



## Еженедельный обзор рынков

- **На прошедшей неделе на рынках случилась сильнейшая за 3 месяца коррекция.** Несмотря на бодрое начало и новые максимумы, в четверг индекс S&P 500 неожиданно рухнул почти на 4%, а в пятницу потерял ещё 1%. Всего же за неделю американский рынок акций потерял около 3%.
- **Российский рынок закрыл неделю в красной зоне.** Потерявшая 5% нефть, упавшие глобальные рынки и ослабевший рубль не оставили никаких шансов российскому рынку. Самой громкой и даже исторической новостью стало очередное SPO Детского Мира, что привело к появлению компании со 100% долей акций в публичном обращении впервые в истории российского фондового рынка. Акции последнего хоть и просели на 8%, но уже стали отыгрывать потери на торгах в понедельник. Из других новостей выделим прекрасную отчетность ПИК за 1P20, на чем бумаги компании подросли на 7%, и запуск экспресс-доставки продуктов Магнитом, акции которого тоже закрыли неделю в символическом плюсе.
- **Нефть потеряла 5% на «ложной тревоге».** Понижение цен со стороны Саудовской Аравии для азиатских клиентов стало поводом для распродажи на нефтяном рынке. Кроме того, ожидаемо низкий уровень нефтяного импорта со стороны Китая в сентябре и октябре придали дополнительный импульс нисходящему тренду. Еженедельная статистика в США была позитивна, что однако не помогло сломить тренд: запасы нефти в стране снизились на 9,4 млн бар. (ожидали снижение на 2,1 млн бар.), добыча снизилась на 1,1 до 9,7 млн бар. в сутки из-за временных остановок ввиду прошедших ураганов, а количество вышек увеличилось на 1 до 181 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

	28.авг		04.сен
S&P 500	3508,0	→	3427,0
MMBБ	2980,2	→	2921,6
Brent \$	45,8	→	42,7
₽/\$	74,0	→	75,4

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Прошедшая неделя оказалась весьма волатильной для глобального рынка евробондов. Вплоть до публикации статистики по рынку труда в США в конце недели доходности 10-летних US Treasuries снижались на 5-10 б.п., в частности, на фоне распродаж рискованных активов. Вслед за ними подрастали и цены как IG, так и HY-выпусков по всему спектру географий. Однако хорошие макроданные и, как следствие, улучшение ожиданий в потребительском секторе и экономике обусловили возвращение доходностей к отметкам недельной давности, в результате широкий индекс EM подрос на 0,5%, а 10-летние UST закрылись на отметке 0,72% по доходности.

Настроения инвесторов в отношении бразильского долга улучшились как после публикации макропоказателей, указывающих на продолжающееся восстановление экономики, так и предложения президента страны Ж.Болсонару о сокращении расходов государственных служащих (не касается действующих сотрудников). Широкий индекс Бразилии выглядел лучше рынка и вырос на 0,8%, отдельные выпуски (Braskem-28, Petrobras-30) прибавили 1,2-1,4%.

После сообщений о том, что ЕС не планирует вводить санкции против президента А.Лукашенко, а также переговоров между Россией и Беларуссией о рефинансировании гос.долга, суверенный и корпоративный долг (Belarus-27, Eurotorg-22) показали внушительный ценовой рост около 3% и почти полностью восстановились до уровней начала коррекции после президентских выборов.

Цены рублевых облигаций несколько снизились на 0,1-0,2% при сохранении «санкционных страхов» у инвесторов, а рыночная волатильность остается повышенной в течение последних 3-х недель. Примечательно, что при существующей неопределенности вложения нерезидентов остаются весьма стабильными, не оказывая излишнее давление на доходности облигаций. Из позитивных моментов отметим рекордное размещение ОФЗ на 215,4 млрд руб по итогам двух аукционов Минфина, во многом компенсировав паузу в размещениях во 2-й половине августа. Стоит отметить, что при значительном объеме размещения 6-летнего флоутера (выпуск с плавающей ставкой), на который пришлось 87% от совокупного привлечения, ведомство предложило и щедрую премию в 10 б.п. Наклон кривой доходностей ОФЗ остается «крутым», спред на участке 2-10 лет остается вблизи максимальных отметок в 170 б.п. В первую очередь, это отражает сохраняющуюся неопределенность, а длинные выпуски – долгосрочные ожидания по плавному повышению ключевой ставки ЦБ РФ. При этом последние данные об инфляции за август, опубликованные Росстатом, указывают на некоторый ее прирост за месяц с 3,4 до 3,6% г/г, оказавшись выше прогноза в 3,5%.

