



## Еженедельный обзор рынков

- **Американский рынок акций потерял ещё 0,6%.** Коррекция на рынках продолжается, а инвесторы обсуждают возможный новый карантин в Европе, скорость восстановления экономики США и риски для рынков после выборов.
- **Российский рынок вырос на 1,3% на фоне восстановления цен на нефть.** Несмотря на отсутствие какого-либо выраженного движения на глобальных площадках, российский рынок смог закрыть неделю в зеленой зоне. Главной новостью стало предложение Минфина отменить льготы для добычи сверхвязкой нефти, что в первую очередь ударило по Татнефти, но также пошатнуло позиции Лукойла и Роснефти, хотя к ним это относится в меньшей степени. Также отметим еще одну инициативу Минфина, а именно потенциальное увеличение НДС, что может быть крайне негативно для представителей секторов металлургии и удобрений. Из других новостей выделим продажу 4% акций Polymetal основным акционером, слухи о возможном приобретении Юнипро и Энел Россия со стороны ИнтерРао, что может быть выгодно для всех трех компаний, а также утверждение выпуска 1,7 млн новых акций Аэрофлотом (цена размещения пока остается неизвестной). Не можем обойти стороной и новость о готовящемся IPO Совкомфлота, что оказалось в целом позитивным событием для всего российского рынка.
- **Нефть вернула 9% на фоне «недовольства» Саудовской Аравии.** Предупреждение стран ОПЕК+ со стороны Саудовской Аравии о плохо выполняемых условиях сделки оказало благотворное влияние на нефтяной рынок. Однако ближе к концу недели достигнутое соглашение между правительством Ливии в Триполи и Халиф Хафтаром, разрешающее добычу и экспорт нефти из страны, слегка остудило пыл быков на рынке. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: хотя организация ожидает падение сланцевой добычи в стране в целом на 70 тыс. бар. в сутки в октябре, конкретно в Пермском бассейне прогнозируется рост добычи на 20 тыс. бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране снизились на 4,4 млн бар. (ожидали рост на 2,1 млн бар.), добыча выросла на 0,9 до 10,9 млн бар. в сутки по ходу возобновления работ на скважинах после прошедших ураганов, а количество вышек снизилось на 1 до 179 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

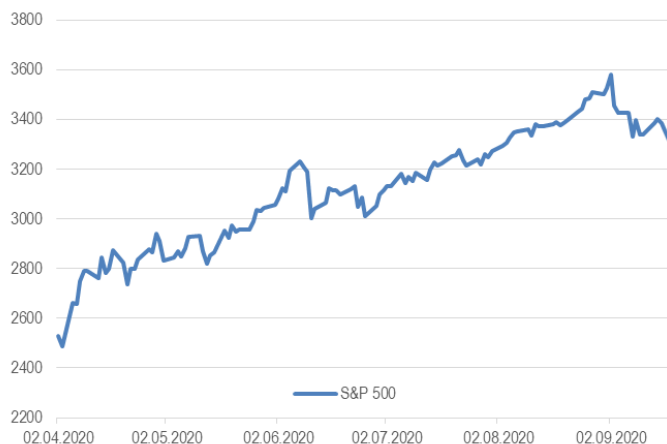
akostin@sistema-capital.com  
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

	11.сен		18.сен
S&P 500	3341,0	→	3319,5
MMББ	2910,5	→	2951,8
Brent \$	39,8	→	43,2
₽/\$	75,1	→	75,7

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

На прошедшей неделе состоялся ряд заседаний Центробанков (ФРС, Банк Англии, России, Бразилии, Индонезии), по итогам которых процентные ставки и программы поддержки экономике сохранились на прежних уровнях, что в целом соответствовало ожиданиям рынка. Однако риторика регуляторов преподнесла некоторые «сюрпризы». Федеральный резерв прогнозирует оставить околонулевые ставки как минимум до 2023г, продолжая применять стимулирующие меры, пока уровень инфляции в среднем не достигнет 2% с учетом недавних корректировок в стратегии по монетарной политике, озвученных Дж.Пауэллом. Несмотря на улучшение оценки спада в экономике в текущем году с -6,5 до -3,7%, ФРС продолжает указывать на необходимость задействования фискальных стимулов, а также неопределенность восстановления экономики из-за коронавируса. Участники рынка были также несколько разочарованы сохранением объема программы выкупа активов в \$120 млрд в месяц.

Весьма неожиданными стали заявления Банка Англии о возможности снижения ставки в отрицательную зону с текущего уровня 0,1% при улучшении прогноза по экономике. Основная причина смены риторики спустя месяц – повышенная неопределенность из-за Covid-19. При увеличении числа заболеваний в европейских странах, повторного введения ряда ограничительных мер, например, в Израиле и Индонезии, мы бы не стали недооценивать этот фактор при оценке траектории изменения безрисковых ставок.

