



Еженедельный обзор рынков

- **Прошедшую неделю индекс S&P 500 закончил в незначительном минусе** и можно отметить, что инвесторы стали обращать внимание на события помимо коронавируса. Сезон отчётностей добрался до технологического сектора и пока что большинству компаний не удалось оправдать выданные авансы.
- **Российский рынок – рост вопреки.** Несмотря на нейтральную динамику рубля, нефти и американского рынка, российский индекс продемонстрировал рост на 3%. Наибольший рост показали золотодобывающие компании в лице Полюса, Полиметалла и Petropavlovsk. Последний вырос в стоимости на 45% после потрясающих операционных данных за 1P20. Из корпоративных новостей отметим сильную отчетность Mail.Ru, нейтральные результаты НЛМК и Северстали, слабые операционные данные ТМК и возобновление международного авиасообщения России, что было позитивно для бумаг Аэрофлота.
- **Нефть продолжает двигаться в «боквике» на противоречивых новостях.** С одной стороны, ухудшающиеся взаимоотношения США и Китая и продолжающаяся пандемия коронавируса продолжают оказывать давление на нефтяные котировки. А с другой стороны, аргументы «быков» о стремительно восстанавливаемом спросе также имеют место быть. Еженедельная статистика в США была умеренно негативна: запасы нефти в стране выросли на 4,9 млн бар. (ожидали снижение на 0,6 млн бар.), добыча прибавила 100 тыс. бар. в сутки и составляет теперь 11,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 1 до 181 единицы.

Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com
Руководитель направления акции
глобальных рынков

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Костин Антон

akostin@sistema-capital.com
Руководитель направления активы с
фиксированным доходом

	17.июл		24.июл
S&P 500	3224,7	→	3215,6
MMББ	2771,9	→	2863,1
Brent \$	43,1	→	43,8
₽/\$	71,9	→	71,7

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Основным событием для российского рынка облигаций на прошедшей неделе стало заседание ЦБ. Регулятор снизил ключевую ставку на 25 бп, хотя рынок ждал более решительных 50бп. Не менее важным стало заявление главы ЦБ о снижении диапазона нейтральной ставки на 1%: с 6-7% до 5-6%. Первой реакцией на ставку был рост доходностей на длинном отрезке кривой ОФЗ на 5-7бп, однако после пресс-конференции часть потерь была отыграна. На наш взгляд, осторожные действия ЦБ полностью оправданы: неопределенность сохраняется как с точки зрения инфляции, так и в связи с возможной второй вспышкой заболевших в РФ. Наш базовый прогноз остается неизменным – ждём еще одного снижения на 0,25% до конца 2020 года. Учитывая существенный наклон кривой, небольшой апсайд в длинных ОФЗ сохраняется.

Из первичных размещений отметим 3-х летние бумаги ВЭБа. Книга закрылась по ставке 5,74% (доходность 5,82%), объем размещения составил 20млрд.руб.

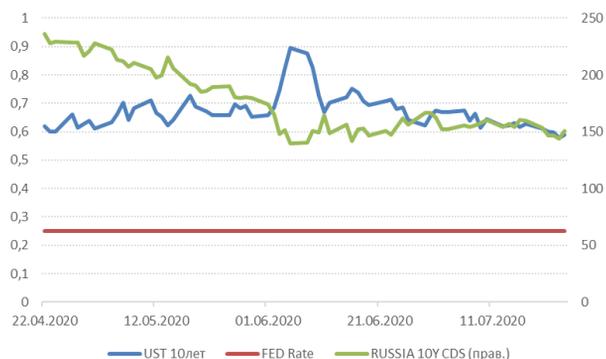
Российские еврооблигации в последние недели находятся в боковой динамике. Идей, способных повысить динамику цен, в условиях отсутствия первичных размещений, нет. Если говорить в целом про глобальный рынок долларовых инструментов, текущие уровни доходностей в рейтинговых группах AAA и BBB выглядят достаточно низко.

Из размещений можно выделить вечный субординированный выпуск UBS. На бумагу был сформирован хороший спрос, объем выпуска составил \$750млн. На фоне этого размещения вечные бумаги UBS с купоном 5% и доходностью к опциону кол ~6,1% выглядят привлекательно.

