



Еженедельный обзор рынков

- **S&P 500 на прошлой неделе прибавил ещё почти 3% и закрылся на отметке 3351 пункт**, а это означает, что до исторического максимума осталось около 1%. Рост рынков на прошлой неделе был вызван как хорошими корпоративными отчетностями, так и ожиданием новых стимулирующих мер. Плюс к этому распространение эпидемии в США опять начало замедляться.
- **Российский рынок прибавил 2,1%**. На прошлой неделе российский индекс повторил движение рублевой стоимости нефти, которую в свою очередь поддержали последние события на Ближнем Востоке. Главными разочарованиями прошлой недели стали акции ВТБ, который может направить на дивиденды только 10% от чистой прибыли по МСФО вместо ожидаемых 50%, VEON, который показал очень слабые результаты за 2K20, а также бумаги Аэрофлота, который планирует разместить до 1,7 млрд новых акций, что предполагает увеличение уставного капитала в 2,5 раза и размытие доли текущих акционеров. А акции TCS Group и Мосбиржи, напротив, обрадовали инвесторов на фоне сильных данных за 2K20: если первый вновь удивил рынок уровнем маржи, то последняя продемонстрировала ошеломительный прирост объема торгов на рынке акций.
- **Нефть выросла в стоимости на 2,5% на фоне событий в Ливане, сильной статистике и ураганах в Мексиканском заливе**. Взрыв в Бейруте, обновленный прогноз по нефтяному спросу со стороны Saudi Aramco, а также надвигающиеся ураганы возле юго-восточной части США сформировали отличный импульс для бычьих движений на нефтяном рынке. Неудивительно, что постепенный рост добычи стран ОПЕК+ в связи со смягчением сделки с 1 августа остался практически незамеченным. Еженедельная статистика в США была позитивна: запасы нефти в стране снизились на 7,4 млн бар. (ожидали снижение на 2,3 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс. бар. в сутки до 11 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 4 до 176 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

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	31.июл		07.авг
S&P 500	3271,1	→	3351,3
MMB5	2911,6	→	2972,4
Brent \$	43,5	→	44,4
₽/\$	74,4	→	73,7

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Повышение «аппетита к риску» инвесторов привело к дальнейшему росту еврооблигаций. При сохранении низких безрисковых ставок (10-летние US Treasuries консолидировались около отметки 0,5%) инвесторы продолжают искать излишние премии как в качественном HY-сегменте, так и в IG. Приток в фонды облигаций высоконадежных заемщиков в ~\$15 млрд оказался третьим крупнейшим по величине за всю историю. Наиболее расширенные кредитные спреды остаются в странах Латинской Америки, экономики которых пострадали не только из-за коронакризиса, но и их уязвимости к ценовым «шокам» на сырьевом рынке при слабости макропоказателей, а также в связи с нестабильной политической обстановкой. На фоне подрастающих цен на нефть в фаворитах на EM были еврооблигации России, а также Бразилии и Мексики, за прошедший месяц их ценовой рост составил ~5%. Среди отдельных выпусков отметим нефтегазовые компании Ecopetrol-30 (+2,5% за неделю) и Petrobras-26 (+1,0%), а крупнейший в регионе представитель нефтехимической отрасли Braskem-28 прибавил 2,4% после хорошей отчетности за 2-й квартал 2020г.

