



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 потерял ещё 2,5% за неделю, а NASDAQ испытал самую быструю коррекцию (падение на 10% с максимумов) в истории.** При этом, несмотря на отскок рынка в середине недели, обстановка остается напряженной, а волатильность остается существенно выше августовских значений.
- **Российский рынок – в легком минусе, несмотря на более сильное падение мировых площадок.** Российский индекс смог отделаться легким испугом, несмотря на упавшую на 7% нефть и снижение глобальных рынков. Неудивительно, что основными пострадавшими были представители нефтегазового сектора. В корпоративном мире больше всего отличилась Алроса (+11%), сумевшая показать значительный рост продаж на аукционе в августе, хотя это во многом объясняется отложенным спросом. Также выделим рост акций ПИК после сильных результатов за 1П20. А из главных аутсайдеров отметим бумаги Яндекса, который продолжает падать после включения в индекс MSCI Russia 31 августа.
- **Нефть потеряла 7% на фоне «второй волны» вируса и слабых данных из США.** Растущее количество заболевших в Европе и Азии и слабая статистика послужили мощным негативным сигналом для рынка. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация предполагает среднюю цену Brent 44 долл. за бар. в 4К20, а также снижает свой прогноз цены на 1 до 49 долл. за бар. в 2021. Что же касается добычи, то прогноз производства был увеличен на 100 тыс. бар. в сутки до 11,4 млн бар. в сутки в 2020 году, но оставлен без изменений в 2021 году (11,1 млн бар. в сутки). Еженедельная статистика в США была негативна: запасы нефти в стране увеличились на 2 млн бар. (ожидали снижение на 1,9 млн бар.), добыча выросла на 0,3 до 10 млн бар. в сутки по ходу возобновления работ на скважинах после прошедших ураганов, а количество вышек снизилось на 1 до 180 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

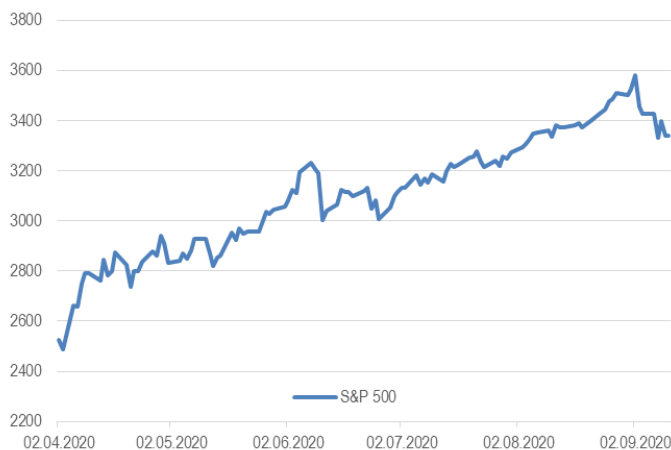
akostin@sistema-capital.com
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	04.сен		11.сен
S&P 500	3427,0	→	3341,0
MMBБ	2921,6	→	2910,5
Brent \$	42,7	→	39,8
₽/\$	75,4	→	75,1

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Итоги заседания ЕЦБ не преподнесли каких-либо значимых сюрпризов: процентные ставки остались на прежнем уровне, объем выкупа активов в рамках программы помощи из-за Covid-19 сохранится на уровне 1,35 трлн евро, а прогноз снижения ВВП еврозоны в 2020г был скорректирован с -8,7 до -8,0%. Участников рынка больше интересовала позиция европейского регулятора относительно укрепления курса евро (почти на 10% с мая). Однако, пока ЕЦБ не сильно обеспокоен его влиянием на инфляцию, после чего курс EUR/USD подрос на 0,5%, восстановив часть потерь.

