



## Еженедельный обзор рынков

- **На прошедшей неделе вплотную подошел к историческому максимуму, прибавив ещё 0,6%.** Сезон отчётностей закончился, но хорошие новости продолжают выходить: эпидемия в США опять начала замедляться, Байден выбрал относительно благоприятного для рынков акций кандидата на пост вице-президента, макроэкономическая статистика продолжает улучшаться.
- **Российский рынок прибавил 3%.** Несмотря на нейтральную динамику рублевой стоимости нефти, российский индекс смог показать значимый рост. Главный вклад в рост рынка внесли, как ни странно, нефтегазовые гиганты, которые с начала года сильно проигрывали индексу. Видимо, инвесторы стали более уверены в устойчивости нефтяных цен. Отдельно выделим акции Яндекса, которые продолжают победную серию на фоне включения в индекс MSCI Russia с 31 августа, что может обеспечить приток в размере 0,5-1 млрд долл., а также бумаги АФК «Система», продемонстрировавшие рост на 8% в связи с новостями о начале производства первой зарегистрированной в мире вакцины против коронавируса на заводе группы.
- **Нефть показала символический рост на 0,9%.** Нефть демонстрирует небольшой рост на фоне роста импорта в Китай и слабеющего доллара. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация подняла прогноз нефтяных цен с 41 до 43 долл. за бар. в 2П20, но при этом сменила прогноз добычи в 2020 и 2021 с 11,6 и 11 млн бар. в сутки на 11,3 и 11,1 млн бар. в сутки. Также вышел отчет ОПЕК за июль: картель увеличил добычу на 1 млн бар. в сутки, в первую очередь за счет Саудовской Аравии, которая вернула почти 0,9 млн бар. в сутки на рынок. Еженедельная статистика в США была позитивна: запасы нефти в стране снизились на 4,5 млн бар. (ожидали снижение на 2,5 млн бар.), добыча сократилась на 300 тыс. бар. в сутки до 10,7 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 4 до 172 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

	07.авг		14.авг
S&P 500	3351,3	→	3372,9
MMB5	2972,4	→	3062,0
Brent \$	44,4	→	44,8
₽/\$	73,7	→	72,9

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Надежды инвесторов о получении вакцины против Covid-19, в т.ч. на фоне новостей из России, и связанные с этим ожидания о восстановлении потребительского спроса и, как следствие, инфляции способствовали повышению доходностей на 5-20 б.п. вдоль кривой US Treasuries (для 10-летнего выпуска с 0,5 до 0,7%). Поэтому уже недешевые длинные бумаги IG-сегмента просели в цене на 0,9% за неделю, а в NY, наоборот, сокращение спредов продолжилось, отражая снижение риска очередных карантинных и давления на кредитный риск-профиль. В точечных выпусках (например, Marfrig-26, JBS-26, Adescoagro-27 с YTW 3,6-5,7% и дюрацией ~2-4 года) потенциал ценового роста сохраняется. Инвестиционный тезис подкрепляется сильной отчетностью за 2кв2020г, в частности, финансовое состояние и ликвидность бразильских производителей мяса (в основном за счет бизнес-подразделений в США) лишь улучшились в коронакризис, а снижение леввериджа означает и сужение кредитных премий.

После 2-х недель коррекции евробонды турецких заемщиков отчасти восстановили потери. При ослаблении курса лиры банковский регулятор Турции объявил о смягчении требований к банкам, которые ранее были введены для стимулирования кредитования в целях поддержки экономики. Своего рода «контроль над ситуацией» несколько снизил беспокойство инвесторов на фоне стремительного сокращения валютных резервов (на 42% с начала года до \$47 млрд) и проведения агрессивной монетарной политики ЦБ при наличии инфляционных рисков (рост потребительского кредитования на 40% г/г в июле). Тем не менее курс USD/TRY продолжил умеренное снижение, а волатильность в облигациях, вероятно, сохранится.

