



Еженедельный обзор рынков

- **Главная неделя этого года завершилась почти идеально: победа Байдена не вызывает вопросов, республиканцы сохраняют большинство в Сенате.** На этом фоне индекс S&P 500 вырос на 7,3%, а NASDAQ Composite прибавил 9% из-за снижения риска жесткого регулирования технологического сектора.
- **Российский рынок вырос на 7% вместе с глобальными рынками и нефтяными ценами.** Результаты выборов в США привели к глобальному risk-on, и российский рынок не стал исключением. При этом рубль также укрепился, несмотря на не самые лестные заявления Джо Байдена в адрес России. В корпоративном плане неделя была более тихой. Отметим объявление дивидендов Норникеля за 9M20, которые хоть и разочаровали инвесторов, но были ожидаемы. Также выделим нейтральные результаты Мосбиржи за 9M20, продолжение роста котировок Системы на фоне планирующегося IPO Ozon и телеконференцию Татнефти по итогам отчетности, где менеджментом было заявлено об ожидаемом восстановлении капитализации компании к докризисному уровню за 3-4 года при сохранении нефтяных цен на текущем уровне.
- **Нефть прибавила 7,5% на фоне сильной статистики и ослабления доллара.** Несмотря на то, что ситуация с коронавирусом далека от улучшения, результаты выборов в США позволили нефтяному рынку вернуться к восходящей динамике. Однако президентство Джо Байдена может принести новые угрозы для нефтяного рынка: по ожиданиям некоторых экспертов, новоиспеченный президент может ослабить санкции в отношении Венесуэлы и Ирана. Касательно последнего возможен и возврат к ядерной сделке, что позволит стране увеличить добычу почти на 2 млн бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была умеренно-позитивной: запасы нефти в стране снизились на 8 млн бар. (ожидали роста на 0,3 млн бар.), добыча потеряла 0,6 млн бар. в сутки и составила 10,5 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 5 до 226 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

	30.окт		06.ноя
S&P 500	3270,0	→	3509,4
MMBБ	2690,6	→	2895,6
Brent \$	37,9	→	39,5
₽/\$	79,5	→	77,4

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Оптимистичные настроения инвесторов на глобальных площадках и снижение доходностей US Treasuries после президентских выборов в США способствовали ценовому росту евробондов на 1-3% за неделю.

На фоне повышения аппетита к риску наибольший прирост наблюдался в географиях с повышенным кредитным риском заемщиков – страны Латинской Америки (Бразилия, Мексика). Снижение вероятности ужесточения санкционного давления на Россию (см.ниже) привело к сокращению суверенной премии российских евробондов, долгосрочные выпуски Russia подскочили в цене на 3%. Заседание FOMC не преподнесло сюрпризов: ставка осталась на уровне 0,25%, по-прежнему отмечена неопределенность траектории восстановления экономики из-за очередного увеличения заболеваний Covid-19 (более 120 тыс в сутки), а повышение ставки будет возможно лишь при необходимом улучшении на рынке труда и превышении инфляции в 2%. При этом ФРС рассмотрит вопрос о продлении кредитных программ для бизнеса после их окончания в конце года, а также может расширить программу выкупа активов.

Ожидания рынка по возможному снижению санкционной премии для российских активов привели к росту рублевых облигаций на 0,3-0,7% по итогам волатильной недели. Основным моментом в ходе президентских выборов в США, определившим ценовую динамику на рынке локального долга, стало сохранение большинства республиканцев в Сенате, что было под сомнением на фоне существенного отрыва Д.Байдена, которое наблюдалось до выборов. Поэтому это может затруднить принятие новых антироссийских санкций. Безусловно, такой поворот событий положительно отразился на переоценке санкционных рисков в сторону их понижения, а курс USD/RUB укрепился на 3,9%.

При благоприятной внешней конъюнктуре снижение доходностей на рынке привело к сглаживанию угла наклона кривой для участка 2-10 лет на 30 б.п. до 140 б.п., что соответствует уровням середины июля. Примечательно, что в ультракоротких выпусках доходность снизилась с 4,35 до 4,10%, означая, что рынок начал учитывать дальнейшее понижение ключевой ставки. Фундаментальные предпосылки для этого, возможно, формируются уже сейчас. Экономическая активность в октябре неожиданно замедлилась как в производственном секторе, так и в сфере услуг (PMI 46,9 vs. 53,7 месяцем ранее). В случае продолжения вялой динамики в потребительском секторе на фоне усиления 2-й волны пандемии после окончания сезона отпусков не исключено, что ЦБ сможет воспользоваться пространством, пусть и ограниченным, для снижения ставки, если не в декабре, то в 1-2 кварталах 2021г. В фокусе остается антироссийская санкционная повестка новоизбранного президента США. В ближайшие недели мы полагаем, что позиции нерезидентов в рублевые облигации значимо не изменятся. Однако точечные покупки или продажи в отдельных средне/долгосрочных выпусках ОФЗ, в которых их доля порядка 50-70%, могут привести к временному ценовому подъему/снижению. В конце прошлой недели это отчетливо наблюдалось по 2-5-кратному росту торговых объемов в ряде выпусков по сравнению со среднедневным оборотом за месяц.

