



Еженедельный обзор рынков

- **На прошлой неделе индекс S&P 500 прибавил ещё 3%** и впервые с начала марта перевалил за 3000 пунктов. Однако, в отличие от предыдущих недель, в этот раз драйверами роста стали акции представителей «традиционной экономики», а технологические компании завершили неделю лишь в небольшом плюсе.
- **Российский индекс вырос на 1%, продолжая отыгрывать позитив на глобальных рынках.** Стабильные цены на нефть и рост мировых площадок помогли российскому рынку закрыть неделю в небольшом плюсе. Основной движущей силой явились акции из финансового и металлургического секторов. Особенно выделим представителей черной металлургии на фоне роста цен на железную руду из-за проблем с распространением вируса в Бразилии. Из корпоративных новостей отметим нейтральные результаты МТС и Газпром нефти за 1K20 и слабые операционные данные Аэрофлота за апрель.
- **Нефть вышла на плато в ожидании встречи ОПЕК+.** Нефть приостановила рост на фоне начала беспорядков в США и Гонконге, что также усугубляется сложным моментом в американо-китайских взаимоотношениях. Кроме того, появились слухи о разногласиях в ОПЕК+. Сообщается, что позиции России и Саудовской Аравии о потенциальном смягчении квот с июля сильно расходятся, что может вновь стать проблемой на встрече участников сделки 9-10 июня (однако есть вероятность, что ее проведут еще раньше). По словам близких источников, Саудовская Аравия хочет продлить сроки максимальных сокращений добычи на 1-3 месяца, а не смягчать с июля, как было оговорено изначально. Еженедельная статистика в США носила умеренно-негативный характер: запасы нефти в стране выросли на 10 млн бар. (ожидали снижение на 1,3 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс. бар. в сутки до уровня 11,4 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 15 до 222 единиц.

Емельянов Никита

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

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

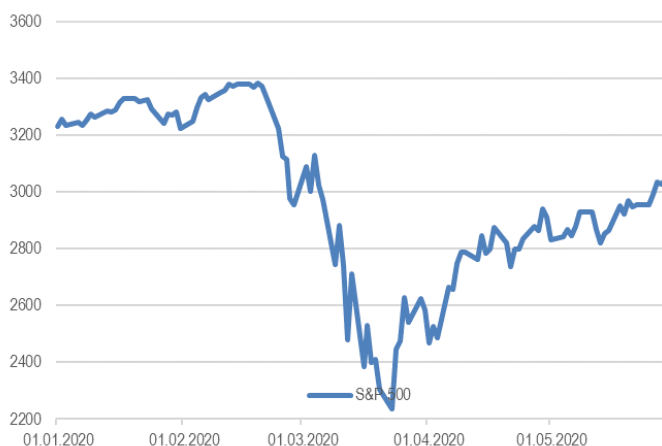
kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Костин Антон

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

	22.май		29.май
S&P 500	2955,5	→	3029,7
ММВБ	2709,4	→	2734,8
Brent \$	35,1	→	37,8
₽/\$	71,6	→	70,1

Рисунок 1. Индекс S&P 500



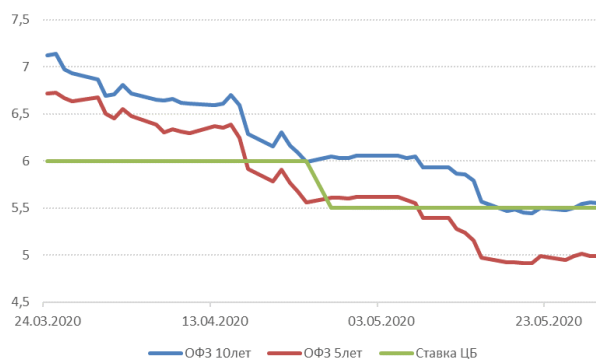


Инструменты с фиксированной доходностью

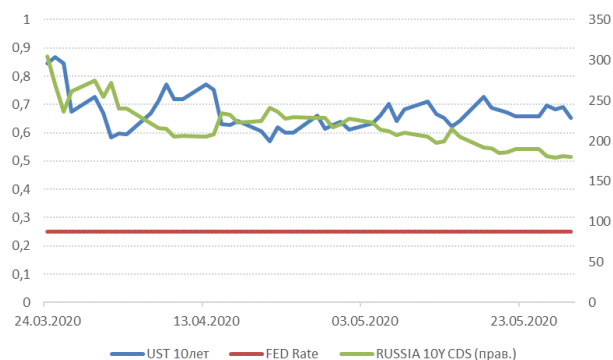
Основными событиями прошлой недели на рынке рублевого долга стал первичный рынок. Учитывая существенный объем погашения ОФЗ 26214 (230млрд.руб. 27.05.20), на аукционах ОФЗ ожидался повышенный спрос. В итоге было размещено всего 78млрд.руб. новых бумаг, что является достаточно скромным результатом по сравнению с последними размещениями. В корпоративном сегменте были размещены новые выпуски МТС, Камаз, Металлоинвест, Газпром, Евроторг, Росагролизинг, ГТЛК. Существенный объем размещений скорее всего говорит о том, что по мере снижения доходностей ОФЗ инвесторы переключаются на корпоративные выпуски.

