Global Markets Weekly

05.10.20

СИСТЕМА КАПИТАЛ

Еженедельный обзор рынков

- **На прошедшей неделе американский рынок акций продолжил восстановление,** но предвыборная борьба все больше начинает влиять на динамику рынков. Сначала мы увидели крайне странные дебаты между Трампом и Байденом, а в пятницу акции рухнули после обнаружении у Трампа коронавируса.

- **Российский рынок потерял 1,5% на фоне падения цен на нефть.** Несмотря на позитивные подвижки на глобальных площадках, снижение нефтяных цен и усиление геополитических рисков (последние связаны с конфликтом Армении и Азербайджана) привели к негативному движению российского рынка. Корпоративный мир также был насыщен новостями. Во-первых, отметим потенциальную продажу «бесхозных» акций со стороны СургутНГ, которые были получены компанией по итогу судебных разбирательств. Во-вторых, выделим новость о вероятном IPO Ozon с приблизительной оценкой в 3-5 млрд долл, что может произойти в конце 2020 или начале 2021 года. В-третьих, стоят внимания и сильные операционные данные Мосбиржи за сентябрь, стратегия Интер РАО до 2025-2030 и SPO Аэрофлота на 80 млрд рублей.

- **Нефть потеряла 6% на фоне коронавируса у Дональда Трампа.** Увеличение добычи в Ливии уже до 300 тыс бар. в сутки, обнаружение коронавируса у Дональда Трампа, а также усиление второй волны пандемии в странах Европы в очередной раз отправили нефть искать локальные минимумы. Однако уже с начала текущей недели начавшаяся забастовка в Норвегии, что в моменте снизило предложение примерно на 300 тыс бар. в сутки, и улучшение состояния Трампа помогают котировкам вернуть часть потерь. Еженедельная статистика в США была умеренно-позитивной: запасы нефти в стране снизились на 2 млн бар. (ожидали роста на 0,5 млн бар.), добыча осталась неизменной на уровне 10,7 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 6 до 189 единиц.

Емельянов Никита
nemelyanov@sistema-capital.com
Директор департамента по работе с акциями

Ушаков Андрей
aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

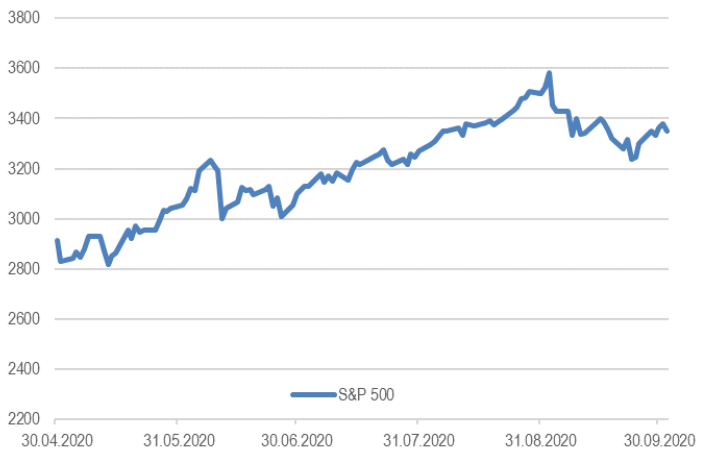
Асатуров Константин
kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

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

Митрофанов Павел
pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	25.сен		02.окт
S&P 500	**3298,5**	→	**3348,4**
ММВБ	**2896,8**	→	**2852,4**
Brent $	**42,4**	→	**39,3**
₽/$	**78,2**	→	**78,2**

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Инструменты с фиксированной доходностью

На прошедшей неделе риск-сентимент на глобальном рынке евробондов несколько улучшился. Надежды инвесторов, связанные с положительным итогом переговорного процесса председателя Палаты представителей Конгресса США Н.Пелоси и министра финансов С.Мнучина относительно выделения пакета стимулирующих мер, способствовали ценовому приросту индексов облигаций на 0,1-0,6% в зависимости от географии. При этом приток средств инвесторов на развивающиеся рынки остается весьма скромным (около $500 млн за неделю), как и в течение сентября. Тем не менее политическая неопределенность в преддверии выборов президента США и риски увеличения заболеваний Covid-19 в осенний период едва ли будут способствовать сужению кредитных премий.

