



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 завершил в минусе и последнюю неделю этого месяца, снизившись на 2,6%.** В этот раз, к традиционным опасениям относительно торговых войн (Трамп неожиданно переключился на Мексику), добавились ещё и упавшие почти до 2% доходности по 10-летним US Treasuries. Однако не все так плохо. Относительно стабильно ведут себя «защитные» акции, корпоративные облигации и развивающиеся рынки. В частности индексы MSCI Russia, MSCI Brazil и MSCI India закрыли месяц в плюсе.
- **Стабильный рубль и падающая нефть равно растущий российский рынок.** Видимо, любовь инвесторов к российским активам настолько высока, что даже потерявшая 6% нефть на прошлой неделе (а суммарно более 10% за две недели) их не смутила. При этом курс рубля к доллару продолжает стабильно торговаться в диапазоне 64-66. Отчетности Лукойла и Газпрома были главными корпоративными новостями: обе представили довольно сильные цифры, а последняя даже планирует внести долгожданные изменения в дивидендную политику. Однако радоваться пока слишком рано: российский газовый гигант планирует прийти к 50%-му коэффициенту дивидендных выплат лишь в течение 2-3 лет.
- **Нефть теряет уже 6% на опасениях торговых войн.** Активные действия Трампа на международном поприще находят свое отражение и на нефтяном рынке: введение пошлин на Мексику и исключение Индии из программы беспошлинного ввоза привели к ожидаемому risk-off, что не могло не затронуть черное золото. Статистика в США на прошлой неделе также подлила масла в огонь: запасы нефти снизились на 0,3 млн бар. (ожидали падения на 1 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс. бар. в сутки до 12,3 млн бар., а количество вышек увеличилось на 3 до 800 единиц. Теперь рынок ждет следующего хода от ОПЕК+, на решение которого, видимо, будет оказывать давление текущая нисходящая динамика нефтяных цен.

Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com

Investable Universe

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com

Russian Biotech Channel

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com

Сырьевые рынки

	24.май		31.май
S&P 500	2826,1	→	2752,1
ММВБ	2619,2	→	2665,3
Brent \$	67,5	→	62,0
Р/\$	64,5	→	65,4

Рисунок 1. Индекс S&P 500



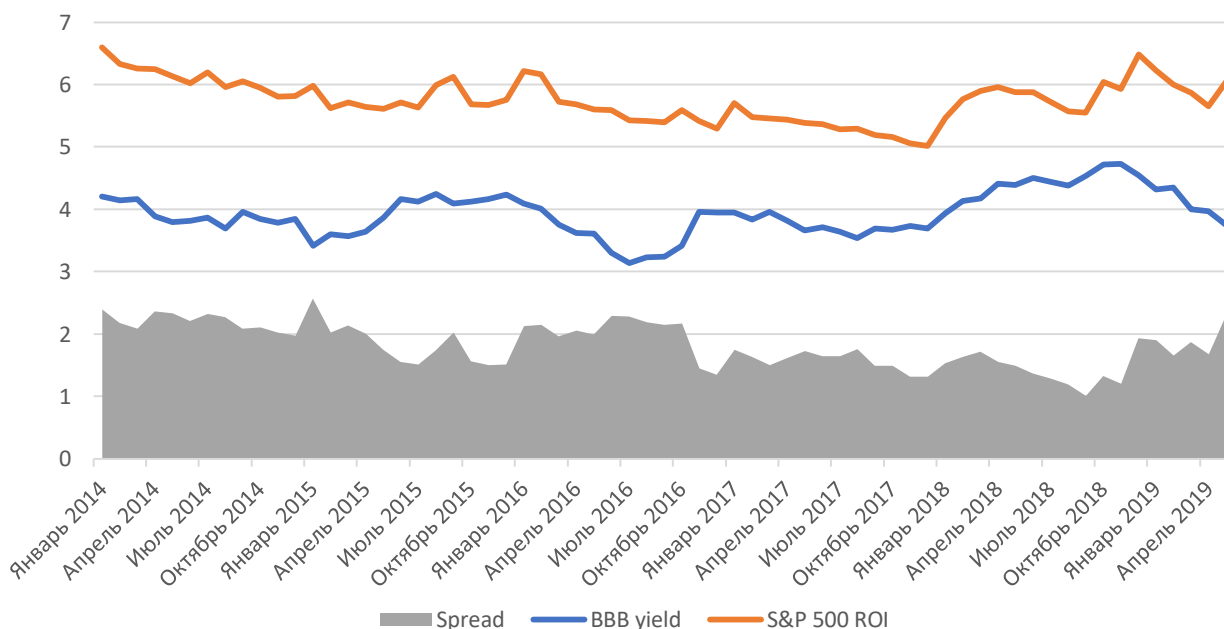


Неделя на американском рынке акций

На рынке акций сложилась ситуация «идеального шторма». Торговые конфронтации усиливаются, доходности по 10-летним US Treasuries падают, кривая гос облигаций США становится все более инверсионной, а драйверов роста рынка акций, который только что обновил исторический максимумы, не предвидится (следующий сезон отчетностей только через 1,5 месяца). В такой обстановке не сложно поддаться панике, что мы и наблюдаем в последнее время на развитых рынках. Однако, если осмотреться по сторонам, то на других рынках все более-менее спокойно. Например, индексы MSCI Russia и MSCI India завершили месяц в плюсе и находятся сейчас на годовых максимумах. В США, несмотря на мощную коррекцию, неплохо ведут себя «защитные активы»: электроэнергетика, потребительский сектор и здравоохранение (если исключить подсектор биотехнологий).