### Изменение индексов облигаций

Сегмент/география	УТВ	неделя	месяц	год	с начала 2020г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	0,5%	0,1%	-1,4%	6,5%	8,6%
EM IG	2,3%	0,4%	-0,5%	5,7%	5,5%
EM HY	7,3%	0,7%	2,1%	3,8%	-0,3%
Россия	2,6%	-0,1%	-0,2%	8,4%	5,2%
Азия	3,0%	0,2%	0,1%	6,3%	5,5%
Бразилия	4,0%	0,8%	1,5%	5,9%	3,2%
Мексика	4,5%	0,3%	1,0%	3,6%	0,7%
Турция	6,5%	0,6%	3,3%	7,0%	0,6%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	5,3%	-0,2%	-0,4%	12,2%	6,9%
Муниципальные	5,8%	-0,1%	0,2%	11,0%	5,4%
Корпоративные	6,2%	0,0%	0,2%	10,9%	5,6%

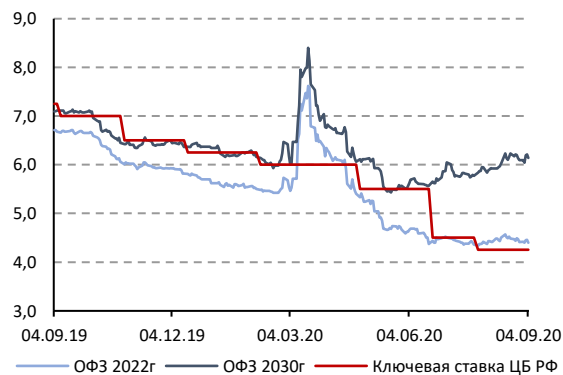
УТВ - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

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

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

Есть мнение, что для коррекции обязательно нужен повод. Рынок акций может расти без новостей на притоке новых денег, но вот для падения обязательно нужны плохие новости. На самом деле это не так и акции могут сильно падать без новостей. Прошедшая коррекция – хороший тому пример. Однако просто так рынок без новостей не упадёт и для этого нужно одновременное выполнение нескольких условий:

- 1) Перекупленность рынка, т.е. мощный рост без существенных новостей. Именно это мы наблюдали в последние 4 недели. Самый яркий пример – рост акций Apple и Tesla из-за сплита более чем на 20% за это время.
- 2) Низкие объемы торгов. Август – традиционное время отпусков, а в этом году тем более. Многие инвесторы решили воспользоваться первым смягчением карантина и уехать/улететь. Тем более, что сезон отчётов закончился, эпидемия в США вышла на плато, а в сентябре рынок уже начнёт готовиться к выборам.
- 3) Выход на рынок мощного покупателя, который взвинтил цены, или мощного продавца, который мог бы спровоцировать коррекцию. В этот раз многие участники торгов отмечали высокий спрос на акции со стороны розничных инвесторов, но взвинтил цены на активы конкретный игрок – японский технологический фонд SoftBank. В пятницу стало известно, что эти ребята в последние пару недель купили опционы на акции крупнейших технологических компаний на несколько миллиардов долларов. Отсюда, кстати, и странное поведение индекса VIX, который рос вместе с рынком, хотя обычно бывает наоборот.

Что это нам даёт? Во-первых, мы знаем, что ничего страшного не произошло. Во-вторых, мы получили более привлекательные уровни для входа, особенно в акции тех компаний, которые пострадали сильнее других. В целом же, несмотря на то, что рынок потерял от максимумов около 5%, мы рекомендуем не рассчитывать на то, что он их отыграет до президентских выборов в США.