На рынке рублевого долга продолжается консолидация, в целом цены бумаг почти не изменились. Однако нельзя не отметить ценовое снижение в длинном сегменте ОФЗ (около 1% за неделю), причем на низких объемах и интереса со стороны покупателей, но без ярко выраженного участия в продажах нерезидентов (их вложения в гос.долг сохраняются на прежнем уровне чуть менее 3 трлн руб). В условиях беспорядков в Беларуси и санкционных угроз со стороны западных стран при повышенной чувствительности иностранных инвесторов к политическим рискам, связанных в той или иной степени с Россией, это может восприниматься как позитивный момент (по крайней мере, пока). Весьма неожиданным стал безрезультативный аукцион МинФина по размещению 4-летнего флоутера – ведомство, вероятно, не склонно предлагать какую-либо премию. Лучшее рынка были облигации АФК Система (часть выпусков +0,2-0,4% в цене) после сообщений о производстве вакцины от коронавируса на фармацевтическом заводе «Биннофарм», входящего в Группу. При этом облигации Сегежа-1P1R с погашением в январе 2023г торгуются с доходностью 7,2%, которая, на наш взгляд, выглядит привлекательной, в частности, в случае возможного IPO лесопромышленного холдинга при благоприятной рыночной конъюнктуре.

### Изменение индексов облигаций

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

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

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг выше BBB-), NY - 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 рынка
ФРС США	0,25%	16 сентября	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	10 сентября	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	18 сентября	4,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



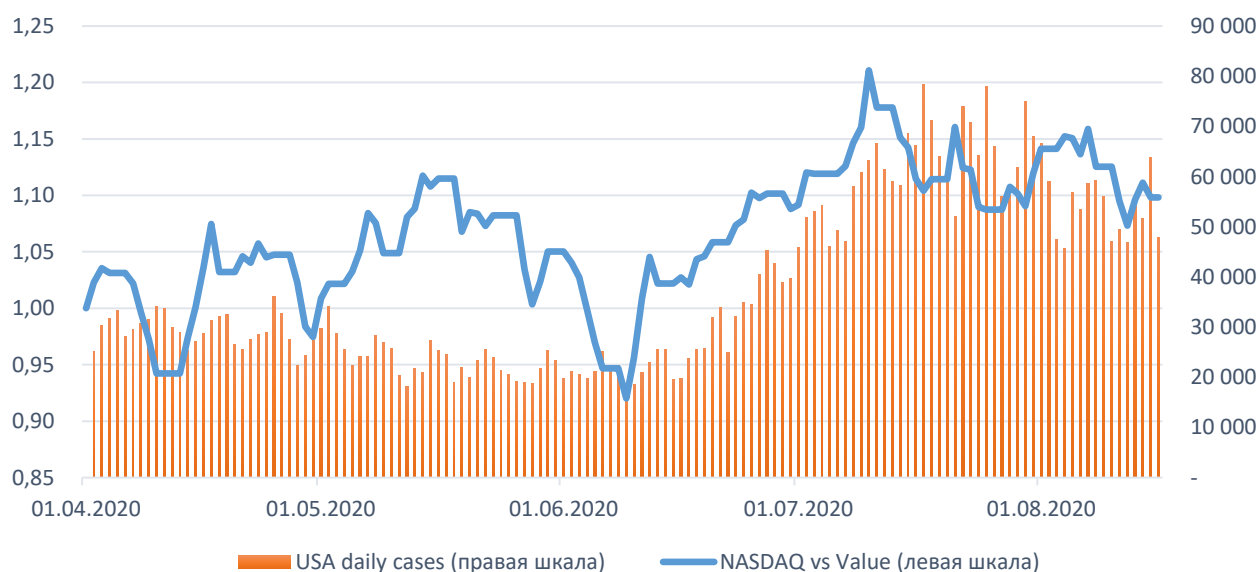
## Комментарий по глобальному рынку акций

Несмотря на всеобщий рост рынков на прошлой неделе, технологический сектор в этот раз отстаёт. Более того, рост индекса Nasdaq Composite с начала августа – полностью заслуга запрета TikTok (с сопутствующим ростом акций Microsoft и Facebook) и дроблений акций Apple и Tesla. Без этого Nasdaq был бы сейчас на уровне конца июля. Для сравнения, индекс S&P 500 Equal Weight с начала августа вырос уже на 4%. Таким образом, можно сказать, что инвесторы начали постепенно переключаться в другие сектора. Возможно, этот процесс продолжится в ближайшие недели. Выделим несколько факторов, которые могут оказать давление на акции крупных технологических компаний.

