



Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок акций падает четвертую неделю подряд.** На прошедшей неделе индекс S&P 500 повторил результат предыдущей недели и упал на 0,6%. При этом в течение недели падение было значительно более существенным, а индекс S&P 500 вплотную приближался к отметке 3200 пунктов, но в пятницу отыграл большую часть падения.
- Российский рынок потерял 2% на фоне глобального risk-off и росте санкционных рисков.** Негативные движения на развивающихся рынках, а также усиление санкционных и геополитических рисков (последние связаны с конфликтом Армении и Азербайджана) привели к ослаблению рубля и падению российского индекса. С корпоративной точки зрения неделя была очень богата на новости. Во-первых, отметим утверждение правительством изменений в налоговое законодательство нефтяной отрасли, что подразумевает отмену многих льгот по НДС, ограничение учета «исторических» убытков и уточнение применения режима НДС. Во-вторых, самой громкой новостью недели стали переговоры о покупке TCS Group Яндексом за 5,5 млрд долл, что может сделать последний еще и финтех-гигантом на российском рынке. В-третьих, также стоит отметить SPO Mail.ru на 600 млн долл и анонс запуска собственного игрового стриминга, ребрендинг Сбербанка и потенциальную покупку онлайн-кинотеатра MEGOGO со стороны VEON.
- Нефть потеряла 3% на фоне возобновления экспортных поставок из Ливии и новой волны коронавируса.** Увеличение добычи в Ливии почти в три раза до 250 тыс бар. в сутки (до конца года прогнозируется увеличение до 550 тыс бар. в сутки), а также опасения введения повторных ограничений из-за коронавируса в странах Европы и Азии не оставили никаких шансов нефтяным котировкам. Еженедельная статистика в США была умеренно-негативной: запасы нефти в стране снизились на 1,6 млн бар. (ожидали падение на 2,5 млн бар.), добыча упала на 0,2 до 10,7 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 4 до 183 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

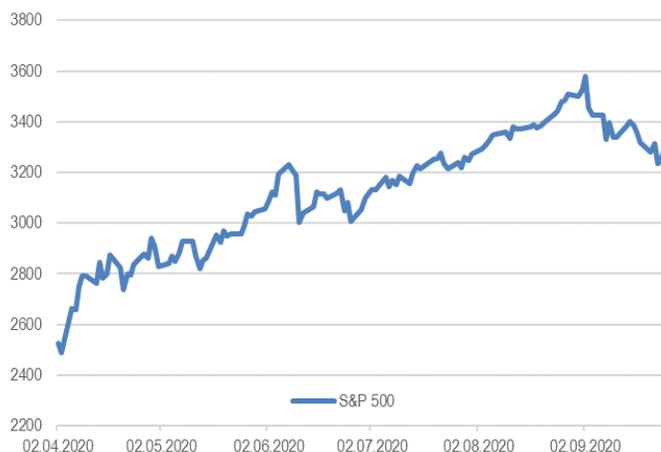
akostin@sistema-capital.com
 Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
 Портфельный управляющий

	18.сен		25.сен
S&P 500	3319,5	→	3298,5
MMBБ	2951,8	→	2896,8
Brent \$	43,2	→	42,4
₽/\$	75,7	→	78,2

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

На глобальном рынке евробондов наблюдались коррекционные настроения после нескольких недель консолидации. Глава Федрезерва Дж.Пауэлл в своем выступлении снова сделал акцент на необходимости поддержки экономики за счет фискальных стимулов. Сохраняющаяся неопределенность в достижении компромисса между демократами и республиканцами и одобрения нового пакета помощи способствовала снижению «аппетита к риску» не только в HY-сегменте, но и IG. Дополнительное давление на облигации исходило со стороны «разочаровывающей» статистики по увеличению количества инфицированных Covid-19 в мире. Связанные с этим риски введения ограничительных мер, пусть даже временных/частичных, если темп прироста заболеваний усилится в период осень-зима, могут ухудшить кредитный риск-профиль большинства заемщиков. Учитывая уже возросшую долговую нагрузку на бюджеты правительств стран для поддержки экономик в коронакризис, в особенности, с уязвимыми макропоказателями (Бразилия, Мексика, Турция) и балансы корпоративного сегмента, возможные дополнительные привлечения займов обойдутся дороже, чем их текущая стоимость, что справедливо учитывается рынком в расширении кредитных спредов.