Из корпоративных событий отметим планы Евроторга (крупнейший игрок на рынке розничной торговли продуктами питания в Беларуси) по рефинансированию евробондов с погашением в октябре 2022г, что оценивается позитивно для кредиторов. В случае ранней подачи документов на выкуп и одобрения изменений условий в проспект эмиссии евробондов при успешном размещении нового 5-летнего выпуска на $300 млн цена выкупа составит 102,5% от номинала, что соответствует уровням котировок Eurotorg-22 до выборов президента страны в августе. Бразильские производители мяса, вероятно, смогут увеличить объем экспортных поставок в Китай, что улучшит кредитный профиль, подтверждая позитивный взгляд на евробонды JBS-26 (YTW 3,8%, dur 1,2) и Marfrig-26 (YTW 4,7%, dur 1,5).

После длительного периода волатильности на рынке рублевого долга на прошлой неделе преобладал ценовой рост при возросших торговых оборотах. Наибольший подъем наблюдался в сегменте длинных ОФЗ (+0,6-1,0%), которые подешевели за полтора месяца на 2-3%. В заключительный день 3-го квартала МинФин привлек 175 млрд руб, преимущественно за счет выпуска с переменным купоном (6-летний флоутер на 155 млрд руб), как и на предыдущих аукционах. Некоторое улучшение настроений на рынке локального долга развивающихся стран позволило разместить в полном объеме 7-летний классический выпуск ОФЗ на 20 млрд руб без премии ко вторичному рынку при превышении спроса над предложением в 2,2х. Также ведомство опубликовало план заимствований на 4-й квартал 2020г, согласно которому объем привлечений составит 2 трлн руб, что соответствует 167 млрд руб в неделю и представляется выполнимой целью. Если тенденция к размещению флоутеров сохранится, то это позволит избежать ценового давления на ОФЗ с постоянным купоном.

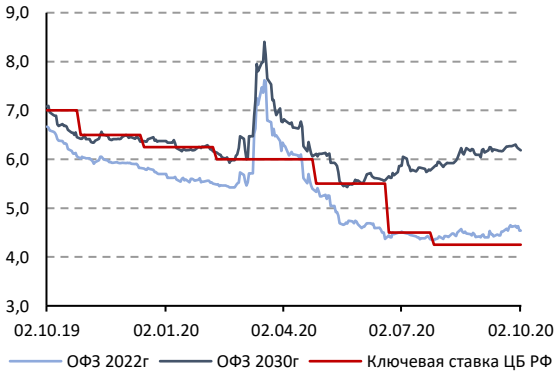
При преобладании негативных внешних факторов в конце недели (падение цен на нефть, повышение шансов на победу Д.Байдена в выборах президента США) курс рубля снова оказался под давлением, а говорить о снижении ключевой ставки на ближайших заседаниях ЦБ РФ, вероятно, уже не приходится. В этих условиях мы не ожидаем существенного роста цен облигаций с текущих уровней и предлагаем концентрировать покупки на коротком и среднем сегментах кривой с целью получать текущую купонную доходность.

Изменение индексов облигаций

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

YTW - доходность к погашению/опциону-колл(пут)
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)
IG - Investment Grade (рейтинг выше BBB-), 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%	23 октября	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал

Комментарий по глобальному рынку акций

Несмотря на продолжающуюся вторую волну в Европе и отсутствие прогресса в снижении числа заражений в США, инвесторы сейчас не особо переживают из-за эпидемии. Во-первых, мы это уже проходили, во-вторых, есть проблемы поважнее.