Выделяющейся географией со знаком «минус» остается Турция, а курс лиры обновил исторический минимум к USD (ослабление на 4,3% за неделю). Вероятно, повышенная волатильность курса лиры, облигаций перед заседанием ЦБ Турции 20 августа сохранится, а дальнейшая динамика будет зависеть от решений регулятора. В условиях роста инфляционных рисков рынок ждет повышения ключевой ставки, что должно также снизить давление на валютную пару. В случае «бездействий» ЦБ ситуация на валютном и долговом рынках может ухудшиться, негативно повлияв на настроения/притоки средств в EM. У инвесторов остаются свежими воспоминания кризисного лета 2018г, когда промедление ЦБ Турции в повышении ставки, в т.ч. из-за политического давления, при наличии проинфляционных рисков подорвало доверие инвесторов к независимости регулятора и его способности обуздать инфляцию, что в итоге привело к значительной девальвации турецкой лиры и оттоку капитала. При этом текущие спреды доходностей более 700 б.п. выше уровней 2018г, но ниже Covid-ных 800-900 б.п. На наш взгляд, покупка после коррекции пока выглядит преждевременной даже для таких качественных заемщиков, как крупнейший оператор мобильной связи в стране Turkcell (stand-alone BBB-), 5-летний выпуск которого снизился на 3,4%.

Рублевые облигации показали скромный прирост на 0,1-0,2% на посредственных торговых оборотах (около 40% от среднего за 3 месяца в сегменте ОФЗ). Высокий спрос остается на первичном рынке – Минфин разместил ОФЗ на 93,7 млрд руб. Опубликованные Росстатом данные об инфляции за июль указали на некоторое ее ускорение с 0,2 до 0,4% по сравнению с месяцем ранее до 3,4% г/г, как и ожидалось. Постепенное снятие карантинных ограничений способствовало восстановлению потребительского спроса, а режим «закрытия границ» привел к повышению инфляции в сфере услуг. Мы пока не меняем наш прогноз по снижению ключевой ставки на 25 б.п. до конца года.

Изменение индексов облигаций

Сегмент/география	УТW	неделя	месяц	год	с начала 2020г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	0,4%	-0,2%	0,9%	9,2%	9,8%
EM IG	2,2%	0,9%	3,5%	9,4%	6,6%
EM HY	7,7%	1,1%	2,5%	-0,7%	-1,9%
Россия	2,5%	1,4%	2,2%	12,4%	6,3%
Азия	3,0%	0,7%	2,7%	8,0%	5,8%
Бразилия	4,1%	1,3%	5,2%	6,5%	2,7%
Мексика	4,5%	1,5%	4,5%	6,9%	1,0%
Турция	7,6%	-1,6%	-4,1%	3,0%	-3,9%
Рублевые облигации					
ОФЗ	4,9%	0,1%	0,8%	14,5%	7,3%
Муниципальные	5,6%	0,3%	0,7%	12,0%	5,4%
Корпоративные	6,2%	0,2%	0,8%	11,9%	5,5%

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

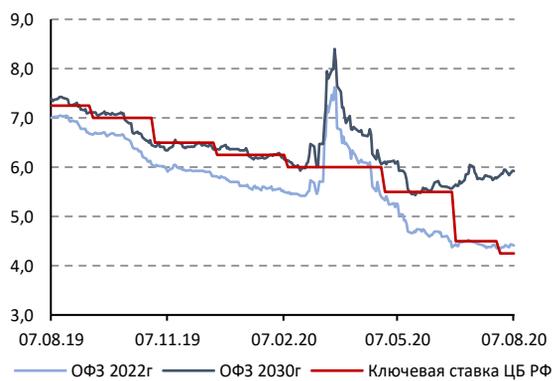
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