Турецкие евробонды выглядели лучше рынка во 2-й половине недели после того, как ЦБ Турции неожиданно поднял ставку на 200 б.п. до 10,25% из-за наличия инфляционных рисков при восстановлении экономики и девальвации курса лиры. Тем не менее мы с осторожностью оцениваем идею покупки подешевевших облигаций.

На рынке рублевого долга также наблюдалась негативная ценовая динамика при возросшей торговой активности. Под давлением оказались не только длинные выпуски, которые наиболее чувствительны к внешним факторам риска, но и короткие. Кривая доходностей ОФЗ сместилась вверх на 10 б.п., ее наклон на участке 2-10 лет в 165 б.п. не изменился. Отметим, что повышение доходностей складывается не только в России, но и в целом на рынке локального долга развивающихся стран, и сопровождается ослаблением курсов национальных валют. В свою очередь, это может повысить инфляционные ожидания, а шансов на дальнейшее смягчение монетарной политики Центробанками в ближайшие месяцы становится меньше, что обуславливает снижение цен облигаций.

Впервые за многие недели в сегменте ОФЗ наблюдался повышенный отток средств нерезидентов в объеме ~30 млрд руб, их доля снизилась до менее 27%, в т.ч. из-за пассивного участия в аукционах Минфина. На прошлой неделе ведомство досрочно выполнило квартальный план заимствований в 1 трлн руб, разместив 120 млрд руб, из которых 83% пришлось на новый 8-летний флоутер. С конца августа снижение курса USD/RUB составило 5,9%, а движение за последнюю неделю было достаточно сильным (-3,1%). Мы считаем, что при стабильных ценах на нефть оно является избыточным и фундаментально необоснованным, не ожидая его существенного ослабления с текущих уровней.

Изменение индексов облигаций

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

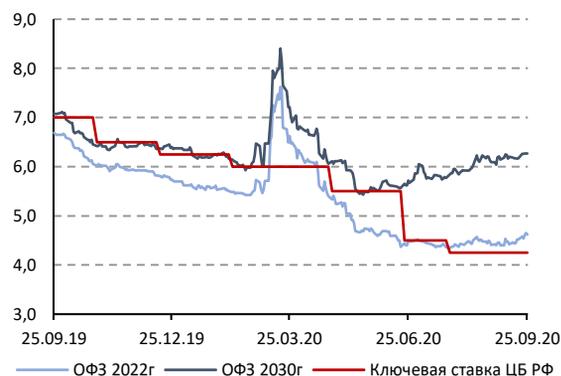
УТМ - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