На глобальном рынке еврообондов консолидация продолжилась, доходности US Treasuries изменялись незначительно (10-летний выпуск в диапазоне 0,65-0,70%). Лучше рынка снова выглядели бразильские еврообонды: длинные суверенные выпуски прибавили 0,5% по сравнению со снижением на 0,2-0,7% гос.долга крупнейших EM. Отдельно отметим еврооблигации Petrobras, которые выросли в цене на 1,7% на участке кривой 3-10 лет после объявления предложения о выкупе 19 выпусков совокупным объемом \$4 млрд (11% от обращаемых облигаций), что понизит риск рефинансирования. Чуть ранее компания заявляла о продаже оставшейся доли в дистрибьюторе топлива за \$1,7 млрд в рамках стратегии по реализации непрофильных активов. Petrobras, впрочем, как и другие бразильские компании, пользуются благоприятной рыночной конъюнктурой (продажа активов, IPO бизнес-подразделений, выпуск долгосрочных еврообондов) для оптимизации кредитного портфеля/сокращения долговой нагрузки.

Прошедшая неделя торгов на рынке рублевого долга облигаций мало чем отличалась от предыдущих за последний месяц. На этот раз повышенная волатильность была обусловлена не только внешними факторами (заявления Д.Трампа о курсе на снижение зависимости от Китая, что привело к распродажам на глобальных рынках), но и внутренними (несколько противоречивая риторика представителей ЦБ РФ о дальнейшем изменении ключевой ставки). При отсутствии значимых новостей по антироссийской санкционной тематике рынок переключился на оценку влияния заявлений российского регулятора на доходности облигаций. Так, рынок отреагировал некоторым их повышением после некоторого изменения тональности главы ЦБ в части необходимости и своевременности использования пространства для снижения ключевой ставки. С другой стороны, рынок отыграл часть потерь на заявлениях представителя ЦБ о сохранении мягкой монетарной политики в течение продолжительного времени, а также о готовящейся публикации траектории ставки. Также состоялся очередной сильный аукцион Минфина по размещению ОФЗ-флоутеров на 158,5 млрд руб, включая дебютный 10-летний выпуск, на который пришлось 70% от всего объема. Отметим, что концентрация объемов на ограниченном числе инвесторов позволяет говорить, что спрос остается не совсем рыночным. По итогам недели облигации прибавили 0,1-0,2%, активность нерезидентов по-прежнему низкая. В преддверии заседания ЦБ РФ и вероятной паузы по снижению ставки вряд ли стоит ожидать значимого снижения доходностей облигаций.

Изменение индексов облигаций

Сегмент/география	УТW	неделя	месяц	год	с начала 2020г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	0,5%	0,4%	-0,1%	8,7%	9,0%
EM IG	2,3%	0,0%	-0,9%	6,8%	5,5%
EM HY	7,0%	-0,2%	0,5%	3,1%	-0,6%
Россия	2,6%	-0,1%	-1,4%	8,8%	5,0%
Азия	3,1%	-0,2%	-0,3%	6,9%	5,3%
Бразилия	3,9%	0,6%	0,3%	6,4%	3,9%
Мексика	4,5%	-0,1%	-0,9%	4,5%	0,6%
Турция	6,5%	0,4%	2,9%	8,7%	1,0%
Рублевые облигации					
ОФЗ	5,3%	0,1%	-0,4%	12,1%	7,0%
Муниципальные	5,7%	0,2%	0,2%	10,4%	5,6%
Корпоративные	6,2%	0,2%	0,2%	10,5%	5,8%

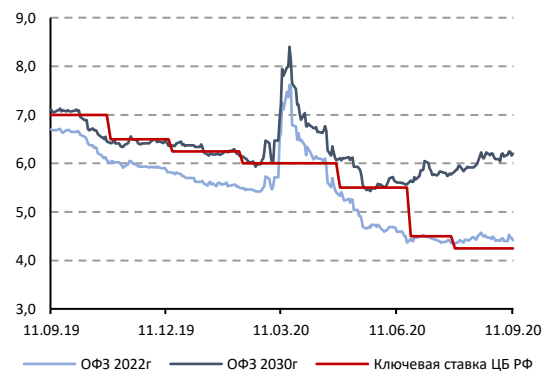
УТW - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

