



Еженедельный обзор рынков

- **Рынок акций немного скорректировался, несмотря на продолжающиеся позитивные новости по вакцинам.** В США продолжается рост случаев заражения и на этом фоне усилились разговоры о новом локдауне. Параллельно с этим республиканцы и демократы пока не могут согласовать новый пакет стимулирующих мер. В понедельник индекс S&P 500 установил новый максимум, но с тех пор скорректировался на 2%.
- **Российский рынок показал символический рост вслед за нефтяными котировками.** Подача заявки на экстренную регистрацию вакцины американской Pfizer предоставила рынкам еще один драйвер в конце прошлой недели, что отразилось на развивающихся рынках и нефтяных котировках. Из корпоративных новостей в первую очередь отметим рост акций Роснефти на фоне продажи компанией 10%-ной доли в «Восток Ойл» сингапурской Trafigura. Также позитивно выделим день инвестора Эталона, где менеджмент заявил об ожидаемом превышении объема продаж жилья в 2020 году выше изначального оптимистичного сценария. Из других новостей стоит сказать о неплохих результатах МТС, Газпром нефти и HeadHunter за 3К20 и новую дивидендную политику X5, предполагающую выплату промежуточного дивиденда. Не можем обойти стороной и планирующееся размещения Ozon, что может придать импульс всему российскому рынку.
- **Нефть прибавила 5% на позитивных новостях по вакцине.** Нефть продолжила отыгрывать позитив на фоне новостей по вакцине, хотя и негативные сигналы также наблюдались. Так, стало известно, что ОАЭ недовольны своей нынешней квотой добычи в ОПЕК+. Напомним, что следующее заседание ОПЕК+ будет в конце ноября, и ожидается, что участники продлят текущие квоты добычи еще на два месяца, а не будут увеличивать производство, как это планировалось ранее. Минэнерго США опубликовало отчет по бурению: организация ожидает падения сланцевой добычи в стране на 140 тыс бар. в сутки в декабре, что коснется всех семи формаций в стране, включая Пермский бассейн. Наконец, еженедельная статистика в США была умеренно-негативной и слегка остудила «бычий» настрой: запасы нефти в стране увеличились на 0,8 млн бар. (ожидали роста на 1,2 млн бар.), добыча выросла на 400 тыс бар. в сутки на уровне 10,9 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 5 до 231 единицы.

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

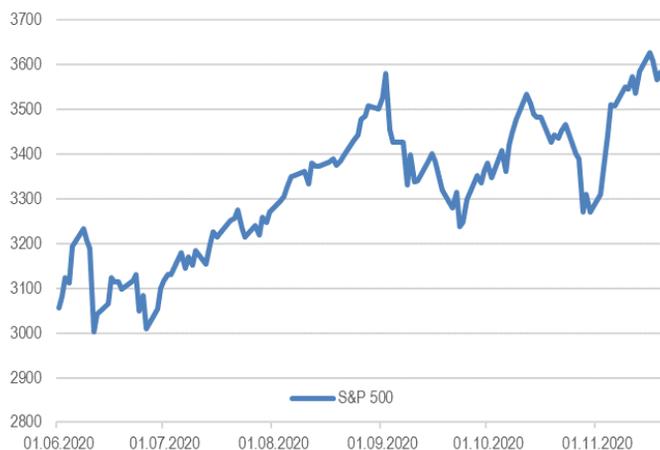
akostin@sistema-capital.com
 Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
 Портфельный управляющий

	13.ноя		20.ноя
S&P 500	3585,2	→	3557,5
MMVB	3025,2	→	3051,0
Brent \$	42,8	→	45,0
₽/\$	77,4	→	76,2