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

Данные по состоянию на 31.07.2020г

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



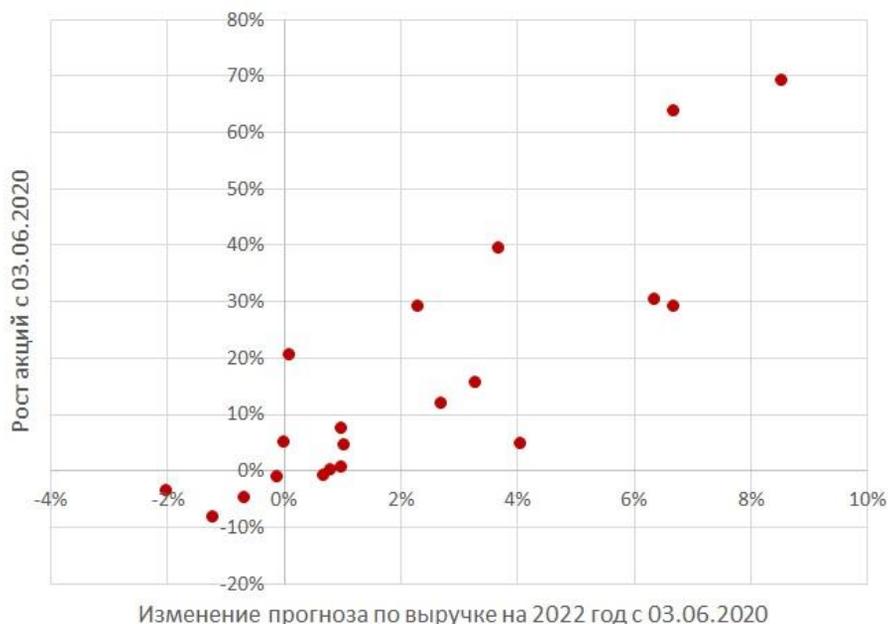
Комментарий по глобальному рынку акций

После роста на прошлой неделе, можно говорить, что рынок акций отыграл потери из-за эпидемии. Мы считаем, что этот факт вместе с окончанием сезона отчётностей завершает последнюю (третью) фазу восстановления рынка.

- 1) 24 марта – середина апреля. На фоне стимулирующих мер и некоторого замедления распространения вируса в Европе инвесторы начали выкупать все подряд. В результате первые 3 недели (до середины апреля) сильнее росло то, что до этого сильнее упало, но в целом акции большинства крупных компаний прибавили от 30% до 50%.
- 2) Середина апреля – 8 июня. Вторую фазу восстановления рынка можно условно определить с момента начала сезона отчётностей до начала нового роста случаев заражения в США. Как раз в это время инвесторы начали закладывать хоть и не V-образное, но относительно быстрое восстановление. Многие value бумаги в это время выросли в 2 раза. Ну а закончилось это мощнейшим ралли в value в начале июня (индекс S&P Pure Value за неделю тогда вырос на 20%).
- 3) 9 июня – начало августа. На фоне протестов и ослабления карантина начался новый этап распространения вируса в США, что привело к сильной коррекции рынка, а прогнозы по восстановлению экономики стали более сдержанные. В результате в последние 2 месяца растут только те бумаги, где аналитики/инвесторы повышали прогнозы по доходам и именно эти акции обеспечили весь рост индекса S&P 500 (один только Apple добавил около 2% к росту S&P 500). В большинстве компаний из традиционных отраслей экономики такого повышения не было и их акции в результате торгуются уже 2 месяца примерно на одном уровне и этот уровень, как правило, существенно ниже пика 8 июня.

Никогда раньше рынок акций не восстанавливался настолько быстро после таких серьезных падений и выделение трёх различных фаз восстановления поможет понять за счет чего это произошло. Например, сейчас можно уверенно сказать, что быстрое восстановление экономики не учтено в прогнозах и не заложено в цены акций. Мы считаем, что на этом фазы восстановления рынка заканчиваются. Не только из-за того, что рынок восстановился, а рост ежедневных случаев опять остановился. Скорее из-за того, что сама эпидемия сейчас будет уходить на второй план, а фокус инвесторов сместится на выборы.