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

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%	29 октября	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	18 сентября	4,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



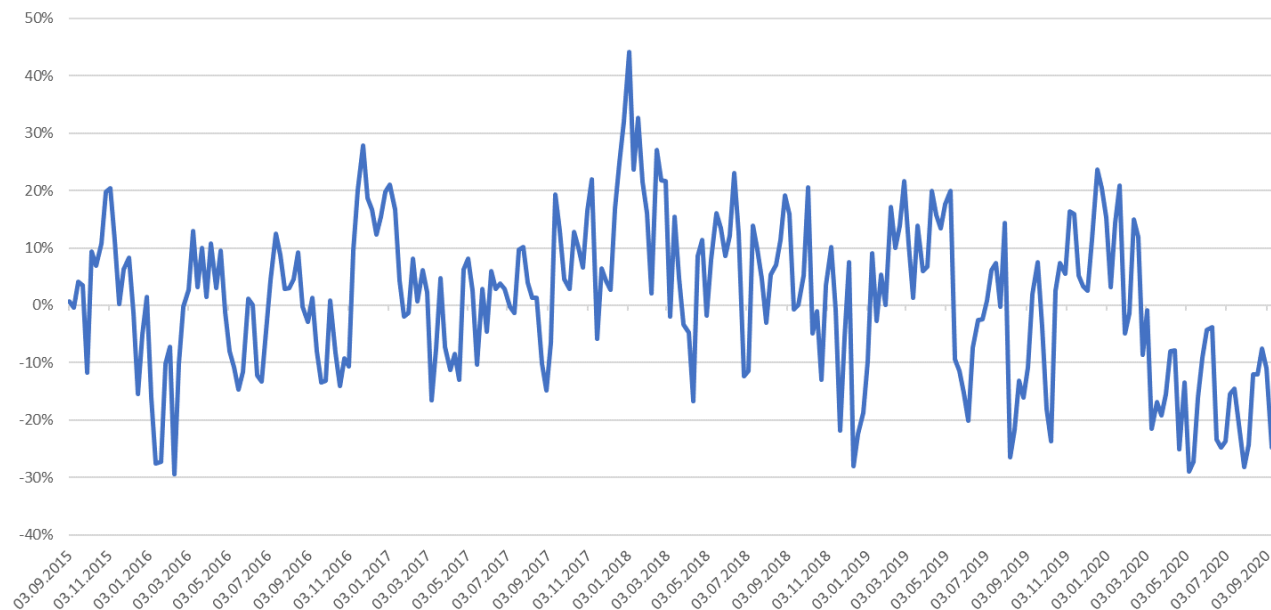
Комментарий по глобальному рынку акций

Мы в августе активно писали о том, почему рынки кажутся нам перегретыми. Теперь же, после коррекции (S&P 500 с максимумов потерял 7%, NASDAQ Composite – 10%) напишем, почему уже можно возвращаться на рынок.

- 1) Тактические индикаторы, которые говорили о перегреве рынка, пришли в норму. Ситуация на опционном рынке выровнялась, средний потенциал роста по акциям из S&P 500 вырос до 10% (из-за падения цен акций и одновременного повышения целевых цен).
- 2) Несмотря на распространенное мнение, что индивидуальные инвесторы испытывают эйфорию (что является показателем перегрева рынка), реальные наблюдения этого не подтверждают. Во-первых, тем покупателем, который взвинтил цены на акции технологических компаний, оказались на частные инвесторы, а SoftBank. Во-вторых, настроения индивидуальных инвесторов, которые отслеживает AAll, говорят скорее о перепроданности рынка: спрэд между негативно и позитивно настроенными инвесторами достиг уровней, характерных при больших распродажах.
- 3) Экономическая статистика продолжает постепенно улучшаться, хотя, возможно, мы увидим некоторое замедление улучшения перед выборами.
- 4) Растут шансы на получение вакцины до конца осени. При этом нельзя сказать, что инвесторы сильно волнуются из-за «второй волны».