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ценовой рост на рынке глобальных евробондов продолжился при некотором снижении доходностей US Treasuries, в фаворитах по-прежнему Латинская Америка и Турция. Сохранение спроса инвесторов на облигации после американских выборов и позитивных новостей по вакцине способствует дальнейшему сужению спредов при стабилизации доходности UST-10Y в диапазоне 0,8-1,0%. На ожиданиях восстановления экономики наибольший интерес остается в евробондах с излишней кредитной премией. В первую очередь, это относится к бенефициарам планируемой вакцинации и роста цен на commodities, поскольку спрос на продукцию и услуги компаний, финансовое положение которых заметно пострадало от пандемии Covid-19, позволит улучшить денежный поток и, как следствие, снизить кредитные риски. Лидерами роста на прошлой неделе стали евробонды Delta Air Lines-26 (+1,4%), Petrobras-30 (+1,5%), Braskem-28 (+2,0%), а также компании сектора микрофинансирования в Мексике Credito Real и Unifin (+2,6-3,1%).

Турецкие евробонды прибавили 0,9% за неделю, ЦБ повысил ставку на 475 б.п. до 15%. Решения новой администрации ЦБ Турции не заставили себя долго ждать, постепенно возвращая доверие инвесторов к проводимой независимой политике регулятора для своевременного сдерживания инфляции и стабилизации курса лиры. Скорее всего, сложность ситуации на валютном рынке при сокращении резервов, используемых для поддержки курса лиры, привела к пересмотру политики низких ставок. Буквально за 2 недели рынок турецких евробондов стал одним из лучшим по доходности с начала года (+7,0%), а их кредитная премия все еще остается расширенной, и мы не исключаем дальнейшего снижения доходностей. Лучше рынка выглядели выпуски Ulker-25, Turkcell-28, показав ценовой рост в 1,6%.

На рынке рублевого долга наблюдалась консолидация цен после 2-недельного роста. Прошедшая неделя оказалась достаточно спокойной, а торговые объемы в сегменте гос.долга составили около 70% от среднедневного оборота за месяц. После снижения доходностей ОФЗ с начала ноября кредитные спреды в корпоративном сегменте продолжили сокращаться. Выполнив квартальный план по размещению ОФЗ, МинФин сбавил обороты, отказавшись от флоутеров, разместив 2 классических выпуска и 1 выпуск-линкер с привязкой к инфляции, совокупным объемом 56 млрд руб, что почти в 6 раз меньше, чем в октябре. Несколько разочаровали итоги аукциона по размещению 11-летнего выпуска как низким объемом привлечения в 6,2 млрд руб при спросе 16 млрд руб, так и предлагаемой премией ко вторичному рынку в 4 б.п. Несмотря на ценовой рост в последние недели, премия на длинном участке кривой доходностей ОФЗ все еще остается расширенной по отношению к кратко/среднесрочным выпускам. Это обусловлено ожиданиями по приближению окончания цикла снижения ставки, а также опасениями об ужесточении санкционного давления, связанные с победой Д.Байдена. Мы полагаем, что последний фактор пока отошел на 2-й план, а в большей степени ценовая динамика определяется внешним риск-сентиментом. На фоне цен на нефть \$43-45/барр притоки инвесторов в российские активы продолжились и на прошлой неделе, поддерживая спрос на рублевые облигации. При этом повышательный инфляционный тренд, вероятно, останется ограничительным фактором для снижения ставки ЦБ в декабре.

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

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

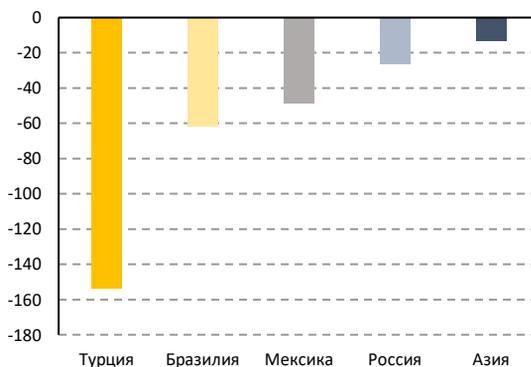
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Снижение доходностей евробондов с конца октября



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	16 декабря	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