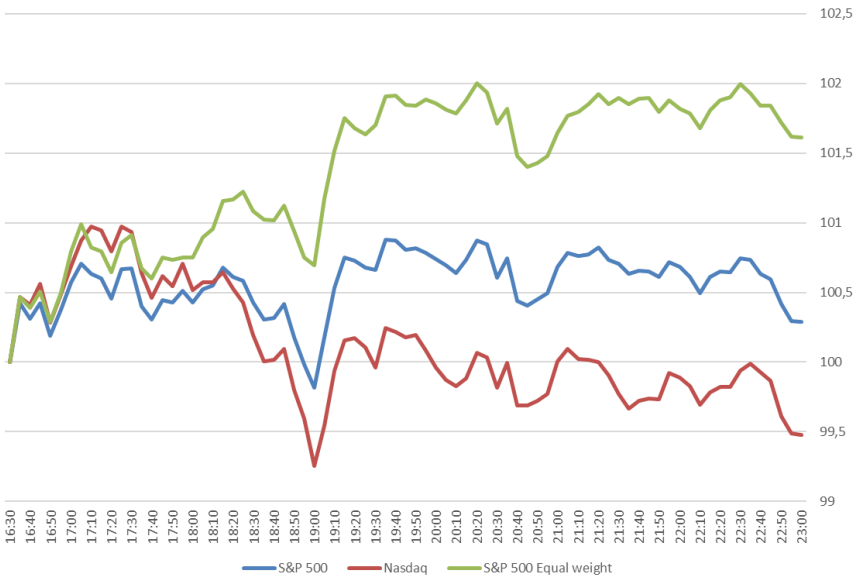
Болезнь Трампа ещё больше увеличила шансы Байдена на победу. И дело даже не в том, что Трампу 74 года. Коронавирус может выключить его из предвыборной кампании на несколько недель, что дает Байдену большую фору.

Мы не сомневаемся, что команда Трампа попытается использовать факт болезни (и успешного выздоровления) с пользой для кампании: у Трампа иммунитет, а Байдену скоро 78. К тому же можно попытаться мобилизовать и без того мобилизованных сторонников Трампа.

Тем не менее пока что Байден уходит в отрыв, а букмекеры оценивают вероятность его победы уже выше 75%. Российские инвесторы могут увидеть следствие этого в виде усилившегося давления на рубль, который только-только отскочил на фоне действий ЦБ. Американские инвесторы (а вместе с ними и все остальные) в пятницу наблюдали постепенное сползание акций технологического сектора, даже при том, что широкий рынок, после обвала на открытии, начал постепенно отыгрывать потери. В пятницу вообще был очень примечательный день, который даёт представление о том, что может случиться после победы Байдена. Рынки открылись падением почти на 2%, но если Nasdaq так и закрылся в приличном минусе (-2,2%), то S&P 500 снизился всего на 1%, а S&P 500 Equal Weight вообще вышел в плюс. Это отражает текущее представление инвесторов о том, что победа Байдена - в целом хорошо для рынков, но плохо для крупных технологических компаний, т.к. приведет к усилению давление на них.

Несмотря на «очевидность» рисков для IT, здесь не все так очевидно. Трамп тоже неоднократно выступал за регулирование гигантов сектора (а его отношения с Amazon можно назвать холодной войной), но по факту, реальных механизмов, как это можно сделать, пока не было найдено. А в отсутствии таковых, технологические компании продолжают периодически штрафовать на символические (по из меркам, конечно) суммы, что можно воспринимать как некоторую форму налога. Более того, акции Facebook и Alphabet уже очень давно торгуются с дисконтом по мультипликаторам к другим быстрорастущим технологическим компаниям именно из-за риска регулирования. Вполне возможно, что в тот момент, когда способ регулировать, наконец, будет найден (может быть в виде специального налога), дисконт уйдет не только из-за снижения EPS, но и из-за роста стоимости акций на фоне установления прозрачного механизма регулирования.

