



## Еженедельный обзор рынков

- В США начался сезон отчётностей, но динамику рынков пока что продолжают определять новости о развитии пандемии.** На прошлой неделе выходили обнадеживающие новости относительно вакцины, что дало повод для опережающего роста акций представителей традиционной экономики, а технологический сектор закончил неделю в минусе, несмотря на рост S&P 500.
- Российский рынок – в небольшом минусе.** На прошлой неделе российский рынок потерял около 1%, в то время как нефть и рубль продолжили двигаться в «боксовике». В корпоративном мире отметим слабую отчетность Газпрома за 1К20, что, впрочем, не сильно удивило рынок. С другой стороны, продолжают свой дружный победный марш компании так называемого онлайн-сегмента: акции Яндекс и Тинькофф выросли на 9-10%. Также отметим новую стратегию и госгарантии Аэрофлота, SPO и готовящийся листинг на московской бирже HeadHunter, неплохие операционные результаты Детского Мира, запланированный выход стратегии ИнтерРао в 3К20 и анонсирование высоких дивидендов со стороны Etalon Group, на чем бумаги последнего растут на 6% с утра в понедельник.
- Нефть закрыла неделю в нейтральной зоне.** На прошлой неделе нефть так и не смогла определиться с направлением. С одной стороны, ОПЕК+ все же решил смягчать квоты добычи с августа (вместо 9,7 сокращение составит 7,7 млн бар. в сутки), хотя ряд стран и обязали сохранить пониженные лимиты из-за несоблюдения своих обязательств с начала сделки. А с другой стороны, сильная статистика и растущий спрос не позволили медведям завладеть инициативой. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация прогнозирует снижение сланцевой добычи в стране на 56 тыс. бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивна: запасы нефти в стране снизились на 7,5 млн бар. (ожидали снижение на 0,1 млн бар.), добыча осталась неизменной на уровне 11 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 1 до 180 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

	10.июл		17.июл
S&P 500	3185,0	→	3215,6
MMBБ	2800,9	→	2771,9
Brent \$	43,2	→	43,1
₽/\$	70,7	→	71,9

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

На прошедшей неделе единой динамики на вторичном рынке ОФЗ не наблюдалось, доходности долгосрочных выпусков повысились на 2-9 бп, а коротких снизились на 5-12 бп. 10-летние бумаги сохраняют достаточно большую премию к ключевой ставке в размере 132 бп, которая в основном обусловлена большим объемом потенциального предложения.

Боковая динамика скорее объясняется неопределённостью по дальнейшим действиям ЦБ по снижению ставки. По последним комментариям регулятора дальнейшее понижение ставки вероятно, но действия будут более плавными. На ближайшем заседании 24.07 ЦБ вероятно возьмёт паузу в цикле дальнейшего снижения, возможно больший упор будет сделан на смещение вниз нейтральной ставки (тек. 6-7%).

Стоит отметить продолжающееся снижение объёмов торгов, средневзвешенной объём сделок по ОФЗ снизился на 18% за неделю, что говорит скорее о летнем затишье. Очередные аукционы ОФЗ на прошедшей неделе подтвердили повышенный интерес к флоатерам, что может косвенно говорить об окончании цикла снижения процентных ставок. Спрос на ОФЗ-ПК в 3,8 раза превысил предложение. При этом спрос на классическую бумагу составил 63% от объема размещения.

Российские евробонды закрыли неделю в зелёной зоне, доходность вдоль кривой сместилась примерно на 6 бп. При этом сохраняется значительный наклон кривой, спред между 23 и 42 выпусками составляет 200 бп. Из позитива отметим подтверждение кредитных рейтингов России от S&P с сохранением прогноза «стабильный».

ЕЦБ сохранил базовую процентную ставку на прежнем уровне 0%, при этом объем программы выкупа Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) не изменился.

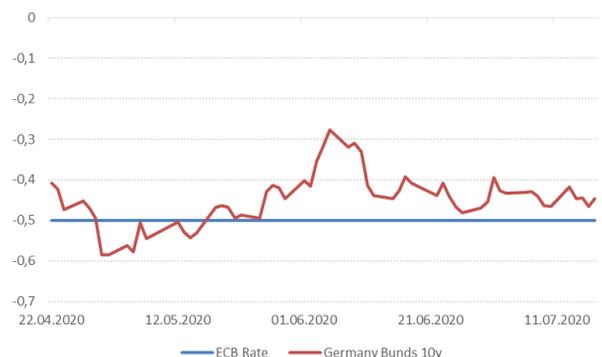
Доходность 10летних и 5летних ОФЗ относительно ставки ЦБ РФ



Доходность 10летних US Treasuries относительно ставки ФРС и 10летние CDS на Россию



Доходность 10летних немецких гос. облигаций относительно ставки ЕЦБ



	Ставка	Заседание	Прогноз рынка
ФРС	<b>0,25%</b>	29 июля	<b>0,25%</b>
ЕЦБ	<b>-0,50%</b>	10 сентября	<b>-0,50%</b>
ЦБ РФ	<b>4,50%</b>	24 июля	<b>4,50%</b>



## Комментарий по глобальному рынку акций

Главным индикатором, определяющим направление движения акций представителей традиционной экономики (энергетика, металлургия, банки, промышленность) является рост числа случаев заражения в США. На графике ниже можно увидеть сравнительную динамику индекс S&P Pure Value против NASDAQ Composite и число новых случаев заражения. На прошлой неделе технологические акции отстали от широкого рынка и одной из причин этого стали новости о вакцине. Мы не думаем, что вакцина появится в ближайшие 2-3 месяца, так что стоимостные акции начнут опережать рынок, когда число случаев заражения в США выйдет на новое плато.