- 1) Мы видим постепенное снижение числа новых случаев заражения в США. В прошлый раз это привело к росту акций компаний - представителей «традиционной» экономики.
- 2) Ужесточение регулирования. На прошлой неделе Epic Games (создатель Fortnite) подала в суд на Apple и Google с целью разрушить «монопольное» положение этих компаний на рынке мобильных приложений. Не факт, что у Epic получится добиться прогресса, но компанию уже поддержали в отрасли (например, Facebook и Spotify), плюс к этому регуляторы многих стран сами не в восторге от практик Apple и Google. Скорее всего, вопрос о монопольном положении IT гигантов будет одним из наиболее обсуждаемых перед выборами в США, что будет оказывать давление на акции.
- 3) Ещё один повод волноваться может прийти из Китая. Санкции на Huawei и запрет TikTok могут привести к ответным действиям со стороны китайских властей. Из-за этого могут пострадать компании, активно ведущие бизнес в Китае: Apple и Microsoft. Хотя, есть вероятность, что Пекин придержит ответные меры до выборов, в надежде, что Трамп проиграет и проблему нужно будет решать уже с другим президентом.
- 4) Акции Apple сейчас торгуются на уровне 21 по мультипликатору EV/EBITDA. Это при том, что EBITDA мы берем прогнозную на следующий год. Так высоко они не были оценены даже когда темпы роста выручки держались в районе 40% в 2004 – 2012 годах. Акции Microsoft тоже оценены по рекордным мультипликаторам (тоже 21 по EV/EBITDA).

Возможно, вышеуказанные риски не реализуются (или не приведут к заметному снижению доходов), но мы все равно видим значительно более привлекательные ценовые уровни в компаниях средней и малой капитализации. В конце этой недели выйдет предварительное значение индекса PMI от Markit. Ожидается, что он составит 51,8 для промышленности и 51 для сервисных секторов. Однако, если значения будут выше, то мы можем увидеть ралли во втором эшелоне и в акциях компаний представляющие циклические отрасли.

Рисунок 2. Ежедневные случаи заражения в США и динамика индекса S&P Pure Value относительно индекса NASDAQ Composite





## Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе макроэкономическая статистика скорее радовала инвесторов. Безработица в Великобритании в очередной раз отказалась расти вопреки прогнозам рынка. В США ускорилась инфляция, а первичные обращения за пособиями по безработице снизились почти на 200 тыс. Относительно негативные данные вышли только в Китае, так промышленное производство выросло на уровне предыдущего месяца, а продажи в ритейле не смогли выйти в положительную зону, хотя падения и сократилось к предыдущей отсечке.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
11.08.2020	USA	PPI Final Demand	Июль	0,3%	0,6%	-0,2%	--
11.08.2020	UK	ILO Unemployment	Июнь	4,2%	3,9%	3,9%	--
12.08.2020	USA	CPI MoM	Июль	0,3%	0,6%	0,6%	--
12.08.2020	UK	Industrial Production MoM	Июнь	9,0%	9,3%	6,0%	6,2%
12.08.2020	UK	GDP QoQ	2Q P	-20,7%	-20,4%	-2,2%	--
13.08.2020	USA	Initial Jobless Claims	08 Августа	1100K	963K	1186K	1191K
13.08.2020	Germany	CPI MoM	Июль F	-0,5%	-0,5%	-0,5%	--
14.08.2020	EU	GDP SA QoQ	2Q P	-12,1%	-12,1%	-12,1%	--
14.08.2020	USA	Retail Sales Advance	Июль	2,1%	1,2%	7,5%	8,4%
14.08.2020	USA	Industrial Production MoM	Июль	3,0%	3,0%	5,4%	5,7%
14.08.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Август P	72,0	72,8	72,5	--
14.08.2020	China	Industrial Production YoY	Июль	5,2%	4,8%	4,8%	--
14.08.2020	China	Retail Sales YoY	Июль	0,1%	-1,1%	-1,8%	--

На этой неделе выйдет небольшой объём статистики. В США начинается публикация июльских данных по рынкам недвижимости, ожидания позитивные. Агентство Markit выпустит первую оценку по индексу деловой активности в промышленности за август. Великобритания заканчивает отчётность за июль данными по инфляции и продажам в ритейле. В целом влияние макроэкономической статистики будет минимальным, на первый план в ближайшие месяцы выйдет предвыборная гонка в США и действия Трампа по повышению своего рейтинга.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
18.08.2020	USA	Housing Starts	Июль	1240K	--	1186K	--
19.08.2020	UK	CPI MoM	Июль	-0,1%	--	0,1%	--
19.08.2020	EU	CPI MoM	Июль F	-0,3%	--	-0,3%	--
20.08.2020	USA	Initial Jobless Claims	15 Августа	920K	--	963K	--
20.08.2020	USA	Leading Index	Июль	1,0%	--	2,0%	--
21.08.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Август P	51,5	--	50,9	--
21.08.2020	USA	Existing Home Sales	Июль	5,40m	--	4,72m	--
21.08.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Июль	2,0%	--	13,9%	--



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](http://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.