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

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

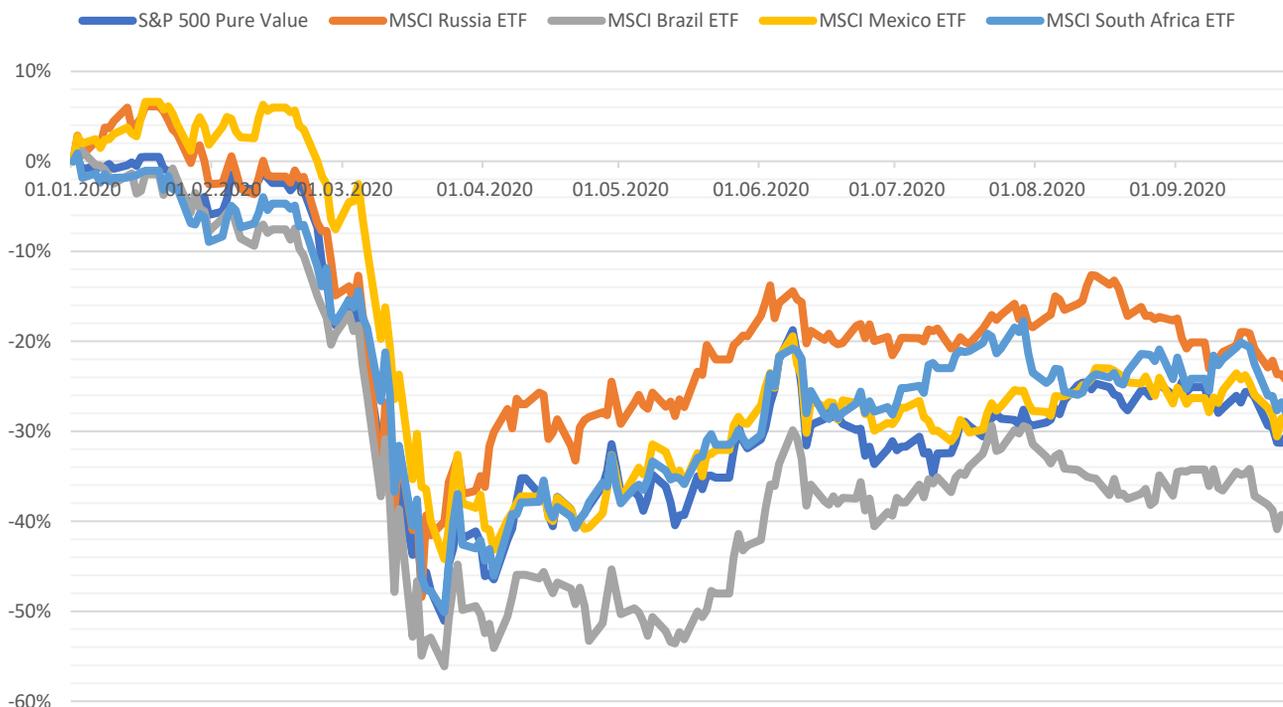
На текущий момент инвесторам приходится иметь дело с 5 различными рисками, которые будут давить на рынок акций (и на другие рискованные активы) осенью:

- 1) «Вторая волна» эпидемии. Основной фокус сейчас на нее, но по нашему мнению это самый переоцененный риск. Мы считаем, что рынки акций даже близко не повторят того падения, которое было в марте. Во-первых, экономический ущерб будет не такой сильный. Во-вторых, инвесторы воспринимают «вторую волну» именно как волну, т.е. нечто проходящее.
- 2) Выборы в США. А вот это, по нашему мнению, самый недооцененный риск. В очень вероятном сценарии практически одинакового числа голосов и кандидатов, политическая система в США может погрузиться в серьезный кризис. Трамп уже начал повышать ставки, заявив, что может не признать итогов выборов. Особенно, если существенная часть голосов за Байдена будет подана по почте.
- 3) Высока вероятность, что новый пакет стимулирующих мер не успеют принять до выборов. Конгресс сейчас будет занят голосованием по новому судье и до обсуждения стимулирующих мер просто может не хватить времени.
- 4) После выборов инвесторы вспомнят о Brexit, где шансы на выход без сделки опять, похоже, выросли.
- 5) Отчетности за III квартал, которые начнут выходить в середине октября, не дадут повода для оптимизма. Сами по себе результаты, вероятно, будут лучше ожиданий, однако прогноз менеджмента на следующий квартал или год будут опять консервативными. Мы считаем, что сейчас инвесторы к этому не готовы.

Хорошая новость в том, что все эти риски являются временными и останутся в 2020 году. И лишь только в случае с выборами есть апокалиптический сценарий, в котором на президентский пост в начале 2021 года будут претендовать сразу 3 человека: Трамп, Байден и Нэнси Пелоси, как спикер Палаты Представителей.

