USA	Construction Spending	Июнь	1,0%	--	-2,1%	--
04.08.2020	USA	Factory Orders MoM	Июнь	5,0%	--	8,0%	--
05.08.2020	USA	ADP Employment	Июль	1200K	--	2369K	--
05.08.2020	USA	Trade Balance	Июнь	-\$50,0b	--	-\$54,6b	--
06.08.2020	USA	Initial Jobless Claims	01 Августа	1415K	--	1434K	--
06.08.2020	Italy	Industrial Production MoM	Июнь	5,1%	--	42,1%	--
06.08.2020	UK	Bank of England Bank Rate	06 Августа	0,10%	--	0,10%	--
07.08.2020	USA	Change in Nonfarm	Июль	1578K	--	4800K	--
07.08.2020	USA	Unemployment Rate	Июль	10,5%	--	11,1%	--
07.08.2020	Germany	Industrial Production SA MoM	Июнь	8,0%	--	7,8%	--
07.08.2020	France	Industrial Production MoM	Июнь	8,4%	--	19,6%	--
07.08.2020	China	Exports YoY	Июль	-0,9%	--	0,5%	--
07.08.2020	China	Imports YoY	Июль	1,0%	--	2,7%	--
07.08.2020	China	Trade Balance	Июль	\$43,0b	--	\$46,4b	--



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 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.