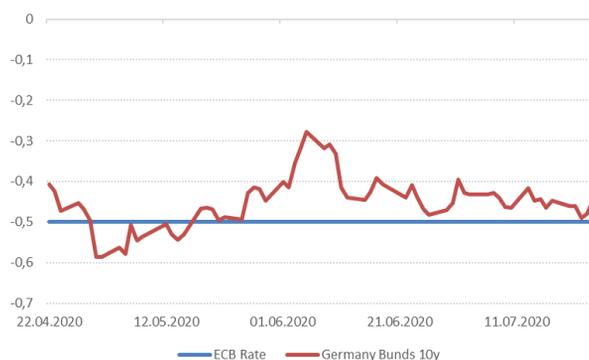
Доходность 10летних и 5летних ОФЗ относительно ставки ЦБ РФ



Доходность 10летних US Treasuries относительно ставки ФРС и 10летние CDS на Россию



Доходность 10летних немецких гос. облигаций относительно ставки ЕЦБ



	Ставка	Заседание	Прогноз рынка
ФРС	0,25%	29 июля	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	10 сентября	-0,50%
ЦБ РФ	4,25%	18 сентября	4,00%



Комментарий по глобальному рынку акций

Главным наблюдением прошедшей недели можно назвать тот факт, что рынки стали менее чувствительны к ежедневной статистике по числу заражений. На то есть 2 причины:

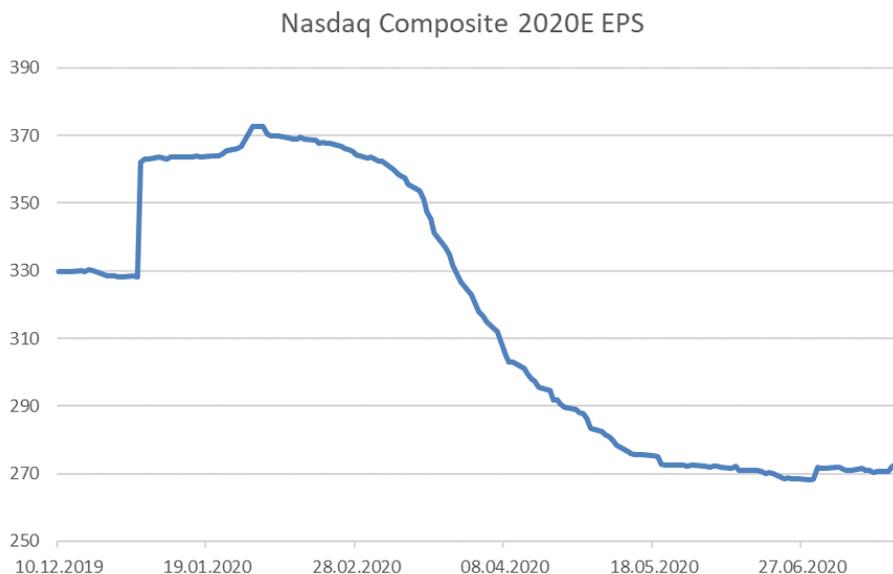
1) Каждую неделю выходят новости про испытания вакцин. Растёт уверенность, что вакцину «от коронавируса» мир получит уже в начале 2021 года. Если так, то число новых случаев и даже «вторая волна» уже не так важны для рынков акций.

2) У эпидемии в финансовом медиапространстве появились конкуренты: сезон отчётностей и макроэкономическая статистика. Сезон отчётностей должен показать, насколько все плохо было во втором квартале, а статистика – насколько ожидания относительно восстановления экономики оправданы.

Если посмотреть на первые отчетности за второй квартал в технологическом секторе (помним, что именно IT вытянул рынок акций во втором квартале), то складывается впечатление, что ожидания здесь были все-таки завышены: акции Microsoft и Netflix заметно скорректировались после публикации результатов, а акции Intel вообще рухнули к мартовским минимумам. Акции Tesla тоже закрылись в минусе, хотя это в большой степени связано с разворотом рынка в этот день. Тем не менее эти движения (за исключением падения акций Intel) можно назвать коррекциями, а прогнозы относительно будущих доходов компаний пошли вверх. Intel тоже представил достаточно сильные результаты, а обвал акций связан с внутренними проблемами компании и растущим технологическим отставанием от конкурентов.