Когда это произойдёт? Этого никто не знает наверняка, но у нас есть предположение, что это может случиться в начале августа:

1) 13 июля власти Калифорнии вернули карантинные меры. Мы знаем, что эффект от них проявляется в среднем через 2 недели. Калифорния, Техас и Флорида – лидеры новой волны заражений в США. Соответственно от динамики в этих штатах будет зависеть и общая картина по стране.

2) Те штаты, где эпидемия пошла на спад, «остановились» на уровне заражения в 2%: Нью-Йорк, Нью-Джерси, Массачусетс. Близки к этому значению Аризона, Луизиана и Иллинойс, где уровень заражения тоже приближается к 2%. В Калифорнии и Техасе пока что меньше 1%, во Флориде уже чуть выше 1%. Экстраполируя текущую динамику можно предположить, что 2% эти штаты достигнут через 3 недели в среднем (т.е. в начале августа).

Также отметим, что у Value есть ещё один драйвер роста на горизонте – сезон отчётностей в США, который стартовал на прошлой неделе. Конечно, сами по себе результаты будут плохие, но текущие рыночные ожидания находятся ещё ниже. Дело в том, что ожидания на второй квартал и на весь год формировались во время предыдущего сезона отчётностей – в начале мая. Это было худшее время для американской экономики. В связи с этим мы видим хорошие шансы на позитивный сюрприз.

Рисунок 2. Относительная динамика Nasdaq против S&P Pure Value на фоне данных по суточному приросту заражённых в США





## Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе вышел большой объём статистики и в целом её можно охарактеризовать как хорошую. Китай продолжает восстанавливаться после пандемии, по итогам июня к росту вернулись основные торговые показатели. Причём и по экспорту и по импорту рынок ожидал отрицательных значений, но они уже вышли в зелёную зону. При этом профицит торгового баланса существенно сократился, но это нормальная динамика, так как текущие значения скорее аномально высокие. Также лучше ожиданий Китай отчитался по росту ВВП за второй квартал, экономика выросла на 3,2% год к году. В США также опережающими темпами растут промышленное производство и ритейл, почти восстановились до докризисных цифры по строительству новых домов. Противоречат статистике опросы университета Мичигана, уверенность потребителей снизилась в июле. Скорее всего, здесь прямая связь с ростом заболеваемости в США, что может сказаться на данных за июль.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
14.07.2020	USA	CPI MoM	Июнь	0,5%	0,6%	-0,1%	--
14.07.2020	China	Exports YoY	Июнь	-2,0%	6,2%	-3,3%	--
14.07.2020	China	Imports YoY	Июнь	-9,0%	2,7%	-16,7%	--
14.07.2020	China	Trade Balance	Июнь	\$59,6b	\$46,4b	\$62,9b	--
14.07.2020	UK	Industrial Production MoM	Май	6,5%	6,0%	-20,3%	-20,2%
14.07.2020	Germany	CPI MoM	Июнь F	0,6%	0,6%	0,6%	--
14.07.2020	EU	Industrial Production SA MoM	Май	15,0%	12,4%	-17,1%	-18,2%
15.07.2020	USA	Industrial Production MoM	Июнь	4,3%	5,4%	1,4%	--
15.07.2020	UK	CPI MoM	Июнь	0,0%	0,1%	0,0%	--
16.07.2020	USA	Retail Sales Advance	Июнь	5,0%	7,5%	17,7%	--
16.07.2020	USA	Initial Jobless Claims	11 июля	1250K	1300K	1314K	1310K
16.07.2020	China	Industrial Production YoY	Июнь	4,8%	4,8%	4,4%	--
16.07.2020	China	Retail Sales YoY	Июнь	0,5%	-1,8%	-2,8%	--
16.07.2020	China	GDP YoY	2Q	2,4%	3,2%	-6,8%	--
16.07.2020	UK	ILO Unemployment	Май	4,2%	3,9%	3,9%	--
16.07.2020	France	CPI MoM	Июнь F	-0,1%	0,1%	-0,1%	--
16.07.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	16 июля	0,00%	0,00%	0,00%	--
16.07.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	16 июля	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
17.07.2020	USA	Housing Starts	Июнь	1190K	1186K	974K	1011K
17.07.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Июль P	79,0	73,2	78,1	--
17.07.2020	EU	CPI MoM	Июнь F	0,3%	0,3%	0,3%	--

На этой неделе в центре внимания будут отчёты компаний за 2 квартал, а публикаций макроэкономической статистики будет немного. США продолжают отчитываться по рынкам недвижимости за июль, а также выйдет предварительная оценка индекса деловой активности в промышленности от агентства Markit. В Европе можно отметить лишь июньские данные по продажам в ритейле Великобритании. Неделя обещает быть интересной и волатильной, так как результаты и прогнозы компаний могут быть довольно непредсказуемыми.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
14.07.2020	USA	CPI MoM	Июнь	0,5%	--	-0,1%	--
22.07.2020	USA	Existing Home Sales	Июнь	4,80m	--	3,91m	--
23.07.2020	USA	Initial Jobless Claims	18 июля	1293K	--	1300K	--
23.07.2020	USA	Leading Index	Июнь	2,1%	--	2,8%	--
24.07.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июль P	52,0	--	49,8	--
24.07.2020	USA	New Home Sales	Июнь	700K	--	676K	--
24.07.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Июнь	8,3%	--	12,0%	--



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.