



Еженедельный обзор рынков

- **На рынках продолжается череда взлетов и падений.** Прошедшая неделя, несмотря на выходной в пятницу на американском фондовом рынке, опять принесла инвесторам много позитива, а индекс S&P 500 прибавил 4%. В США, несмотря на рост случаев заражения, смертность остаётся на относительно низком уровне. Ещё один источник оптимизма – хорошая макроэкономическая статистика.
- **Российский рынок закрыл неделю в небольшом плюсе.** Рост нефтяных котировок в рублевом выражении и позитив на глобальных площадках помогли российскому рынку прибавить 1,4% за прошедшую неделю. В корпоративном мире Mail.Ru удерживает звание одной из лучших бумаг, прибавив еще 11,2% после получения листинга на московской бирже. Мы также отмечаем высокий интерес инвесторов к золотодобывающим компаниям (Полиметалл и Полюс) ввиду роста заболеваемости коронавирусом в мире.
- **Нефть выросла на 4,3% на фоне сильной статистики в США.** Несмотря на все еще сложную ситуацию с коронавирусом в мире, Саудовская Аравия решила повысить цены на нефть для азиатских клиентов, отмечая продолжающееся восстановление спроса. Однако по мере приближения к августу вопрос продления сделки ОПЕК+ с текущими квотами добычи остается открытым: вероятно, что некоторые участники будут агитировать за смягчений условий. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивна: запасы нефти в стране снизились на 7,2 млн бар. (ожидали рост на 0,3 млн бар.), добыча осталась неизменной на уровне 11 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 3 до 185 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

	26.июн		03.июл
S&P 500	3009,1	→	3130,0
ММВБ	2761,7	→	2801,7
Brent \$	40,9	→	42,8
₽/\$	69,8	→	71,4

Рисунок 1. Индекс S&P 500





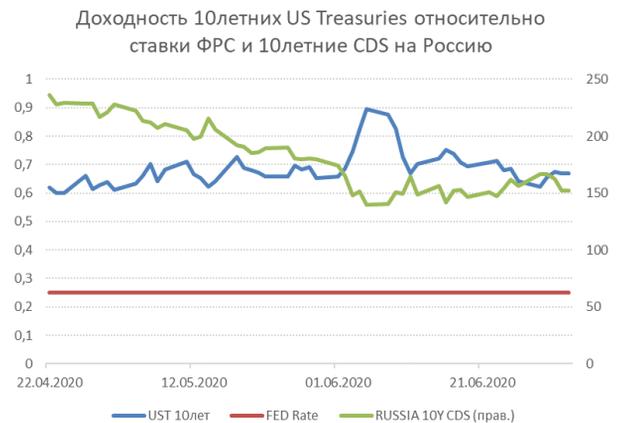
Инструменты с фиксированной доходностью

На прошедшей неделе на фоне довольно слабых аукционов ОФЗ, а также отсутствия гайденса по дальнейшей динамике ключевой ставки со стороны ЦБ, произошла небольшая коррекция в рублёвых облигациях. Кривая доходностей ОФЗ сместилась вверх примерно на 30 бп, а премия доходности 10-летних бумаг к 1-летним выросла до 187 бп. Одной из причин стал существенный пересмотр плана по внутренним заимствованиям Минфина. Программа увеличена с 1,7 до 4 трлн. рублей, при этом акцент смещен в сторону долгосрочных выпусков. Средняя максимальная ставка ТОП-10 банков по вкладам снизилась до 4,8%, на этом фоне рост доходностей ОФЗ выглядит хорошей возможностью для наращивания позиций.

На международном рынке основной фон задают санкционные настроения. США ввели санкции против КНР за закон об обеспечении национальной безопасности в Гонконге. Также в СМИ появилась информация о новом пакете санкций в отношении России.

При этом российские компании продолжают обновлять рекорд по минимальной стоимости привлечения средств, Сибур разместил 5-летние бумаги в USD с доходностью 2,95%.

Отметим интересную статистику по американским ETF на корпоративные облигации, по последним данным ФРС уже входит в ТОП-5 держателей по ряду самых популярных фондов (и с инвестиционным рейтингом и по High Yield)



	Ставка	Заседание	Прогноз рынка
ФРС	0,25%	29 июля	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	16 июля	-0,50%
ЦБ РФ	4,50%	24 июля	4,50%



Комментарий по глобальному рынку акций

Мы воспользуемся тем фактом, что на рынках сейчас некоторое затишье и расскажем наш взгляд на вторую половину года. Главным риском второй половины года, по нашему мнению, будет не «вторая волна» эпидемии, а президентские выборы в США. На фоне кризиса кандидаты могут удариться в популизм и пообещать избирателям поддержку, оплачивать которую будут корпорации через повышение налогов. Подобные идеи высказывает Байден, который с каждым днем увеличивает отрыв от Трампа в опросах. Действующий президент в свою очередь может предпринять отчаянные попытки переломить ситуацию и пойти «all in». Например, разругаться с Китаем и попытаться «продать» избирателям идею, что только он сможет победить в очередной торговой войне.

Однако до выборов нас ждет успешный сезон корпоративных отчетностей за II квартал. Нет, сами отчетности будут существенно хуже в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, однако текущие ожидания находятся ещё ниже. Текущий рыночный консенсус формировался в конце апреля и с тех пор не сильно изменился, несмотря на то, что экономика с тех пор немного восстановилась. Добавить уверенности инвесторам могут оптимистичные комментарии менеджмента компаний и прогнозы на вторую половину года, которые, опять же, будут выше текущих консервативных ожиданий.