Особое внимание хотим обратить на такой традиционный показатель надвигающегося апокалипсиса как кредитные спрэды. Несмотря на распродажу в рискованных активах, спрэды между US Treasuries и корпоративными облигациями изменились не так сильно. В частности, спрэд между 10-летними US Treasuries и корпоративными облигациями рейтинга BBB той-же дюрации вырос всего до 1,6%, тогда как начал год на отметке в 1,9%, а циклический максимум был достигнут в начале 2016 года (когда тоже были популярны рассуждения о скорой рецессии) и составил 2,26%. На этом фоне доходность по 10-летним облигациям рейтинга BBB продолжает снижаться и упала до 3,76%, хотя ещё полгода назад была на 1% выше. В текущем экономическом цикле мы 2 раза видели подобное ралли в корпоративных облигациях: в первой половине 2014 года (с 4,5% до 3,7%) и в первой половине 2016 года (с 4,2% до 3,2%). Оба раза рынок акций восстанавливался до новых максимумов, испытывал непродолжительный период высокой волатильности. Сейчас мы наблюдаем снижение рынков акций и одновременное падение доходностей по корпоративным облигациям. Т.е. по сути акции и облигации одних и тех же эмитентов идут в разных направлениях. На этом фоне спрэд между возвратом на вложенный капитал для индекса S&P 500 (считается как обратный от P/E, т.е. E/P) и доходностями по корпоративным облигациям рейтинга BBB с дюрацией в 10 лет вырос до 2,3%, что всего на 0,25% ниже циклических максимумов (см график ниже). Мы считаем это хорошим поводом для перехода из облигаций в акции.

Рисунок 2. Сравнительные доходности на рынках акций и корпоративных облигаций





Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе вышел большой объем статистики, при этом по большей части данные были близки к прогнозам. В США уточненный ВВП за 1 квартал вырос на 10 б.п. меньше, чем при предыдущей оценке, но рынок ждал уменьшения на 20 б.п. Личные доходы и расходы населения выросли сильнее ожиданий. Особняком стоят данные по рабочим местам в Германии, в мае прибавилось 60 тыс. безработных, хотя все уже привыкли к плавному снижению безработицы. В Китае поменялись местами государственные статистические органы с независимыми, если раньше официальная статистика была лучше, то на этот раз по данным Caixin PMI в промышленности выше 50, по государственным данным ниже.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
29.05.2019	France	CPI MoM	Май P	0,3%	0,2%	0,3%	--
29.05.2019	France	GDP QoQ	1Q F	0,3%	0,3%	0,3%	--
29.05.2019	Germany	Unemployment Change	Май	-8K	60K	-12K	--
30.05.2019	USA	Initial Jobless Claims	25 Мая	214K	215K	211K	212K
30.05.2019	USA	GDP QoQ	1Q S	3,0%	3,1%	3,2%	--
30.05.2019	USA	Wholesale Inventories	Апрель P	0,1%	0,7%	-0,1%	0,0%
31.05.2019	USA	Personal Income	Апрель	0,3%	0,5%	0,1%	--
31.05.2019	USA	Personal Spending	Апрель	0,2%	0,3%	0,9%	1,1%
31.05.2019	USA	U. of Mich. Sentiment	Май F	101,5	100	102,4	--
31.05.2019	China	Manufacturing PMI	Май	49,9	49,4	50,1	--
31.05.2019	Germany	CPI MoM	Май P	0,3%	0,2%	1,0%	--
31.05.2019	Italy	GDP WDA QoQ	1Q F	0,2%	0,1%	0,2%	--
03.06.2019	China	Caixin China PMI	Май	50	50,2	50,2	--

На этой неделе в центре внимания будут рынки труда и промышленные данные. По росту производства за апрель отчитаются Франция и Германия, в США выйдут данные по промышленным заказам и затратам на строительство. В США традиционно выйдут данные по приросту рабочих мест в несельскохозяйственных секторах и уровень безработицы за май. Сюрпризов по этим данным мы не ждём. Для информационного поля по торговым войнам между США и Китаем будут очень важны цифры по дефициту торгового баланса США и данные по международным резервам Китая.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
03.06.2019	USA	Construction Spending	Апрель	0,4%	--	-0,9%	--
04.06.2019	USA	Factory Orders	Апрель	-1,0%	--	1,9%	--
04.06.2019	EU	Unemployment Rate	Апрель	7,7%	--	7,7%	--
05.06.2019	USA	ADP Employment	Май	188K	--	275K	--
06.06.2019	USA	Initial Jobless Claims	1 Июня	215K	--	215K	--
06.06.2019	USA	Trade Balance	Апрель	-\$50,6b	--	-\$50,0b	--
06.06.2019	Germany	Factory Orders MoM	Апрель	0,0%	--	0,6%	--
06.06.2019	EU	GDP SA QoQ	1Q F	0,4%	--	0,4%	--
06.06.2019	EU	ECB Main Refinancing Rate	6 Июня	0,00%	--	0,00%	--
06.06.2019	EU	ECB Deposit Facility Rate	6 Июня	-0,40%	--	-0,40%	--
07.06.2019	USA	Change in Nonfarm	Май	185K	--	263K	--
07.06.2019	USA	Unemployment Rate	Май	3,6%	--	3,6%	--
07.06.2019	Germany	Industrial Production MoM	Апрель	-0,5%	--	0,5%	--
07.06.2019	France	Industrial Production MoM	Апрель	0,3%	--	-0,9%	--
07.06.2019	China	Foreign Reserves	Май	\$3090b	--	\$3095b	--