



Еженедельный обзор рынков

- **Последняя неделя перед выборами стала флэшбеком событий февраля-марта:** бурный рост числа заболевших в мире и падение рынков акций на 6%. Не помогли даже сильные квартальные отчетности. В результате индекс S&P 500 вернулся к уровням начала года.
- **Российский рынок потерял 5% на фоне падения цен на нефть и обвала мировых площадок.** На этот раз российский рынок не смог остаться в стороне от всеобщего негатива, связанного в первую очередь с усугублением ситуации с коронавирусом и введением карантина в ряде крупных стран в Европе. Однако ослабление рубля на 5% смогло слегка смягчить падение нефтяных цен. Несмотря на обилие корпоративных новостей, они не смогли переломить общерыночный нисходящий тренд. Единственным исключением оказались российские сталелитейщики (НЛМК, Северсталь и ММК), которые как бенефициары ослабления рубля все же смогли продемонстрировать рост. Из отдельных историй стоит отметить сильные отчетности российских IT гигантов (Yandex, Mail.ru Group), а также Сбербанк и Магнита за 3К20. С другой стороны, нейтрально отчитались Мосбиржа, Аэрофлот и НОВАТЭК. Кроме того, мы выделим день инвестора X5, где было объявлено о запуске сети мелких дискаунтеров Чижик (пилотный магазин открылся 29 октября в Москве) и цели по дивидендам и ключевым финансовым показателям на 2021-2023 года, что было позитивно встречено инвесторами.
- **Нефть потеряла 10% в связи с увеличением числа заболевших и ошеломляющим ростом добычи в Ливии.** Ливия, только недавно перезапустившая два крупных месторождения в стране, в рекордные сроки увеличила добычу до 800 тыс. бар в сутки (рост почти в три раза), что стало первым негативным сигналом. Вторым ударом для «быков» стал вновь объявленный «локдаун» в ряде европейских стран, что грозит падением нефтяного спроса со стороны Старого Света. Ну а финальным аккордом стала порция крайне слабой еженедельной статистики в США: запасы нефти в стране выросли на 4,3 млн бар. (ожидали падение на 1,3 млн бар.), добыча вернула себе 1,2 млн бар. в сутки и достигла 11,1 млн бар. в сутки после приостановки ряда проектов из-за прошедших ураганов, а количество вышек выросло на 10 до 221 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

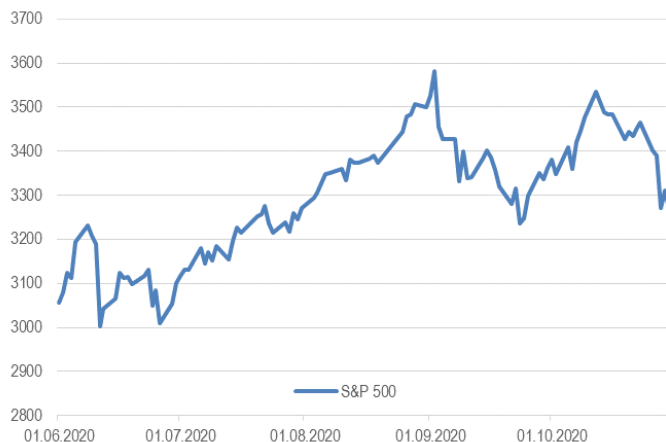
akostin@sistema-capital.com
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	23.окт		30.окт
S&P 500	3465,4	→	3270,0
MMББ	2816,7	→	2690,6
Brent \$	42,1	→	37,9
₽/\$	76,1	→	79,5