После выборов логично ожидать продолжения роста рынка на фоне снижения неопределенности и продолжающегося восстановления экономики. Такой же сценарий сейчас закладывает большинство стратегов и это немного настораживает, т.к. история говорит нам, что рынки редко движутся туда, куда указывает консенсус. Но рассуждать сейчас о том, что может пойти не так, слишком рано. Тем более что до ноября произойдет ещё много важных событий, которые окажут влияние на рынок акций.

Какие наши действия? Основу портфеля и дальше будут составлять технологические компании крупной и средней капитализации. Несмотря на мощный рост, они все ещё интересны. К тому же в условиях пандемии технологические акции получили ещё и свойства защитных. Однако при этом мы также будем активно инвестировать в циклические сектора, которые сильно пострадали от карантина. Во-первых, там полно акций, которые оценены очень дешево – на уровне 2010 года по финансовым мультипликаторам. Это само по себе не означает, что их нужно срочно брать, но как минимум они заслуживают того, чтобы потратить время на детальный анализ. Например, в мае – июне мы хорошо заработали на Southwest Airlines и ViacomCBS. Но они не были для нас новыми именами т.к. за компаниями мы следим уже достаточно давно, а сейчас подвернулся отличный момент для входа. Скорее всего, список будет пополняться новыми именами. Особенно интересны в этом плане компании из сектора развлечений, транспорт и финансы, а вот в нефтегаз и металлургию мы заходить пока не планируем.



Макроэкономическая статистика

С точки зрения макроэкономической статистики прошедшая неделя получилась довольно позитивной, что позволило рынкам проигнорировать негативные данные по развитию пандемии. Прирост рабочих мест в несельскохозяйственных секторах США на 1,6 млн превысил ожидания, что позволило снизиться безработице до 11%. Такими темпами американский рынок труда может полностью восстановиться уже осенью этого года. В отличие от США, в Германии безработица продолжает расти, но темпы существенно замедлились. Тут важно отметить разницу в трудовом законодательстве. В США многие работники имели временные соглашения и их было легко уволить, а в Европе изначально большинство сохранило свои места. Так что по безработице ЕС всё ещё лучше США 7,4% против 11,1%. Индексы деловой активности в промышленности США и Китая вышли в зелёную зону по итогам июня, что говорит о восстановлении экономик.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
29.06.2020	Germany	CPI MoM	Июнь P	0,3%	0,6%	-0,1%	--
30.06.2020	China	Manufacturing PMI	Июнь	50,5	50,9	50,6	--
30.06.2020	EU	CPI MoM	Июнь P	0,2%	0,3%	-0,1%	--
30.06.2020	France	CPI MoM	Июнь P	0,3%	-0,1%	0,1%	--
30.06.2020	UK	GDP QoQ	1Q F	-2,0%	-2,2%	-2,0%	--
01.07.2020	China	Caixin China PMI	Июнь	50,5	51,2	50,7	--
01.07.2020	USA	ADP Employment	Июнь	2900K	2369K	-2760K	3065K
01.07.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июнь F	49,6	49,8	49,6	--
01.07.2020	USA	Construction Spending	Май	1,0%	-2,1%	-2,9%	-3,5%
01.07.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Июнь	49,8	52,6	43,1	--
01.07.2020	Germany	Unemployment Change	Июнь	120K	69K	238K	237K
02.07.2020	USA	Trade Balance	Май	-\$53,2K	-\$54,6K	-\$49,4K	-\$49,8K
02.07.2020	USA	Change in Nonfarm	Июнь	3230K	4800K	2509K	2699K
02.07.2020	USA	Unemployment Rate	Июнь	12,5%	11,1%	13,3%	--
02.07.2020	USA	Initial Jobless Claims	27 июня	1350K	1427K	1480K	1482K
02.07.2020	USA	Factory Orders MoM	Май	8,6%	8,0%	-13,0%	-13,5%
02.07.2020	EU	Unemployment Rate	Май	7,7%	7,4%	7,3%	--

На этой неделе выйдет небольшой объём макроэкономических данных. Европейские страны отчитаются по промышленному производству за май, а Китай отчитается по инфляции за июнь. Ожидания позитивные, но на фондовые рынки это не должно оказать влияния, все начинают смотреть на предстоящий сезон отчётностей.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
06.07.2020	Germany	Factory Orders MoM	Май	15,0%	--	-25,8%	--
07.07.2020	Germany	Industrial Production MoM	Май	10,0%	--	-17,9%	--
07.07.2020	Italy	Retail Sales MoM	Май	15,5%	--	-10,5%	--
09.07.2020	China	PPI YoY	Июнь	-3,2%	--	-3,7%	--
09.07.2020	China	CPI YoY	Июнь	2,5%	--	2,4%	--
09.07.2020	USA	Initial Jobless Claims	04 июля	--	--	1427K	--
09.07.2020	USA	Wholesale Inventories	Май F	-1,2%	--	-1,2%	--
10.07.2020	USA	PPI Final Demand	Июнь	0,4%	--	0,4%	--
10.07.2020	France	Industrial Production MoM	Май	15,0%	--	-20,1%	--
10.07.2020	Italy	Industrial Production MoM	Май	19,2%	--	-19,1%	--



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.