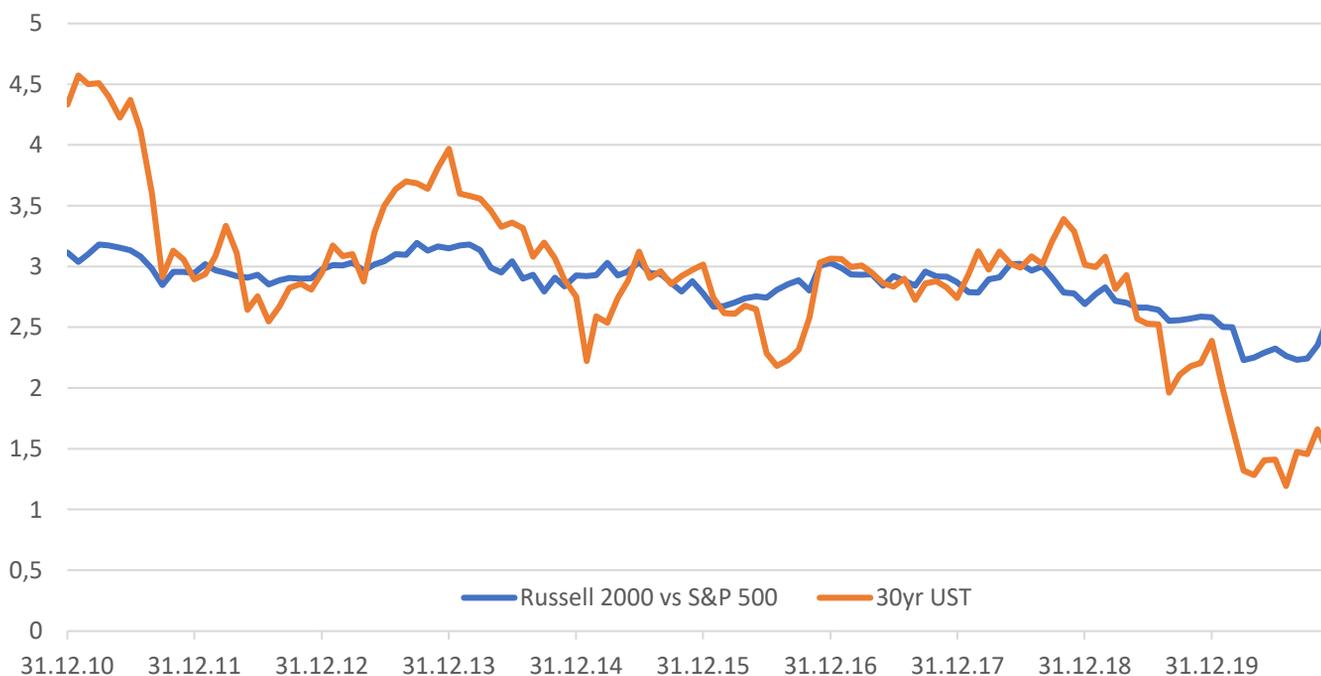
Несмотря на то, что позитивные новости по вакцинам выходили всю неделю, рынок перестал на них реагировать. Вместо этого на первый план вышли текущие проблемы: отсутствие прогресса по стимулирующим мерам и продолжающийся рост случаев заражения. Однако, если посмотреть чуть глубже, то видно, что ротация между различными классами на рынке акций продолжается:

- Индекс S&P 500 Pure Value за неделю вырос ещё на 2% и вернулся к уровням начала марта.
- Индекс «второго эшелона» Russell 2000 вырос на 2,4% и переписал исторический максимум впервые с августа 2018 года.
- Интересно, что при всем этом индекс S&P 500 Pure Growth тоже вырос по итогам недели, хоть и на символические 0,3%. Аналогичный результат показал и индекс NASDAQ Composite.

Если всё росло, то что же тогда падало, ведь индекс S&P 500 закончил неделю в заметном минусе? Ответ – защитные сектора. Отраслевые индексы Consumer Staples, Health Care и Utilities потеряли соответственно 1,5%, 1,7% и 4%. Индекс стабильных компаний с хорошим балансом (MSCI USA Quality Factor) потерял за неделю 1%, а индекс низковолатильных акций (S&P 500 Low Volatility) снизился на 2%.