Рисунок 2. Индекс волатильности VIX





## Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе макроэкономическая статистика была в целом позитивной, но всего лишь один промах по дефициту торгового баланса США стал триггером для начала распродаж на рынках. Хорошие данные по рынкам труда в пятницу уже не смогли остановить коррекцию, хотя цифры действительно хорошие. Безработица в США снизилась до 8,4%, хотя консенсус ждал только 9,8%. Также позитива добавляют данные по индексу деловой активности в промышленности по всем основным мировым экономикам. Китайская статистика этим утром ответила на вопрос о природе роста дефицита торгового баланса в США. Рост экспорта почти на 10% при падении импорта на 2% способствовал сохранению профицита в районе 59 млрд. \$. Стоит отметить, что Китай отчитался уже за август, а в США пока июльские данные, но теперь можно смело прогнозировать такие же уровни и в августе. Реализация первой части сделки между США и Китаем должна поправить ситуацию уже осенью, но на статистике это отразится только через месяц-два.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
01.09.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Август F	53,6	53,1	53,6	--
01.09.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Август	54,8	56,0	54,2	--
01.09.2020	USA	Construction Spending	Июль	1,0%	0,1%	-0,7%	-0,5%
01.09.2020	China	Caixin China PMI	Август	52,5	53,1	52,8	--
01.09.2020	Germany	Unemployment Change	Август	-2K	-9K	-18K	-17K
01.09.2020	EU	Unemployment Rate	Июль	8,0%	7,9%	7,8%	--
01.09.2020	EU	CPI MoM	Август P	-0,1%	-0,4%	-0,4%	--
02.09.2020	USA	ADP Employment	Август	1000K	428K	167K	212K
02.09.2020	USA	Factory Orders MoM	Июль	6,1%	6,4%	6,2%	6,4%
03.09.2020	USA	Initial Jobless Claims	29 Августа	950K	881K	1006K	1011K
03.09.2020	USA	Trade Balance	Июль	-\$58,0b	-\$63,6b	-\$50,7b	-\$53,5b
04.09.2020	USA	Change in Nonfarm	Август	1350K	1371K	1763K	1734K
04.09.2020	USA	Unemployment Rate	Август	9,8%	8,4%	10,2%	--
07.09.2020	China	Exports YoY	Август	7,5%	9,5%	7,2%	--
07.09.2020	China	Imports YoY	Август	0,2%	-2,1%	-1,4%	--
07.09.2020	China	Trade Balance	Август	\$49,7b	\$58,9b	\$62,3b	--
07.09.2020	Germany	Industrial Production SA MoM	Июль	4,5%	1,2%	8,9%	9,3%

Эта неделя в США будет короткой из-за празднования дня труда в понедельник. США отчитаются на этой неделе только по инфляции, так что динамика рынков будет зависеть скорее от политических интервенций. Европейские страны отчитаются по промышленному производству за июль. После не самых сильных данных по Германии в этот понедельник ожидания рынка не самые высокие. Также пройдет заседание ЕЦБ по ставкам, изменений не ожидается.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
08.09.2020	Italy	Retail Sales MoM	Июль	-1,0%	--	12,1%	--
08.09.2020	EU	GDP SA QoQ	2Q F	-12,1%	--	-12,1%	--
10.09.2020	France	Industrial Production MoM	Июль	5,0%	--	12,7%	--
10.09.2020	Italy	Industrial Production MoM	Июль	3,5%	--	8,2%	--
10.09.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	10 Сентября	0,00%	--	0,00%	--
10.09.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	10 Сентября	-0,50%	--	-0,50%	--
10.09.2020	USA	PPI Final Demand	Август	0,2%	--	0,6%	--
10.09.2020	USA	Initial Jobless Claims	05 Сентября	845K	--	881K	--
11.09.2020	USA	CPI MoM	Август	0,3%	--	0,6%	--
11.09.2020	UK	Industrial Production MoM	Июль	4,2%	--	9,3%	--



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.