На мировых рынках сохраняется влияние дешёвой ликвидности со стороны мировых центробанков. С начала марта ФРС нарастил баланс на 2,94 трлн. долл., это рост на 71%. Новые санкции со стороны США против китайских должностных лиц не оказали существенного влияния, так как носят скорее формальный характер. На этом фоне хорошо себя чувствовали еврооблигации развивающихся рынков, в том числе Бразилии, которая вышла на первое место в мире по притокам больных коронавирусом. Доходность Russia 29 снизилась на 2 б.п. до 2,37%, среди стран с рейтингом BBB суверенные бумаги России имеют минимальный спред к UST, так что потенциал дальнейшего снижения доходности ограничен.

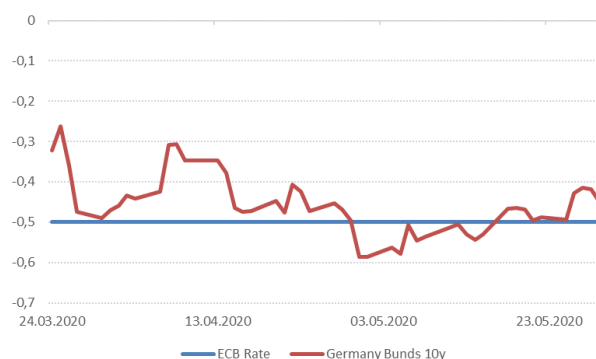
Доходность 10летних и 5летних ОФЗ относительно ставки ЦБ РФ



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%	10 июня	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	04 июня	-0,50%
ЦБ РФ	5,50%	19 июня	4,50%

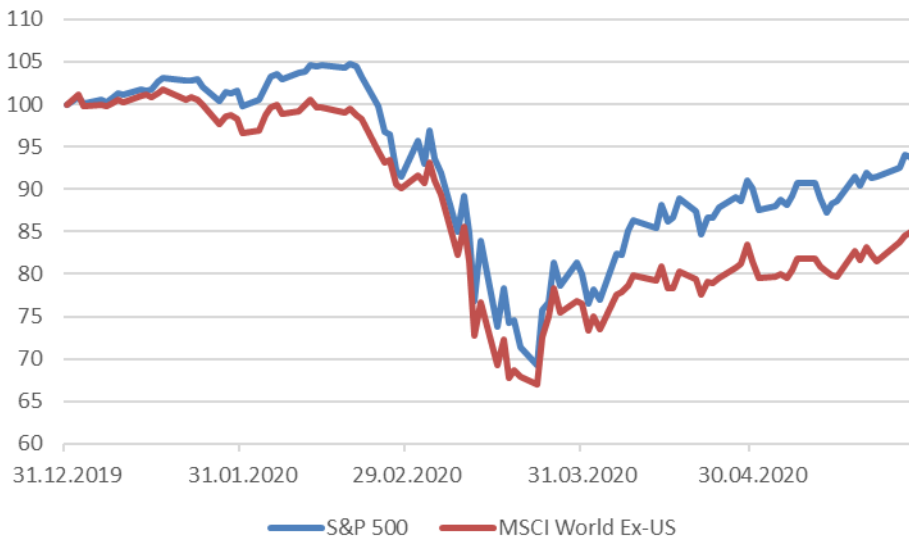


Комментарий по глобальному рынку акций

На прошлой неделе мы писали про value и growth и про то как сильно их динамика разошлась в этом году. Интересно, что сразу после этого value акции сделали мощный рывок вверх, показав +10% за 2 торговых дня, и даже несмотря на коррекцию в четверг и пятницу, индекс S&P 500 Pure Value завершил неделю ростом на 4%. Вероятно, подобные периоды бурного роста акций компаний, представляющих «традиционную экономику», мы будем периодически видеть в течение всего лета.