Скорее всего, в следующем году не будет такого большого разрыва в динамике между Value и Growth. Более вероятно, что инвесторы будут более склонны инвестировать в компании второго эшелона и компании с проблемами в бизнесе. Индекс Russell 2000 проиграл S&P 500 в 6 из последних 7 лет. Ну а с того момента, когда Russell 2000 покорил отметку 1740 пунктов в августе 2018 года (текущее значение 1792 пункта) S&P 500 успел вырасти на 22%. Обычно второй эшелон опережает первый, когда у инвесторов появляется аппетит к долгосрочным инвестиционным идеям, а это, в свою очередь, возможно при одновременном выполнении двух условий: уверенность в будущем экономическом росте и увеличение спреда между краткосрочными и долгосрочными процентными ставками. Если выполнение первого условия все более вероятно уже в начале 2021 года, то заметное расширение спреда может случиться ближе к концу 2021 года.

Рисунок 2. Доходность 30-летних казначейских облигаций США и динамика индекса Russell 2000 относительно S&P 500.





Макроэкономическая статистика

Макроэкономическая статистика на прошедшей неделе была умеренно позитивной, чего нельзя сказать о статистике по коронавирусу. Вновь опережающий рост показывает рынок недвижимости США, вопреки ожиданиям выросли продажи в ритейле Великобритании. В США динамика торговли и промышленности разнонаправленная, рост первой замедлился, а вторая ускорилась. Из негатива можно отметить рост числа первичных обращений за пособиями в США, что коррелирует с динамикой по пандемии.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
17.11.2020	USA	Retail Sales Advance	Октябрь	0,5%	0,3%	1,9%	1,6%
17.11.2020	USA	Industrial Production MoM	Октябрь	1,0%	1,1%	-0,6%	-0,4%
18.11.2020	USA	Housing Starts	Октябрь	1460K	1530K	1415K	1459K
18.11.2020	UK	CPI MoM	Октябрь	-0,1%	0,0%	0,4%	--
19.11.2020	USA	Initial Jobless Claims	07 Ноября	700K	742K	709K	711K
19.11.2020	USA	Leading Index	Октябрь	0,7%	0,7%	0,7%	--
19.11.2020	USA	Existing Home Sales	Октябрь	6,47m	6,85m	6,54m	6,57m
20.11.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Октябрь	-0,3%	1,2%	1,5%	1,4%

На этой неделе вновь основной объём данных из США, где предстоит короткая неделя из-за празднования дня Благодарения. Предварительная оценка индекса деловой активности в промышленности от агентства Markit ожидается на уровне предыдущего месяца. Также рынок не ждёт изменений по уточняющим оценкам роста ВВП США, Германии и Франции за 3 квартал. Рост частных доходов населения США в октябре может замедлиться до нуля, вместе с ним сократятся и частные расходы. В целом неделя должна быть спокойной, основные игроки отчитались по эффективности вакцины, уже назначена панель экспертов при регуляторе на 10 декабря, так что существенных данных по этой теме быть не должно.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
23.11.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Ноябрь P	53,0	--	53,4	--
24.11.2020	Germany	GDP SA QoQ	3Q F	8,2%	--	8,2%	--
25.11.2020	USA	Initial Jobless Claims	21 Ноября	733K	--	742K	--
25.11.2020	USA	GDP Annualized QoQ	3Q S	33,1%	--	33,1%	--
25.11.2020	USA	Durable Goods Ord.	Октябрь P	0,9%	--	1,9%	--
25.11.2020	USA	Personal Income	Октябрь	0,0%	--	0,9%	--
25.11.2020	USA	Personal Spending	Октябрь	0,4%	--	1,4%	--
25.11.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Ноябрь F	77,0	--	77,0	--
25.11.2020	USA	New Home Sales	Октябрь	973K	--	959K	--
27.11.2020	France	GDP QoQ	3Q F	18,2%	--	18,2%	--



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.