На текущей неделе свои результаты представят примерно 35% компаний из S&P 500, так что эта неделя станет определяющей для понимания того, как крупный бизнес пережил худший квартал за последние ¼ века.

Рисунок 2. Прогнозная прибыль компаний Nasdaq Composite на 2020 год





Макроэкономическая статистика

Несмотря на расхождение с прогнозами в худшую сторону большинства макроэкономических показателей на прошедшей неделе, в целом данные можно назвать позитивными. Рынки недвижимости США быстро восстанавливаются до докризисных уровней, в том числе помогает отложенный спрос. Производственный PMI вышел в зелёную зону с небольшим запасом. Из негатива можно отметить только рост первичных обращений за пособиями по безработице, этот показатель уже несколько месяцев не показывает положительной динамики.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
22.07.2020	USA	Existing Home Sales	Июнь	4,75m	4,72m	3,91m	--
23.07.2020	USA	Initial Jobless Claims	18 июля	1300K	1416K	1300K	1307K
23.07.2020	USA	Leading Index	Июнь	2,1%	2,0%	2,8%	3,2%
24.07.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июль P	52,0	51,3	49,8	--
24.07.2020	USA	New Home Sales	Июнь	700K	776K	676K	682K
24.07.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Июнь	8,3%	13,9%	12,0%	12,3%

На этой неделе выйдет большой объём интересной статистики. Европейские страны и США отчитаются по ВВП за 2 квартал, который должен стать одним из худших за всю историю. Аннуализированное падение ВВП США ожидается на уровне 35%, то есть при сохранении темпов падения в этом квартале за год можно было бы увидеть такие цифры. Такие же аномальные значения, но в обратную сторону, можно будет увидеть во втором полугодии, когда экономика начнёт восстановление. Европейские страны отчитаются по инфляции за июль и июньской безработице, в среднем по ЕС ожидается дефляция на 50 бп и рост безработицы до 7,7%. Отметим, что консенсус уже который месяц прогнозирует рост безработицы, но она отказывается расти. Китай отчитается по деловой активности в промышленности, в целом ожидания нейтральные. Плохие данные по экономике во 2 квартале уже целиком в цене, а рынок смотрит в будущее, так что существенных движений на статистике мы не ждём, вектор движения будет задавать сезон отчётностей.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее
27.07.2020	USA	Durable Goods Ord.	Июль P	7,0%	--	15,7%
29.07.2020	USA	Wholesale Inventories	Июль P	-0,3%	--	-1,2%
29.07.2020	USA	FOMC Rate Decision	29 июля	0,25%	--	0,25%
30.07.2020	USA	GDP Annualized QoQ	2Q A	-35,0%	--	-5,0%
30.07.2020	USA	Initial Jobless Claims	25 июля	1450K	--	1416K
30.07.2020	Germany	Unemployment Change	Июль	45,0K	--	69,0K
30.07.2020	EU	Unemployment Rate	Июнь	7,7%	--	7,4%
30.07.2020	Germany	CPI MoM	Июль P	-0,3%	--	0,6%
30.07.2020	Germany	GDP SA QoQ	2Q P	-9,1%	--	-2,2%
31.07.2020	France	GDP QoQ	2Q P	-15,3%	--	-5,3%
31.07.2020	France	CPI MoM	Июль P	-0,1%	--	0,1%
31.07.2020	Italy	GDP WDA QoQ	2Q P	-15,5%	--	-5,3%
31.07.2020	EU	GDP SA QoQ	2Q P	-12,0%	--	-3,6%
31.07.2020	EU	CPI MoM	Июль P	-0,5%	--	0,3%
31.07.2020	USA	Personal Income	Июнь	-0,6%	--	-4,2%
31.07.2020	USA	Personal Spending	Июнь	5,4%	--	8,2%
31.07.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Июль F	72,8	--	73,2
31.07.2020	China	Manufacturing PMI	Июль	50,8	--	50,9



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.