Global Markets Weekly

30.11.20

СИСТЕМА КАПИТАЛ

Еженедельный обзор рынков

- **Неделя была короткой, но индекс S&P 500 успел вырасти на 2,5%.** США, возможно, достигли пика этой волны, хотя статистика на прошлой неделе была искажена из-за праздника. Ротация в циклические сектора продолжилась, а индекс S&P 500 Pure Value прибавил ещё 4% и закрылся на максимумах с 26 февраля.

- **Российский рынок продолжает восходящее движение, двигаясь за нефтью и глобальными площадками.** Позитив на мировых рынках и подросшие нефтяные котировки помогли российскому индексу прибавить около 3%, хотя и российский рубль показал нейтральную динамику. Ключевой корпоративной новостью, вероятно, не только недели, но и всего года стало успешное размещение Ozon, в ходе которого компания привлекла более 1 млрд долл, а ее акции продемонстрировали рост на 40% в первый же день торгов. Также отметим прошедший вебинар X5, где менеджмент заявил о планах вывести на IPO свой онлайн-бизнес с оценкой в 2-3 млрд долл в течение 2-3 лет. Из других новостей выделим успешную отчетность Русгидро и Лукойл по итогам 3К20, нейтральные результаты Россетей и ФСК за тот же период, а также покупку площадки Zarplata.ru компанией HeadHunter, что в целом сулит существенную синергию последней.

- **Нефть прибавила 7% на позитивных новостях по вакцинам.** Нефть продолжила победную серию на новых новостях по различным вакцинам, хотя и выходные принесли негативные сигналы на рынок. Так, стало известно, что ОАЭ и Казахстан предварительно выступили против сохранения текущих квот добычи ОПЕК+ на весь 1К21. Страны настаивают, что другие участники рынка не соблюдают установленные лимиты и вновь подняли разговор о компенсационных объемах. Еженедельная статистика в США была умеренно-негативной: запасы нефти в стране снизились на 0,8 млн бар. (ожидали роста на 0,2 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс бар. в сутки на уровне 11 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 10 до 241 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

	20.ноя		27.ноя
S&P 500	**3557,5**	→	**3638,4**
ММВБ	**3051,0**	→	**3142,7**
Brent $	**45,0**	→	**48,3**
₽/$	**76,2**	→	**75,9**

Рисунок 1. Индекс S&P 500

Инструменты с фиксированной доходностью

Снижение рисков, связанных с переходом политической власти в США, и возможное назначение Д.Йеллен на пост главы американского МинФина способствовали дальнейшему росту рынка глобальных евробондов. HY-сегмент продолжает выглядеть лучше высоконадежных евробондов при сохранении позитивного риск-сентимента, связанного с ожиданиями по улучшению экономических перспектив. Пространство для сокращения кредитных спредов остается весьма ограниченным, но в отдельных географиях/секторах премия остается расширенной.

На прошлой неделе в лидерах роста были евробонды индонезийских производителей энергетического угля, которые наиболее заметно отставали от HY-выпусков из-за неопределенности по восстановлению спроса в Индии и Юго-Восточной Азии. Рост цены на уголь более 20% с локальных минимумов в $50/t, сопоставимых с уровнями 2015-2016гг, привел к переоценке бумаг, а выпуски Bayan Resources-23 (BB-; YTW 4,5%) и Indika Energy-24 (BB-; 5,3%) прибавили 1,6-2,5%. Ралли на нефтяном рынке повышает спрос инвесторов к долгу компаний, операционная деятельность которых сосредоточена в странах со значительным дефицитом бюджета, доходы которого сильно зависят от цен на нефть: Oman Telecom-28 (BB-; 5,8%) подрос на 0,8%. При этом говорить об устойчивости роста в таких бумагах пока преждевременно с учетом неопределенности в достижении соглашения ОПЕК++ об отсрочке планируемого увеличения объемов добычи нефти в начале 2021г. Положительный импульс сохраняется в евробондах Delta Air Lines-26 (BB; 4,4%), которые показали прирост на 1,5%.

