



Еженедельный обзор рынков

- Фондовый рынок вернулся на медвежий тренд.** На прошедшей неделе S&P 500 скорректировался на 5%, а в понедельник падение только ускорилось. Среди основных причин обновлённый пик по инфляции в США, ожидания по более крутому подъёму ставок и депрессивные ожидания потребителей.
- Российский рынок потерял всего 1%, удержавшись в основном благодаря акциям Газпрома.** При этом рубль укрепился на 7% и обновил максимумы с начала года. Решение ЦБ снизить ключевую ставку сразу на 1,5 п.п. до 9,5%, а также отмена требования по продаже 50% валютной выручки экспортерами стали главными новостями прошлой недели. Правда, ни то, ни другое не смогло остановить рубль в укреплении. Из корпоративных новостей выделим сильную отчетность Системы за 1К22, рекомендацию СД Самолета по выплате дивидендов за 1К22, а также решение СД Алроса и НЛМК не выплачивать дивиденды за 2021 и 1К22 соответственно. Кроме того, отметим продажу VEON своих активов в Грузии, планы по реализации активов Юнипро и ТГК-1 со стороны финского Fortum, растущие продажи российской нефти индийским покупателям и планы отечественных сталелитейщиков сократить выпуск стали в ближайшее время на фоне санкций и падения внутренних цен на 40% г/г за январь-июнь 2022.
- Нефть прибавила 2% на фоне разнонаправленных новостей.** С одной стороны, очередное ухудшение ситуации с коронавирусом в Китае ставит под угрозу рост спроса, а с другой стороны, падение добычи Ливии практически до нуля (до недавнего времени в стране производилось 1,1 млн бар. в сутки) из-за политического кризиса в стране создает новые вызовы для поставок черного золота на мировой рынок. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация снизила прогноз цены Brent с 108 до 103 долл за бар. в 2П22, но оставила оценку за 2023 неизменной на уровне 97 долл за бар. При этом также ожидается рост добычи в США свыше 12,8 млн бар. в сутки в 2023. Кроме того, агентство выпустило отчет по бурению: рост сланцевой добычи в стране ожидается на 143 тыс бар. в сутки в июле. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране выросли на 2 млн. бар. (ждали падения на 1,9 млн. бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11,9 млн. бар. в сутки, количество вышек увеличилось на 6 до 580 единицы.

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Терпелов Дмитрий

dterpelov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

Костин Антон

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

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	03.июн		10.июн
S&P 500	4108,5	→	3900,9
ММВБ	2308,0	→	2285,5
Brent \$	119,7	→	121,9
Р/\$	61,0	→	56,8

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Коррекция на глобальном рынке евробондов усилилась на фоне роста ставок US Treasuries. Опубликованные данные по инфляции за май в США вновь преподнесли «сюрприз», оказавшись выше (хуже) рыночного консенсуса. Рост цен потребителей составил 8,6% г/г vs. прогноз 8,3%, а по отношению к апрелю'22 цены выросли с 0,3 до 1,0% м/м vs. прогноз 0,7% м/м. Рыночные ожидания относительно ужесточения позиции Федрезерва отразились в повышении безрисковых ставок UST на 25-40 б.п. вдоль кривой. Короткие 2-летние ставки превысили 3%, достигнув отметок конца 2007г, 10-летние ставки выросли до 3,2%. Мы полагаем, что ожидания рынка о прохождении пика инфляции снова не оправдались, что предполагает более жесткую реакцию ФРС на предстоящем заседании 14-15 июня. Если до этого предполагалось 2 подъема процентной ставки по 50 б.п. в июне и июле до 2,0% с дальнейшей паузой, то сейчас, судя по уровням ставок, рынок допускает повышение с аналогичным шагом и в сентябре. Отметим, что некоторые инвест.банки прогнозируют подъем ставки сразу на 75 б.п. в июне. Вместе с тем, настроения потребителей в США продолжили ухудшаться – расчетный индекс упал ниже минимальных значений с 1980-х годов. Возрастание рисков наступления рецессии подтверждается сокращением спреда доходностей UST на участке 2-10 лет до менее 5 б.п.