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

На глобальном рынке евробондов преобладали коррекционные настроения, инвесторы начали учитывать «скрытые» риски (tail-risk) с учетом дороговизны облигаций. На пресловутые риски выборов президента США неожиданно наложилось как обострение ситуации с пандемией Covid-19 (вплоть до введения частичных lockdowns в европейских странах), так и перенос сроков одобрения пакета фискальных стимулов в США после президентских выборов. Несмотря на хорошие результаты финансовой отчетности компаний в развивающихся странах за 3-й квартал, инвесторы оценивают будущие экономические перспективы, что отражается в ценах облигаций уже сейчас. По итогам недели индекс широкого рынка EM снизился на 0,5%, причем в отдельных выпусках падение составляло более 2%. Как мы отмечали в прошлых обзорах, рынок почти полностью восстановился до уровней начала коррекции в феврале, поэтому соотношение риск/доходность, на наш взгляд, стало не привлекательным. Тем не менее мы хотели бы отметить весьма важный положительный момент – оптимизация кредитного портфеля заемщиков в коронакризис. Воспользовавшись благоприятной конъюнктурой и низкими рыночными ставками, компании пополняли ликвидность, размещая долгосрочные евробонды, а некоторые и выкупали короткие, что привело к снижению риска рефинансирования. Опубликованная отчетность также указывает на инициативы менеджмента по сокращению операционных издержек и размера капитальных затрат, что позволяет высвободить дополнительные средства на обслуживание долга.

«Бегство от рисков» на глобальных рынках отразилось и на рублевых облигациях, которые потеряли порядка 0,3% за прошедшую неделю. На фоне возобновления ослабления курса рубля USD/RUB (-4,3%) и ограниченного пространства между номинальной ставкой и инфляцией по мере ее постепенного роста до ~4% шансы на продолжение смягчения монетарной политики ЦБ РФ на ближайшем заседании явно понизились. Как показывает история, периоды значимой девальвации курса рубля сопровождались ростом доходностей ОФЗ. Текущая ситуация (с августа после выборов в Беларуси) указывает на более плавное снижение цен облигаций из-за сохранения смягченной политики ЦБ и пассивных действий нерезидентов, что предполагает и умеренное повышение доходностей в случае ухудшения ситуации на рынках. Ценовые «просадки» предлагают возможность для покупок рублевого долга и увеличения доходности.

Минфин разместил рекордный объем ОФЗ за аукцион – 437 млрд руб, из которого 98% пришлось на выпуск флоутер с погашением в 2029г. Мы положительно оцениваем сильные результаты аукционов за октябрь (75% от плана 4кв2020г), что позволит комфортно покрывать дефицит бюджета. При негативном риск-сентименте спрос на новый классический 11-летний выпуск оказался слабым, а объем составил всего 6,4 млрд руб. Примечательно, что на таком рынке вложения нерезидентов в гос.долг даже несколько увеличились (на 4 млрд руб за неделю). Мы по-прежнему считаем, что при возможном ужесточении санкционного давления на Россию, если президентом США в итоге станет Д.Байден, рассчитывать на масштабные притоки средств нерезидентов вряд ли придется, а риск оттока существует (их вложения стабильны на уровне ~3 трлн руб). Мы позиционируем портфели на коротком/среднем участке кривой доходностей, отдавая предпочтение качественным, ликвидным выпускам.

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

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

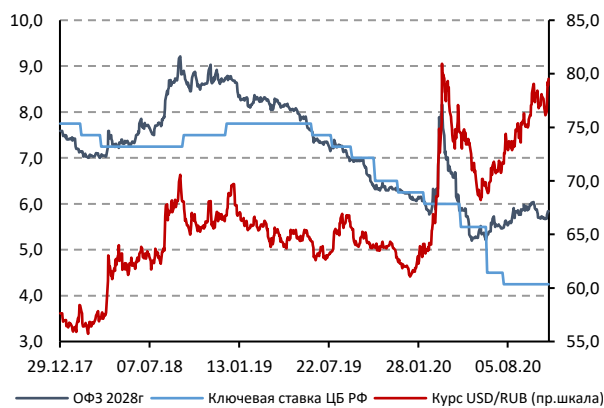
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Рост доходностей ОФЗ при ослаблении курса рубля



Источник: Bloomberg, ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	5 ноября	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	10 декабря	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	18 декабря	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