Рисунок 2. Связь пересмотров прогнозов и динамики акций





Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в целом позитивной. В США сохраняется тренд на снижение безработицы и восстановление рабочих мест. Впервые за долгое время существенно снизились первичные обращения за пособиями по безработице. Индекс деловой активности в промышленности США от агентства ISM превысил 54 пункта. Это очень хорошие уровни, а показатель в большей мере отражает состояние американской промышленности, чем аналог от Markit. Китай отчитался о росте экспорта при снижении импорта, что вылилось в рост профицита торгового баланса почти на 20 млрд. \$. Европейские страны отчитывались по промышленному производству, в основном без сюрпризов, позитивный тренд сохраняется.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
03.08.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июль F	51,3	50,9	51,3	--
03.08.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Июль	53,6	54,2	52,6	--
03.08.2020	USA	Construction Spending	Июнь	1,0%	-0,7%	-2,1%	-1,7%
04.08.2020	USA	Factory Orders MoM	Июнь	5,0%	6,2%	8,0%	7,7%
05.08.2020	USA	ADP Employment	Июль	1200K	167K	2369K	4314K
05.08.2020	USA	Trade Balance	Июнь	-\$50,2b	-\$50,7b	-\$54,6b	-\$54,8b
06.08.2020	USA	Initial Jobless Claims	01 Августа	1400K	1186K	1434K	1435K
06.08.2020	Italy	Industrial Production MoM	Июнь	5,0%	8,2%	42,1%	41,6%
06.08.2020	UK	Bank of England Bank Rate	06 Августа	0,10%	0,10%	0,10%	--
07.08.2020	USA	Change in Nonfarm	Июль	1480K	1763K	4800K	4791K
07.08.2020	USA	Unemployment Rate	Июль	10,6%	10,2%	11,1%	--
07.08.2020	Germany	Industrial Production SA MoM	Июнь	8,2%	8,9%	7,8%	7,4%
07.08.2020	France	Industrial Production MoM	Июнь	8,4%	12,7%	19,6%	19,9%
07.08.2020	China	Exports YoY	Июль	-0,6%	7,2%	0,5%	--
07.08.2020	China	Imports YoY	Июль	1,0%	-1,4%	2,7%	--
07.08.2020	China	Trade Balance	Июль	\$42,6b	\$62,3b	\$46,4b	--
10.08.2020	China	PPI YoY	Июль	-2,5%	-2,4%	-3,0%	--
10.08.2020	China	CPI YoY	Июль	2,6%	2,7%	2,5%	--

На этой неделе по промышленному производству и продажам в ритейле отчитаются США и Китай. Ожидания по динамике разнонаправленные, в Китае консенсус ждёт ускорения роста, в то время как в США цифры должны ухудшиться по отношению к предыдущему месяцу, что легко объяснить ухудшением эпидемиологической обстановки в прошедшем месяце. Евросоюз уточнит данные по росту ВВП за 2 квартал, по этому же показателю отчитается Великобритания, где рынки ждут самого большого падения среди других крупнейших экономик региона. Макроэкономическая статистика на этой неделе будет оказывать умеренное влияние на фондовые рынки.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
11.08.2020	USA	PPI Final Demand	Июль	0,3%	--	-0,2%	--
11.08.2020	UK	ILO Unemployment	Июнь	4,2%	--	3,9%	--
12.08.2020	USA	CPI MoM	Июль	0,3%	--	0,6%	--
12.08.2020	UK	Industrial Production MoM	Июнь	9,0%	--	6,0%	--
12.08.2020	UK	GDP QoQ	2Q P	-20,8%	--	-2,2%	--
13.08.2020	USA	Initial Jobless Claims	08 Августа	1100K	--	1186K	--
13.08.2020	Germany	CPI MoM	Июль F	-0,5%	--	-0,5%	--
14.08.2020	EU	GDP SA QoQ	2Q P	-12,1%	--	-12,1%	--
14.08.2020	USA	Retail Sales Advance	Июль	1,9%	--	7,5%	--
14.08.2020	USA	Industrial Production MoM	Июль	3,0%	--	5,4%	--
14.08.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Август P	71,9	--	72,5	--
14.08.2020	China	Industrial Production YoY	Июль	5,1%	--	4,8%	--
14.08.2020	China	Retail Sales YoY	Июль	0,1%	--	-1,8%	--



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.