Несмотря на эти риски, уровень в 3200 по S&P 500 выглядит интересным для входа в рынок. Особенно это касается сегмента value, который на прошлой неделе потерял 5%.

Рисунок 2. Динамика S&P 500 Pure Value и ETF на Россию, Бразилию, Мексику и ЮАР.





Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе было мало макроэкономической статистики. Всё самое интересное исходило из США, здесь продолжают улучшаться показатели продаж по рынкам недвижимости, особо отметим первичный рынок. Что касается первой оценки индекса деловой активности в промышленности от агентства Markit, результат совпал с прогнозом и это хороший результат. Первичные обращения за пособиями по безработице остались на прежних уровнях.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
22.09.2020	USA	Existing Home Sales	Август	6,00m	6,00m	5,86m	--
23.09.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Сентябрь P	53,5	53,5	53,1	--
24.09.2020	USA	Initial Jobless Claims	19 Сентября	840K	870K	860K	866K
24.09.2020	USA	New Home Sales	Август	890K	1011K	901K	965K
25.09.2020	USA	Durable Goods Ord.	Август P	1,5%	0,4%	11,4%	11,7%

На этой неделе выйдет большой объём статистики. США отчитаются по рынку труда, финализируют данные по падению ВВП во 2 квартале, раскроют данные по частным доходам и расходам, а также опубликуют финальные индексы деловой активности в промышленности за сентябрь. Европейские страны отчитаются по инфляции за сентябрь, а Германия и ЕС раскроют данные по безработице. Китай на этой неделе также опубликует PMI в промышленности, консенсус не ждёт сильных изменений относительно августа. Отметим сохраняющийся дисбаланс в государственных данных и независимой оценке от Caixin, исторически государственная оценка была более оптимистичной, а сейчас обратная картина. Несмотря на большой объём данных, внимание рынка будет приковано к статистике по заражённым коронавирусом, так как появляются очертания второй волны пандемии.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
29.09.2020	USA	Wholesale Inventories	Август P	-0,1%	--	-0,3%	--
29.09.2020	Germany	CPI MoM	Сентябрь P	0,0%	--	-0,1%	--
30.09.2020	USA	ADP Employment	Сентябрь	630K	--	428K	--
30.09.2020	USA	GDP Annualized QoQ	2Q T	-31,7%	--	-31,7%	--
30.09.2020	China	Manufacturing PMI	Сентябрь	51,3	--	51,0	--
30.09.2020	China	Caixin China PMI	Сентябрь	53,1	--	53,1	--
30.09.2020	Germany	Unemployment Change	Сентябрь	-7K	--	-9K	--
30.09.2020	Germany	Retail Sales MoM	Август	0,4%	--	-0,9%	--
30.09.2020	France	CPI MoM	Сентябрь P	-0,3%	--	-0,1%	--
30.09.2020	UK	GDP QoQ	2Q F	-20,4%	--	-20,4%	--
01.10.2020	USA	Initial Jobless Claims	26 Сентября	850K	--	870K	--
01.10.2020	USA	Personal Income	Август	-2,5%	--	0,4%	--
01.10.2020	USA	Personal Spending	Август	0,8%	--	1,9%	--
01.10.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Сентябрь F	53,5	--	53,5	--
01.10.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Сентябрь	56,3	--	56,0	--
01.10.2020	USA	Construction Spending	Август	0,7%	--	0,1%	--
01.10.2020	EU	Unemployment Rate	Август	8,1%	--	7,9%	--
02.10.2020	USA	Change in Nonfarm	Сентябрь	850K	--	1371K	--
02.10.2020	USA	Unemployment Rate	Сентябрь	8,2%	--	8,4%	--
02.10.2020	USA	Factory Orders MoM	Август	1,0%	--	6,4%	--
02.10.2020	EU	CPI MoM	Сентябрь P	0,3%	--	-0,4%	--



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.