Учитывая бурный рост случаев заражения в Европе и США, который уже привел к возвращению локдаунов, падение рынка акций легко можно увязать со второй волной эпидемии. Однако это был бы слишком поверхностный взгляд на поведение рынков акций на прошлой неделе. Выделим 3 главные причины распродаж:

- 1) Предвыборная апатия. В последние недели некоторые инвестиционные банки отмечали снижение активности со стороны институциональных инвесторов. Причина очевидна – никто не хотел делать серьезных ставок до выборов. И тут дело не только в том, что непонятно как Трамп отреагирует на свое вероятное поражение. У инвесторов просто нет консенсуса относительно того, кто из кандидатов будет лучшим выбором для рынка акций. В таких условиях акции оказались без поддержки, что сделало возможным столь сильное падение.
- 2) Очередная волна эпидемии и новые локдауны. В самом по себе росте случаев заражения нет ничего нового. Во-первых, начиная с лета все готовились ко второй волне осенью. Мы не раз писали о том, что прогнозы по доходам компаний из циклических отраслей не повышаются, несмотря на смягчение карантина, именно из-за опасения возвращения эпидемии осенью. Во-вторых, рост случаев заражения начался не на прошлой неделе, а ещё в августе: Испания и Франция пробили мартовские максимумы в конце августа, Великобритания – в сентябре, Италия и Германия – в середине октября. В-третьих, «вторая волна» (или в некоторых случаях уже «третья волна») происходит в тех регионах, которые не переболели в первую волну. Легче всего это можно увидеть на примере США, где на прошлой неделе случился новый максимум по числу случаев заражения. Однако в Нью-Йорке (лидер первой волны) даже сейчас регистрируется в 4 раза меньше случаев, чем в марте. В Техасе, Калифорнии и Флориде (штаты – лидеры второй американской волны) регистрируется в 2-3 раза меньше случаев, чем в июле. Лидерами новой волны стали такие штаты как Иллинойс, Огайо и Висконсин, которые не успели переболеть ранее. Главным сюрпризом стали локдауны в Европе. В США локдауны тоже возможны. Победа Байдена (который не исключал введения новых карантинных мер) может дать моральное право некоторым губернаторам действовать на опережение, не дожидаясь формальной смены власти.
- 3) Отчетности. Скорее всего, мы не увидели бы такого сильного падения рынка, если бы не корпоративные отчеты. Несмотря на то, что сами по себе результаты были очень сильные, а прогнозы на будущее – не такие плохие, как могли бы быть, инвесторы исполнили классическое «покупай на ожиданиях, продавай на фактах». Технологический сектор, который вытаскивал американский рынок акций в весеннюю волну и обеспечил новые максимумы в летнюю волну, в этот раз не смог поддержать рынок из-за отсутствия внутренних драйверов роста: хорошие результаты были уже в цене, а новые драйверы роста пока не появились. Плюс к этому, на IT давит вероятная победа Байдена. Поведение рынков в пятницу было особенно показательным: технологический сектор в большом минусе (в том числе и бенефициары карантина), а циклические сектора – в нуле или даже в плюсе (например, энергетика). Такое поведение рынков более характерно во времена ослабления карантина, а не в условия «второй волны».

Отдельно отметим, что на долговом рынке обстановка значительно более спокойная: высокодоходные облигации потеряли всего 1,5%, несмотря на рост доходностей по 10-летним US Treasuries до локальных максимумов. Суммируя все вышесказанное, мы считаем текущую распродажу эмоциональной, а значит ее можно использовать для увеличения позиций в рискованных активах.