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

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

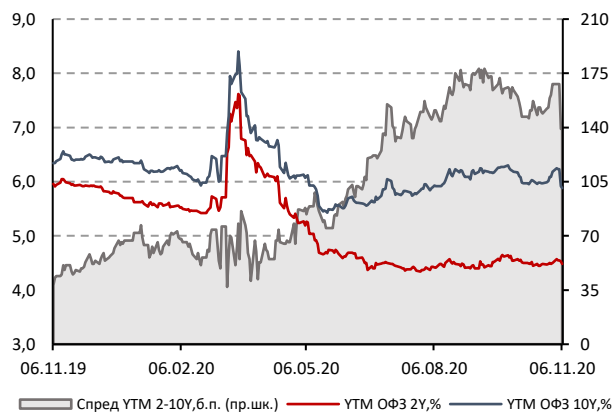
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Наклон кривой доходностей ОФЗ 2-10 лет стал менее крутым



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	16 декабря	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	10 декабря	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	18 декабря	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

Исход выборов в США можно назвать идеальным для рынков акций.

Во-первых, победил Байден. Перед выборами считалось, что единственный минус президентства Байдена – вероятное повышение налогов, что изымет более 5% из EPS для индекса S&P 500. В остальном же Байден считался более интересным для инвесторов президентом.

Во-вторых, несмотря на очень близкие первоначальные результаты, на текущий момент победа Байдена вызывает сомнения только у Трампа. Байден уже обеспечил себе 279 голосов выборщиков. При этом демократ лидирует с комфортным отрывом в Аризоне (ещё 11 голосов) и вырвался вперед в Джорджии (16 голосов). В некоторых штатах ещё предстоит пересчет голосов, но он вряд ли изменит расклад. Тем более, что одного штата Трампу будет мало. Объективно у Трампа почти не осталось шансов даже зацепиться за пересмотр выборов, что снимает риск длительного безвластия в США.

В-третьих, победа республиканцев на выборах в Сенат, делает почти невозможным (по крайней мере в ближайшие 2 года) повышение налогов.

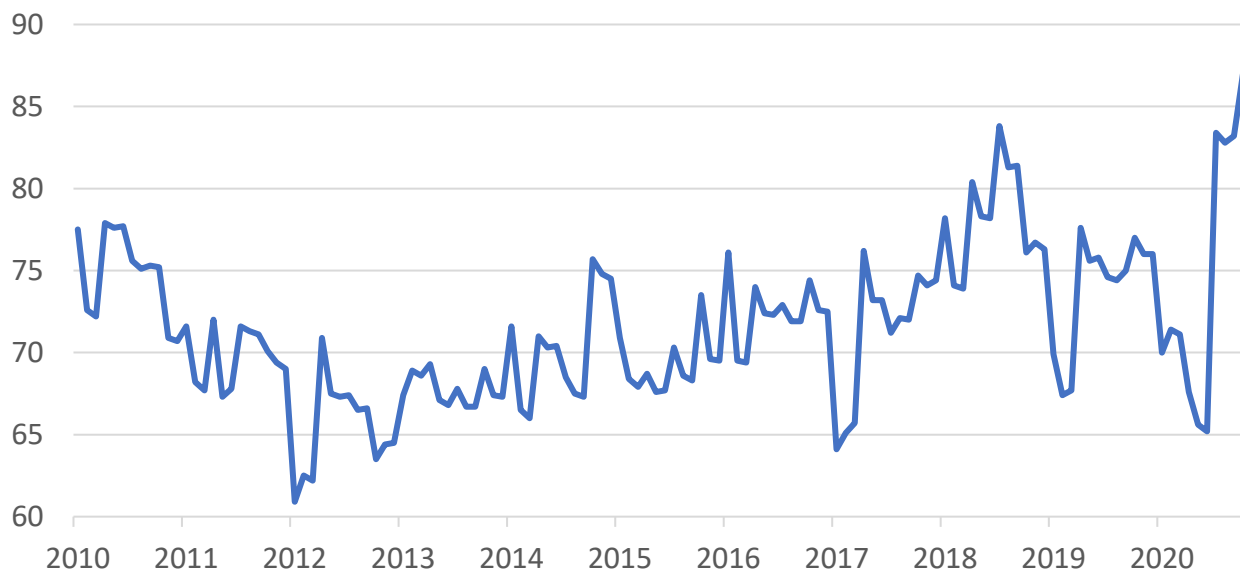
В-четвертых, несмотря на сопротивление штаба Трампа и сильное разделение общества, на выходных не было замечено больших протестов против результатов выборов.

На прошлой неделе мы писали, что падение рынков вызвано в первую очередь предвыборной неопределенностью и нежеланием инвесторов занимать долгосрочные позиции. Сейчас неопределенность ушла, а рынок акций вернулся к своим максимумам. В связи с этим наш традиционный вопрос: что дальше?