Рисунок 2. Динамика S&P 500, S&P 500 Equal Weight и Nasdaq Composite 02 октября 2020



Макроэкономическая статистика

Как и ожидалось, большие объёмы статистики на прошедшей неделе не оказывали почти никакого влияния на рынки, все движения связаны с новостями по коронавирусу и политике. С точки зрения статистики неделя была умеренно позитивной. Остаются в зелёной зоне индексы деловой активности по основным мировым экономикам, в США продолжает восстанавливаться занятость населения, а безработица уже ушла ниже 8%.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
29.09.2020	USA	Wholesale Inventories	Август P	-0,1%	0,5%	-0,3%	-0,1%
29.09.2020	Germany	CPI MoM	Сентябрь P	-0,1%	-0,2%	-0,1%	--
30.09.2020	USA	ADP Employment	Сентябрь	649K	749K	428K	481K
30.09.2020	USA	GDP Annualized QoQ	2Q T	-31,7%	-31,4%	-31,7%	--
30.09.2020	China	Manufacturing PMI	Сентябрь	51,3	51,5	51,0	--
30.09.2020	China	Caixin China PMI	Сентябрь	53,1	53,0	53,1	--
30.09.2020	Germany	Unemployment Change	Сентябрь	-7K	-8K	-9K	--
30.09.2020	Germany	Retail Sales MoM	Август	0,4%	3,1%	-0,9%	-0,2%
30.09.2020	France	CPI MoM	Сентябрь P	-0,4%	-0,5%	-0,1%	--
30.09.2020	UK	GDP QoQ	2Q F	-20,4%	-19,8%	-20,4%	--
01.10.2020	USA	Initial Jobless Claims	26 Сентября	850K	837K	870K	873K
01.10.2020	USA	Personal Income	Август	-2,5%	-2,7%	0,4%	0,5%
01.10.2020	USA	Personal Spending	Август	0,8%	1,0%	1,9%	1,5%
01.10.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Сентябрь F	53,5	53,2	53,5	--
01.10.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Сентябрь	56,5	55,4	56,0	--
01.10.2020	USA	Construction Spending	Август	0,7%	1,4%	0,1%	0,7%
01.10.2020	EU	Unemployment Rate	Август	8,1%	8,1%	7,9%	--
02.10.2020	USA	Change in Nonfarm	Сентябрь	859K	661K	1371K	1489K
02.10.2020	USA	Unemployment Rate	Сентябрь	8,2%	7,9%	8,4%	--
02.10.2020	USA	Factory Orders MoM	Август	0,9%	0,7%	6,4%	6,5%
02.10.2020	EU	CPI MoM	Сентябрь P	0,1%	0,1%	-0,4%	--

На этой неделе выйдет минимум макроэкономических данных. Европейские страны отчитаются по промышленному производству за август, консенсус ждёт замедления роста по аналогии с США. В это время США отчитаются по дефициту торгового баланса, в прошлый раз плохие данные послужили спусковым крючком для начала распродаж на рынке. На этот раз ожидания уже негативные и аналогичной реакции ждать не стоит.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
06.10.2020	USA	Trade Balance	Август	-$66,2b	--	-$63,6b	--
06.10.2020	Germany	Factory Orders MoM	Август	2,8%	--	2,8%	--
07.10.2020	Germany	Industrial Production SA MoM	Август	1,5%	--	1,2%	--
08.10.2020	USA	Initial Jobless Claims	03 Октября	820K	--	837K	--
09.10.2020	UK	Industrial Production MoM	Август	2,5%	--	5,2%	--
09.10.2020	France	Industrial Production MoM	Август	1,7%	--	3,8%	--
09.10.2020	Italy	Industrial Production MoM	Август	1,4%	--	7,4%	--

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.