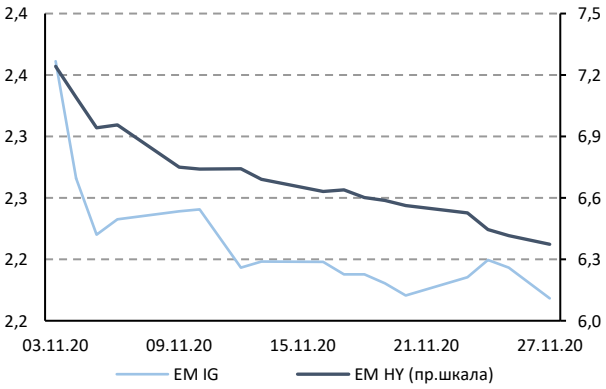
Рублевые облигации показали скромный ценовой прирост на 0,1-0,2% по итогам недели, инфляция в РФ ускорилась до 4,4% г/г. На рынке остается умеренная торговая активность в отсутствии новых драйверов, а МинФин смог разместить новый выпуск ОФЗ с погашением в мае 2028г лишь на 17,8 млрд руб (76% от совокупного спроса), предоставив щедрую премию к сопоставимым выпускам за низкую ликвидность. Корпоративные выпуски 2-го эшелона снова выглядели лучше рынка при сохранении интереса к высокодоходным облигациям с премией к ОФЗ в 150+ б.п.

Данные по инфляции по-прежнему остаются в фокусе как у монетарных властей, так и инвесторов. За предыдущие 3 недели темпы роста инфляции составили 0,2% н/н, а ее оценка повысилась до 4,4% г/г с 4,0% в октябре. После публикации Росстата короткие ставки ОФЗ подрастали на 5-10 б.п. Ускорение инфляции, вероятно, связано с отложенным эффектом девальвации курса рубля к бивалютной корзине и ростом цен на продовольственные товары. Не исключено, что по итогам года инфляция может превысить верхнюю границу прогнозируемого диапазона ЦБ в 3,9-4,2%, что вряд ли позволит понизить ключевую ставку в этом году. Мы полагаем, что негативный инфляционный «сюрприз» смещает сроки по дальнейшему смягчению монетарной политики на конец 1-го-начало 2-го квартала 2021г, поскольку в первые месяцы инфляция, скорее всего, будет выше 4% за счет эффекта низкой базы 2020г, когда рост потребительских цен составлял 2,3-2,5% г/г. Сохранение смягченной риторики ЦБ оставляет возможность для снижения ключевой ставки в следующем году, а переход к нейтральной монетарной политике ожидается не ранее 2022г. Поэтому тактически мы позиционируем портфели преимущественно на коротком и среднем участке кривой доходности, отдавая предпочтение наиболее ликвидным выпускам.

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

YTW - 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 EM HY vs. EM IG, %



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

Ноябрь 2020 года войдет в историю как один из лучших месяцев для рынка акций. Индекс S&P 500 вырос на 10%, а MSCI World – на 13%. Примечательно, что это ралли происходит на фоне рекордного числа случаев заражения и введения новых ограничительных мер. Однако, если 2020 год должен нас ещё чем то удивить, то уж точно не поведением рынка акций. Кажется, что в этом году мы видели уже все.

Интересно, что текущее ралли на рынках напоминает конец прошлого года, когда акции росли сначала на ожиданиях подписания торгового соглашения между США и Китаем, потом ещё раз на факте подписания этого соглашения, а потом «по инерции» вплоть до начала пандемии. Всего с минимумов начала октября до середины февраля индекс S&P 500 тогда вырос на 17%.

Что общего у ноября 2019 и ноября 2020: драйвер роста в виде снижения рисков (торговые войны тогда, пандемия сейчас), позитивный сентимент на рынке, сокращение среднего потенциал роста по акциям до уровня сильно ниже 10%. Кроме этого и тогда и сейчас главным риском считалась внутренняя политика в США. В начале 2020 года должна была начаться активная предвыборная борьба и были опасения, что кандидатом от демократов станет Элизабет Уоррен. Сейчас же главный риск, похоже, неопределенность на выборах в Сенат, где демократы могут зацепиться за ничью (перевыборы в Джорджии пройдут в начале января), что даст им эффективное большинство, с учетом голоса от вице-президента.

Несмотря на параллели между 2019 и 2020 годами, сейчас все же драйверы роста мощнее. К тому же добавляется и новый фактор дешевых денег. Есть и ещё один важный момент – ожидания на 2021 год все ещё можно назвать консервативными. При чем как по бенефициарам карантина, так и по пострадавшим компаниям. Согласно текущим ожиданиям рост выручки Zoom замедлится до 30% (после 300% в этом году), Netflix и Amazon – до 18% (с 24% и 35% соответственно), Microsoft – до 11% (с 14%). По наиболее пострадавшим циклическим компаниям все ещё не ожидается восстановление выручки до уровней 2019 года не только в 2021, но даже в 2022 году.

В декабре 2019 года мы не рекомендовали заходить в рынок акций на тех уровнях. Сейчас же мы считаем, что даже на текущих уровнях акции не выглядят переоцененными.

Рисунок 2. Индекс S&P 500: текущее значение, целевая цена на основе консенсуса Bloomberg и потенциал роста (правая шкала).

Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе вновь была благоприятной, хотя и без негативных примеров не обошлось. Финальное уточнение ВВП Франции и Германии за 3 квартал привело к росту показателей, а американские данные совпали с предыдущей оценкой. Предварительная оценка индекса деловой активности в промышленности от агентства Markit существенно выросла вопреки ожиданиям. Китай также показал рост деловой активности по данным государственного статистического бюро. Частные доходы населения США снизились сильнее ожиданий, при этом частные расходы, наоборот, ускорились. Также отметим стремительный рост рынка недвижимости, на этот раз вплотную к 1 млн. выросли продажи новых домов, это десятилетние максимумы, больше было только в 2002-2006 годах. Понятное дело, что долго так продолжаться не может, так как это не сопровождается ростом доходов населения. Из негатива отметим рост первичных обращений за пособиями, где тренд на снижение в последнее время закончился.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
23.11.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Ноябрь P	53,0	56,7	53,4	--
24.11.2020	Germany	GDP SA QoQ	3Q F	8,2%	8,5%	8,2%	--
25.11.2020	USA	Initial Jobless Claims	21 Ноября	730K	778K	742K	748K
25.11.2020	USA	GDP Annualized QoQ	3Q S	33,1%	33,1%	33,1%	--
25.11.2020	USA	Durable Goods Ord.	Октябрь P	0,8%	1,3%	1,9%	2,1%
25.11.2020	USA	Personal Income	Октябрь	-0,1%	-0,7%	0,9%	0,7%
25.11.2020	USA	Personal Spending	Октябрь	0,4%	0,5%	1,4%	1,2%
25.11.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Ноябрь F	77,0	76,9	77,0	--
25.11.2020	USA	Wholesale Inventories	Октябрь P	0,4%	0,9%	0,4%	0,7%
25.11.2020	USA	New Home Sales	Октябрь	975K	999K	959K	1002K
27.11.2020	France	GDP QoQ	3Q F	18,2%	18,7%	18,2%	--
27.11.2020	France	CPI MoM	Ноябрь P	0,0%	0,2%	0,0%	--
30.11.2020	China	Manufacturing PMI	Ноябрь	51,5	52,1	51,4	--

На этой неделе выйдет большой объём данных. США отчитаются по рынкам труда, учитывая негативные данные по пособиям, ожидания рынка могут оказаться чересчур оптимистичными. Финальную оценку индекса деловой активности в промышленности предоставит агентство Markit, также свои данные опубликует агентство ISM. Также отчитается китайский аналог от Caixin. Европейские страны отчитаются по инфляции за ноябрь и по продажам в ритейле в октябре. Консенсус предсказывает дефляционные движения, а также возврат ритейла в зелёную зону. В условиях стремительного роста рынка важность макроэкономической статистики возрастает, сильное отклонение показателей по рынкам труда может привести к коррекции на рынке.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
30.11.2020	Germany	CPI MoM	Ноябрь P	-0,7%	--	0,1%	--
01.12.2020	China	Caixin China PMI	Ноябрь	53,5	--	53,6	--
01.12.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Ноябрь F	56,7	--	56,7	--
01.12.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Ноябрь	58,0	--	59,3	--
01.12.2020	USA	Construction Spending	Октябрь	0,8%	--	0,3%	--
01.12.2020	Germany	Unemployment Change	Ноябрь	8K	--	-35K	--
01.12.2020	Italy	GDP WDA QoQ	3Q F	16,1%	--	16,1%	--
01.12.2020	EU	CPI MoM	Ноябрь P	-0,3%	--	0,2%	--
02.12.2020	USA	ADP Employment	Ноябрь	420K	--	365K	--
02.12.2020	EU	Unemployment Rate	Октябрь	8,4%	--	8,3%	--
02.12.2020	Germany	Retail Sales MoM	Октябрь	1,2%	--	-2,2%	-1,9%
03.12.2020	USA	Initial Jobless Claims	28 Ноября	765K	--	778K	--
03.12.2020	EU	Retail Sales MoM	Октябрь	0,7%	--	-2,0%	--
04.12.2020	USA	Change in Nonfarm	Ноябрь	500K	--	638K	--
04.12.2020	USA	Unemployment Rate	Ноябрь	6,8%	--	6,9%	--
04.12.2020	USA	Trade Balance	Октябрь	-$64,8b	--	-$63,9b	--
04.12.2020	USA	Factory Orders	Октябрь	0,8%	--	1,1%	--
04.12.2020	Germany	Factory Orders MoM	Октябрь	1,5%	--	0,5%	--
04.12.2020	Italy	Retail Sales MoM	Октябрь	0,3%	--	-0,8%	--

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.