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в целом позитивной, но это не помогло рынку сохранить свои позиции. Лучше ожиданий по росту ВВП отчитались все основные экономики Европы, а также США. Также у последних хорошо растут частные доходы и расходы населения. Китай отчитался по индексу деловой активности в промышленности за октябрь, разница между государственной и независимой оценкой продолжает расти, но обе закрепились в положительной зоне. В Европе продолжает расти безработица, но это скорее отложенный рост, а октябрьские данные по Германии дают надежду на разворот.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
26.10.2020	USA	New Home Sales	Сентябрь	1025K	959K	1011K	994K
29.10.2020	USA	Initial Jobless Claims	24 Октября	770K	751K	787K	791K
29.10.2020	USA	GDP Annualized QoQ	3Q A	32,0%	33,1%	-31,4%	--
29.10.2020	Germany	Unemployment Change	Октябрь	-5K	-35K	-8K	-10K
29.10.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	29 Октября	0,00%	0,00%	0,00%	--
29.10.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	29 Октября	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
29.10.2020	Germany	CPI MoM	Октябрь P	0,0%	0,1%	-0,2%	--
30.10.2020	USA	Personal Income	Сентябрь	0,4%	0,9%	-2,7%	-2,5%
30.10.2020	USA	Personal Spending	Сентябрь	1,0%	1,4%	1,0%	--
30.10.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Октябрь F	81,2	81,8	81,2	--
30.10.2020	Italy	GDP WDA QoQ	3Q P	11,1%	16,1%	-12,8%	-13,0%
30.10.2020	EU	CPI MoM	Октябрь P	0,1%	0,2%	0,1%	--
30.10.2020	EU	GDP SA QoQ	3Q A	9,6%	12,7%	-11,8%	--
30.10.2020	EU	Unemployment Rate	Сентябрь	8,2%	8,3%	8,1%	8,3%
30.10.2020	France	CPI MoM	Октябрь P	0,0%	-0,1%	-0,5%	--
30.10.2020	Germany	GDP SA QoQ	3Q P	7,3%	8,2%	-9,7%	--
30.10.2020	France	GDP QoQ	3Q P	15,0%	18,2%	-13,8%	-13,7%
30.10.2020	China	Manufacturing PMI	Октябрь	51,3	51,4	51,5	--
02.11.2020	China	Caixin China PMI	Октябрь	52,8	53,6	53,0	--

На этой неделе также выйдет большой объем статистики, но она вновь сильно уступает по значимости выборам в США. Китай отчитается по внешней торговле, консенсус ждёт продолжения динамики на сокращение профицита. США опубликуют данные по рынкам труда за октябрь, приток рабочих мест замедляется, но учитывая эффект базы, это нормально. На неделе пройдут заседания ФРС и ЦБ Англии, изменений по ставке и важных комментариев мы не ждём. В Европе начинается публикация сентябрьских данных по промышленному производству, первыми отчитаются немцы, ожидается небольшое восстановление.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
02.11.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Октябрь F	53,3	--	53,3	--
02.11.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Октябрь	55,8	--	55,4	--
02.11.2020	USA	Construction Spending	Сентябрь	1,0%	--	1,4%	--
03.11.2020	USA	Factory Orders MoM	Сентябрь	1,0%	--	0,7%	--
04.11.2020	USA	ADP Employment	Октябрь	650K	--	749K	--
04.11.2020	USA	Trade Balance	Сентябрь	-\$63,9b	--	-\$67,1b	--
05.11.2020	USA	Initial Jobless Claims	31 Октября	735K	--	751K	--
05.11.2020	USA	FOMC Rate Decision	05 Ноября	0,25%	--	0,25%	--
05.11.2020	Germany	Factory Orders MoM	Сентябрь	2,0%	--	4,5%	--
05.11.2020	UK	Bank of England Bank Rate	05 Ноября	0,10%	--	0,10%	--
06.11.2020	USA	Change in Nonfarm	Октябрь	600K	--	661K	--
06.11.2020	USA	Unemployment Rate	Октябрь	7,7%	--	7,9%	--
06.11.2020	China	Exports YoY	Октябрь	8,9%	--	9,9%	--
06.11.2020	China	Imports YoY	Октябрь	8,1%	--	13,2%	--
06.11.2020	China	Trade Balance	Октябрь	\$46,2b	--	\$37,0b	--
06.11.2020	Germany	Industrial Production MoM	Сентябрь	2,6%	--	-0,2%	--



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.