Рынок еврооблигаций незначительно снизился, но в ряде географий и эмитентах падение было более заметным (на 0,2-0,7%). Турецкие еврооблигации, вложения в которые мы по-прежнему избегаем, снова оказались под давлением на фоне продолжения ослабления курса лиры и сохраняющихся опасений рынка о дальнейшем сокращении валютных резервов (почти в 2 раза с начала года).

На прошедшем заседании ЦБ РФ по вопросам денежно-кредитной политики ключевая ставка осталась на уровне 4,25%. Регулятор допускает ее снижение на ближайших заседаниях, но отметил, что в последнее время инфляция находится несколько выше ожиданий. Цены облигаций почти не отреагировали на итоги заседания ЦБ. Тем не менее постепенное изменение тональности с мягкой на более взвешенную, в частности, указание регулятора на инфляционные риски и целесообразность использования пространства дальнейшего смягчения политики, на наш взгляд, позволяет говорить о вероятном сохранении ставки и в октябре. Воспользовавшись благоприятным внешним фоном (до итогов заседания ФРС) Минфин вновь разместил значительные объемы ОФЗ (164 млрд руб), причем без предоставления какой-либо значимой премии. При вялой торговой активности облигации завершили неделю приростом на 0,1%, при этом доходность 2-летних ОФЗ повысилась на 10 б.п., отражая ожидания рынка о близости завершения цикла снижения ключевой ставки. По итогам года не исключено ее понижение на 25 б.п., однако влияние на доходности облигаций будет ограниченным.

### Изменение индексов облигаций

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

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
ФРС США	0,25%	5 ноября	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	29 октября	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	23 октября	4,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал

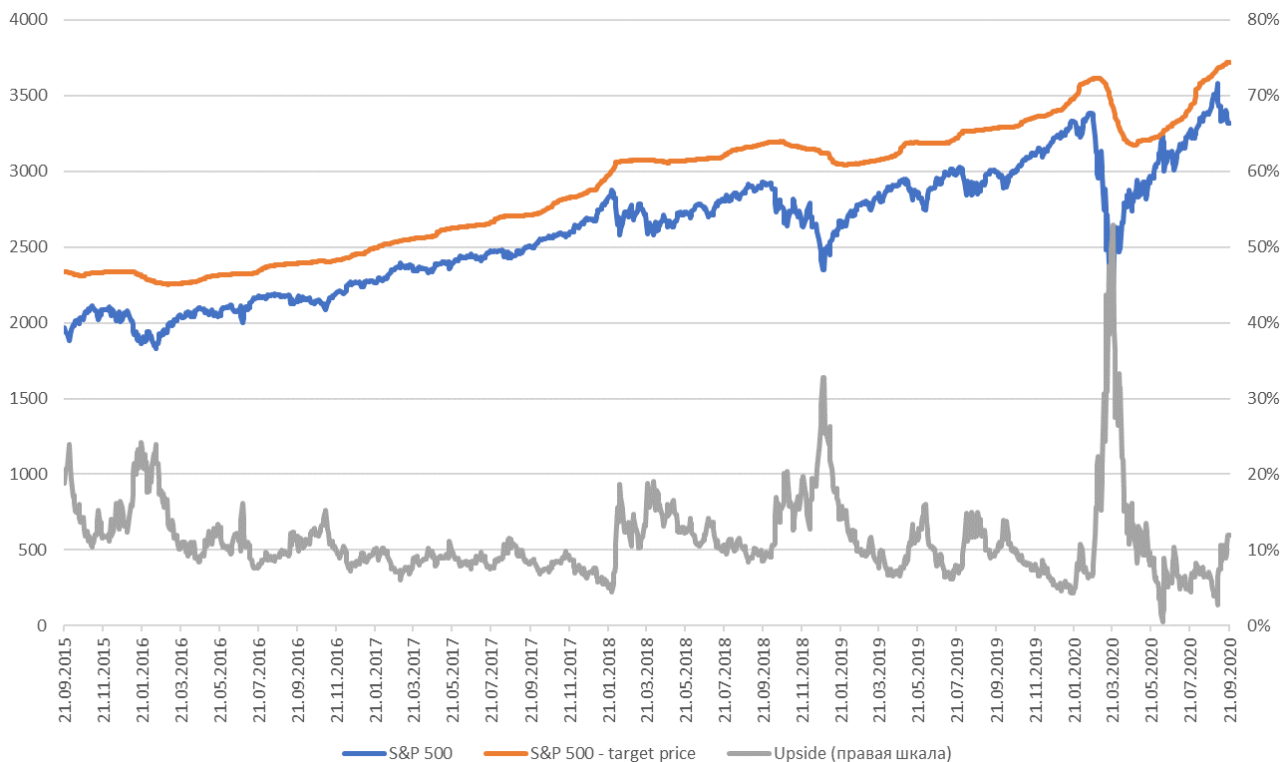


## Комментарий по глобальному рынку акций

Рынки акций на прошедшей неделе продолжили движение вниз, а в фокусе внимания инвесторов опять эпидемия, только на этот раз не в США, а в Европе. В Испании число ежедневных случаев достигло прежнего максимума, а во Франции ушло заметно выше. В Германии, Италии и Великобритании также виден постепенный рост. В США картина стабильная уже 5 недель: число случаев заражения держится в диапазоне 33 тысячи (по воскресеньям) до 51 тысячи (по пятницам). Интересно отметить, что в США и странах Латинской Америки (Бразилия, Чили, Перу) развитие эпидемии вышло на плато после достижения отметки в 2% переболевших. Если в Европе будет аналогичная тенденция, то вторая волна должна быть не менее сильной, чем первая. Однако это вряд ли приведет к такому же масштабному локдауну, как весной. Да и нельзя сказать, что инвесторы сильно переживают по этому поводу. В последнее время акции циклических компаний, которые особенно страдают из-за карантина, чувствуют себя даже лучше технологических, которые выигрывают из-за локдауна: индекс S&P 500 Pure Value находится «в нуле» с начала месяца, а Nasdaq Composite потерял уже 8%.

Учитывая текущие риски, мы вряд ли увидим ралли до уровня 3600 по S&P 500 до конца года. С другой стороны, падение рынка акций сильно ниже отметки в 3200 пунктов тоже не выглядит реальным, учитывая спрос на рискованные активы и хорошую диверсификацию американского рынка. Кроме этого, мы не видим существенных рисков для понижения целевых цен по акциям и понижения прогнозов. В текущих ценах не заложено быстрое восстановление экономики, так что отчетности по итогам III квартала и прогноз на будущий квартал или год не должны разочаровать инвесторов (правда поводов для оптимизма тоже много не будет). Коррекция на рынках уже привела к тому, что средний потенциал роста по акциям из индекса S&P 500 вырос до 12% при среднем значении за последние 5 лет в 11%. Однако такое движение – нормальное в предвыборный период. Начиная с 2004 года «апсайд» по рынку достигал 15% - 25% перед выборами или сразу после них. При этом в 2004, 2012 и 2016 годах (т.е. во всех случаях, кроме кризисного 2008 года) коррекция из-за предвыборной неопределенности создавала минимум по S&P 500 на годы вперед.

Рисунок 2. S&P 500, целевые цены по индексу (но основе целевых цен по каждой компоненте), потенциал роста.





## Макроэкономическая статистика

Прошедшая неделя была в целом позитивной с точки зрения статистики. Китайская экономика восстанавливается быстрее, чем ждал рынок. В США сохраняется рост промышленного производства и продаж в ритейле, но уровни минимальные. Стоит отметить рост безработицы в Великобритании, которого ждали уже несколько месяцев. Данные по строительству новых домов в США немного не дотянули до прогноза, но всё равно уровни очень сильные. Также важно отметить рост уверенности потребителей по опросам университета Мичигана. ФРС и центральный банк Англии оставили ключевые ставки без изменений. Американский регулятор подтвердил приверженность сохранению текущего курса на несколько лет, а английский сообщил о возможности понижения ставки до отрицательной.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
15.09.2020	UK	ILO Unemployment	Июль	4,1%	4,1%	3,9%	--
15.09.2020	USA	Industrial Production MoM	Август	1,0%	0,4%	3,0%	3,5%
15.09.2020	China	Industrial Production YoY	Август	5,1%	5,6%	4,8%	--
15.09.2020	China	Retail Sales YoY	Август	0,0%	0,5%	-1,1%	--
16.09.2020	UK	CPI MoM	Август	-0,6%	-0,4%	0,4%	--
16.09.2020	USA	Retail Sales Advance	Август	1,0%	0,6%	1,2%	0,9%
16.09.2020	USA	FOMC Rate Decision	16 Сентября	0,25%	0,25%	0,25%	--
17.09.2020	UK	Bank of England Bank Rate	17 Сентября	0,10%	0,10%	0,10%	--
17.09.2020	USA	Housing Starts	Август	1488K	1416K	1496K	1492K
17.09.2020	USA	Initial Jobless Claims	12 Сентября	850K	860K	884K	893K
18.09.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Август	0,8%	0,8%	3,6%	3,7%
18.09.2020	USA	Leading Index	Август	1,3%	1,2%	1,4%	2,0%
18.09.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Сентябрь P	75,0	78,9	74,1	--

На этой неделе выйдет минимальный объём статистики. Аналитическое агентство Markit опубликует свои первые оценки индекса деловой активности в различных отраслях по США и основным европейским экономикам. Мы традиционно обращаем основное внимание на PMI в промышленности США, ожидания рынка позитивные. Также продолжится публикация августовских данных по рынкам недвижимости, мы не ждём существенных изменений по отношению к предыдущему месяцу. В целом статистика будет оказывать минимальное влияние на рынки.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
22.09.2020	USA	Existing Home Sales	Август	6,01m	--	5,86m	--
23.09.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Сентябрь P	53,3	--	53,1	--
24.09.2020	USA	Initial Jobless Claims	19 Сентября	840K	--	860K	--
24.09.2020	USA	New Home Sales	Август	890K	--	901K	--
25.09.2020	USA	Durable Goods Ord.	Август P	1,1%	--	11,4%	--



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.