В ближайшее время фокус инвесторов вернется к текущим проблемам: согласование стимулирующих мер и дальнейшее распространение эпидемии. Однако это не означает, что рынок акций будет под давлением. Пока весь мир следил за выборами, в США закончился сезон отчетностей, который показал, что компании справляются с трудностями значительно лучше ожиданий. Более того, этот сезон отчетностей претендует на статус лучшего в истории, т.к. ни разу ещё не было такого, что более 85% компаний отчитались лучше ожиданий. На этом фоне, кстати, ожидаемый EPS на этот год вырос с начала октября на 3,6%.

Мы считаем текущее ралли на рынках оправданным и видим потенциал для продолжения роста до конца года. Однако отметим, что давление на акции крупных технологических компаний может вернуться, т.к. антимонопольные расследования на зависят от того, кто в данный момент занимает главное кресло в Белом Доме. В связи с этим мы видим больше перспектив в акциях компаний «второго эшелона».

Рисунок 2. процент компаний из индекса S&P 500, отчитавшихся лучше ожиданий





Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе вновь сложился благоприятный фон макроэкономической статистики. Существенно лучше ожиданий отчитались рынки труда в США, также отметим рост индекса деловой активности в промышленности от агентств Markit и ISM. Если раньше мы отмечали большую актуальность данных от Markit для оценки ситуации в США, то для оценки глобальной экономики лучше подходят данные ISM, которые находятся на довольно высокой отметке. Китай отчитался по внешней торговле, поднебесная вновь наращивает профицит торгового баланса за счёт роста экспорта и одновременного сокращения импорта, что является плохим знаком для будущих аналогичных показателей от США.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
02.11.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Октябрь F	53,3	53,4	53,3	--
02.11.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Октябрь	56,0	59,3	55,4	--
02.11.2020	USA	Construction Spending	Сентябрь	1,0%	0,3%	1,4%	0,8%
03.11.2020	USA	Factory Orders MoM	Сентябрь	1,0%	1,1%	0,7%	0,6%
04.11.2020	USA	ADP Employment	Октябрь	643K	365K	749K	753K
04.11.2020	USA	Trade Balance	Сентябрь	-\$63,9b	-\$63,9b	-\$67,1b	-\$67,0b
05.11.2020	USA	Initial Jobless Claims	31 Октябрь	735K	751K	751K	758K
05.11.2020	USA	FOMC Rate Decision	05 Ноября	0,25%	0,25%	0,25%	--
05.11.2020	Germany	Factory Orders MoM	Сентябрь	2,0%	0,5%	4,5%	4,9%
05.11.2020	UK	Bank of England Bank Rate	05 Ноября	0,10%	0,10%	0,10%	--
06.11.2020	USA	Change in Nonfarm	Октябрь	580K	638K	661K	672K
06.11.2020	USA	Unemployment Rate	Октябрь	7,6%	6,9%	7,9%	--
06.11.2020	China	Exports YoY	Октябрь	9,2%	11,4%	9,9%	--
06.11.2020	China	Imports YoY	Октябрь	8,6%	4,7%	13,2%	--
06.11.2020	China	Trade Balance	Октябрь	\$46,3b	\$58,4b	\$37,0b	--
06.11.2020	Germany	Industrial Production SA MoM	Сентябрь	2,5%	1,6%	-0,2%	0,5%

На этой неделе выйдет сравнительно небольшой объём статистики. США и Китай отчитаются по инфляции за октябрь, европейские страны продолжают отчитываться по промышленному производству. Великобритания представит первую оценку роста ВВП за 3 квартал, а ЕС уточнит свою предыдущую оценку. Влияние статистики на рынки акций будет минимальным, в центре внимания завершение президентской гонки и прогнозы рынка по грядущим изменениям.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
10.11.2020	China	PPI YoY	Октябрь	-1,9%	--	-2,1%	--
10.11.2020	China	CPI YoY	Октябрь	0,8%	--	1,7%	--
10.11.2020	Italy	Industrial Production MoM	Сентябрь	-2,0%	--	7,7%	--
10.11.2020	France	Industrial Production MoM	Сентябрь	0,7%	--	1,3%	--
10.11.2020	UK	ILO Unemployment	Сентябрь	4,8%	--	4,5%	--
12.11.2020	USA	CPI MoM	Октябрь	0,2%	--	0,2%	--
12.11.2020	USA	Initial Jobless Claims	07 Ноября	730K	--	751K	--
12.11.2020	UK	Industrial Production MoM	Сентябрь	1,0%	--	0,3%	--
12.11.2020	UK	GDP QoQ	3Q P	15,8%	--	-19,8%	--
13.11.2020	USA	PPI Final Demand	Октябрь	0,2%	--	0,4%	--
13.11.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Ноябрь P	81,8	--	81,8	--
13.11.2020	EU	GDP SA QoQ	3Q P	12,7%	--	12,7%	--



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.