Концепция growth vs value также важна, когда мы говорим об инвестициях в другие рынки: в Европу или в развивающиеся страны. Основная причина, почему американский рынок акций существенно опережает другие рынки как раз в том, что в США значительно больше компаний роста. В европейских индексах акций большой вес занимают банки и компании тяжелой промышленности. На развивающихся рынках доминируют сырьевые компании. Банки, сырье и промышленность как раз составляют основу большинства value индексов и фондов. Понимание отличий в структуре американского и европейского рынков акций даёт нам ответ на вопрос: «почему американский рынок акций чувствует себя значительно лучше европейского, несмотря на более тяжёлое протекание эпидемии». Собственно, с начала года американский рынок акций обогнал рынки акций других стран в среднем на 10%.

Рисунок 2. Сравнение динамики индекса S&P 500 и MSCI World Ex-US с начала года





Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе макроэкономическая статистика принесла немало сюрпризов. Вопреки ожиданиям 25%-го падения продаж на первичном рынке недвижимости США реальные данные показали незначительный рост. Также удивили данные по личным доходам населения, вопреки ожиданиям существенного падения они показали рост почти на 10%. По остальным показателям скорее отмечен небольшой негатив. По последней оценке ВВП США снизился в 1 квартале на 5% вместо 4,8%, личные расходы населения снизились сильнее ожиданий, что сопровождается снижением уверенности потребителей по оценке университета Мичигана. В Европе статистика скорее нейтральная, на уменьшение падения ВВП Франции есть ответ в виде ухудшения падения в Италии. Отметим выход в зелёную зону индекса деловой активности в промышленности Китая в мае.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
26.05.2020	USA	New Home Sales	Апрель	480K	623K	627K	619K
28.05.2020	USA	GDP Annualized QoQ	1Q S	-4,8%	-5,0%	-4,8%	--
28.05.2020	USA	Durable Goods Ord.	Апрель P	-19,0%	-17,2%	-14,7%	-16,6%
28.05.2020	USA	Initial Jobless Claims	23 мая	2100K	2123K	2438K	2446K
28.05.2020	Germany	CPI MoM	Май P	-0,1%	-0,1%	0,4%	--
29.05.2020	USA	Wholesale Inventories	Апрель P	-0,7%	0,4%	-0,8%	-1,0%
29.05.2020	USA	Personal Income	Апрель	-5,9%	10,5%	-2,0%	-2,2%
29.05.2020	USA	Personal Spending	Апрель	-12,8%	-13,6%	-7,5%	-6,9%
29.05.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Май F	74,0	72,3	73,7	--
29.05.2020	Germany	Retail Sales MoM	Апрель	-12,0%	-5,3%	-5,6%	-4,0%
29.05.2020	France	CPI MoM	Май P	0,1%	0,0%	0,0%	--
29.05.2020	France	GDP QoQ	1Q F	-5,8%	-5,3%	-5,8%	--
29.05.2020	Italy	GDP WDA QoQ	1Q F	-4,8%	-5,4%	-4,8%	--
29.05.2020	EU	CPI MoM	Май P	-0,1%	-0,1%	0,3%	--
01.06.2020	China	Caixin China PMI	Май	49,6	50,7	49,4	--

На этой неделе будет большой объём статистики из США. Внимание рынка будет сосредоточено на рынках труда, где ожидается стабилизация показателей после рекордного падения в апреле. Также выйдут данные от Markit и ISM по индексу деловой активности в промышленности США, консенсус ждёт постепенного роста показателей. В Европе на этой неделе пройдёт заседание ЕЦБ, существенных новостей быть не должно, основные программы помощи экономикам приняты вне этого органа, а изменений по ставкам быть не должно.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
01.06.2020	USA	Construction Spending	Апрель	-6,0%	--	0,9%	--
01.06.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Май	43,7	--	41,5	--
01.06.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Май F	40,0	--	39,8	--
03.06.2020	USA	ADP Employment	Май	-9500K	--	-20236K	--
03.06.2020	USA	Factory Orders MoM	Апрель	-14,2%	--	-10,3%	-10,4%
03.06.2020	Germany	Unemployment Change	Май	190K	--	373K	--
04.06.2020	USA	Trade Balance	Апрель	-\$49,1b	--	-\$44,4b	--
04.06.2020	USA	Initial Jobless Claims	30 мая	1800K	--	2123K	--
04.06.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	30 июня	0,00%	--	0,00%	--
04.06.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	30 июня	-0,50%	--	-0,50%	--
05.06.2020	USA	Change in Nonfarm	Май	-8000K	--	-20537K	--
05.06.2020	USA	Unemployment Rate	Май	19,6%	--	14,7%	--
05.06.2020	Italy	Retail Sales MoM	Апрель	-20,0%	--	-20,5%	--
05.06.2020	Germany	Factory Orders MoM	Апрель	-19,9%	--	-15,6%	--



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.