Конечно, на рынке остаются риски, которые могут спровоцировать ещё одно падение акций: выборы (а точнее предвыборная неопределенность) и взаимоотношения США и Китая. Однако, не исключено, что до выборов индекс S&P 500 успеет вернуться к историческим максимумам.

Рисунок 2. Доля позитивно настроенных инвесторов минус доля негативно настроенных инвесторов





Макроэкономическая статистика

Прошедшая неделя не принесла каких-либо сюрпризов по части статистики. Италия и Великобритания превзошли ожидания рынка по промышленному производству, а Франция предоставила довольно слабые результаты. ЕЦБ оставил ставки без изменений, что также не стало неожиданностью. Отметим хорошие данные по инфляции в США, где постепенно восстанавливается и производственная и потребительская часть. Также по инфляции отчитался Китай, тут отклонения от прогнозов встречаются довольно редко. Всё ещё сохраняется производственная дефляция, но до конца пандемии выправить ситуацию, скорее всего, не удастся.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
08.09.2020	Italy	Retail Sales MoM	Июль	-1,0%	-2,2%	12,1%	10,2%
08.09.2020	EU	GDP SA QoQ	2Q F	-12,1%	-11,8%	-12,1%	--
09.09.2020	China	PPI YoY	Август	-1,9%	-2,0%	-2,4%	--
09.09.2020	China	CPI YoY	Август	2,4%	2,4%	2,7%	--
10.09.2020	France	Industrial Production MoM	Июль	5,0%	3,8%	12,7%	13,0%
10.09.2020	Italy	Industrial Production MoM	Июль	3,5%	7,4%	8,2%	--
10.09.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	10 Сентября	0,00%	0,00%	0,00%	--
10.09.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	10 Сентября	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
10.09.2020	USA	PPI Final Demand	Август	0,2%	0,3%	0,6%	--
10.09.2020	USA	Initial Jobless Claims	05 Сентября	850K	884K	881K	884K
11.09.2020	USA	CPI MoM	Август	0,3%	0,4%	0,6%	--
11.09.2020	UK	Industrial Production MoM	Июль	4,1%	5,2%	9,3%	--

На этой неделе США и Китай отчитаются по промышленному производству и продажам в ритейле за август. Ожидания разнонаправленные, китайская экономика продолжает восстанавливаться, в то время как американская начинает буксовать. В середине недели соберутся для обсуждения ставок ФРС и ЦБ Англии, но рынок не верит, что регуляторы будут вносить изменения. Также стоит отметить начало публикации августовских данных по рынкам недвижимости в США. Как и месяцем ранее, консенсус прогнозирует сохранение докризисных уровней по строительству новых домов.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
15.09.2020	UK	ILO Unemployment	Июль	4,1%	--	3,9%	--
15.09.2020	USA	Industrial Production MoM	Август	1,0%	--	3,0%	--
15.09.2020	China	Industrial Production YoY	Август	5,1%	--	4,8%	--
15.09.2020	China	Retail Sales YoY	Август	0,0%	--	-1,1%	--
16.09.2020	UK	CPI MoM	Август	-0,6%	--	0,4%	--
16.09.2020	USA	Retail Sales Advance	Август	1,0%	--	1,2%	--
16.09.2020	USA	FOMC Rate Decision	16 Сентября	0,25%	--	0,25%	--
17.09.2020	UK	Bank of England Bank Rate	17 Сентября	0,10%	--	0,10%	--
17.09.2020	USA	Housing Starts	Август	1475K	--	1496K	--
17.09.2020	USA	Initial Jobless Claims	12 Сентября	850K	--	884K	--
18.09.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Август	0,7%	--	3,6%	--
18.09.2020	USA	Leading Index	Август	1,3%	--	1,4%	--
18.09.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Сентябрь P	75,0	--	74,1	--



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.