Цены ОФЗ показали умеренный прирост в пределах 1%, корпоративные выпуски выглядели лучше (+3,5%) за счет сокращения кредитной премии. ЦБ РФ продолжил смягчать монетарную политику, понизив ключевую ставку на 150 б.п. до 9,5%. Как мы указывали в предыдущих обзорах, замедление недельной инфляции в РФ до околонулевых темпов обусловило возможность дальнейшего понижения ключевой ставки ЦБ, вопрос был лишь в амплитуде/шаге. После внеочередного заседания от 26 мая в прошлую пятницу регулятор принял решение о снижении ставки на 150 б.п. до 9,5% при прогнозах 9,5-10,0%. Таким образом, за апрель-июнь после прохождения кризиса ликвидности ставка вернулась к февральскому уровню. При заметном замедлении инфляции (ЦБ пересмотрел ее прогноз в 2022г с 18-23 до 14-17%) стимулирующая монетарная политика способствуют повышению доступности более дешевых кредитных ресурсов в условиях спада в экономике. Однако теперь риторика стала взвешенной, и регулятор будет оценивать целесообразность дальнейшего понижения ставки.

Мы считаем, что снижение ставки вероятно в июле и/или сентябре при сохранении дефляционного тренда в летние месяцы с учетом обновленной оценки средней ключевой ставки в 2022г от 10,8 до 11,4%. Тем не менее под мониторингом остаются проинфляционные риски из-за возможного роста цен на выпадающие категории импортных товаров. Также отметим, что ЦБ оценивает текущий спад экономической активности в меньшем масштабе, чем ожидалось ранее, однако при увеличении дефицита бюджета на фоне возросших гос.расходов ЦБ не исключает более жесткой ДКП для возвращения инфляции к 4%-ой цели.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,6%	-1,3%	-1,5%	-9,5%	-9,9%
US IG	5,4%	-1,8%	-0,6%	-12,9%	-13,9%
US HY	7,7%	-2,3%	-0,4%	-8,4%	-10,5%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,0%	0,9%	5,6%	2,1%	3,6%
Муниципальные	9,4%	2,1%	6,2%	0,6%	1,7%
Корпоративные	10,2%	3,4%	8,4%	0,2%	0,9%

УТВ - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

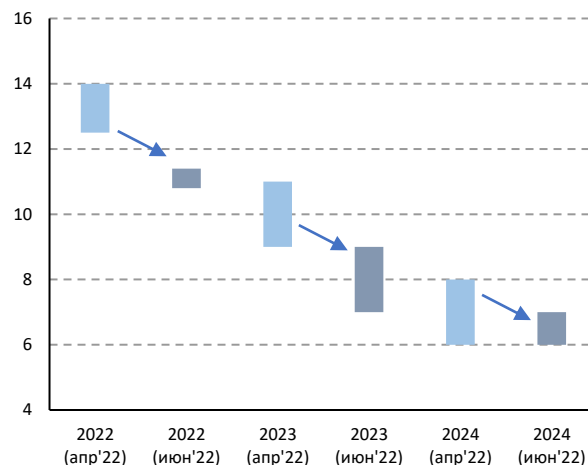
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение прогноза средней ключевой ставки ЦБ РФ, %



Источник: ЦБ РФ, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	1,0%	15 июня	1,5%
ЕЦБ	-0,5%	21 июля	-0,25%
ЦБ РФ	9,5%	22 июля	9,0-9,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной в развитых странах, а в развивающихся скорее намечаются позитивные сдвиги. В США вновь переписали локальные максимумы по потребительской инфляции. Также в США отмечен рост первичных обращений за пособиями по безработице и обвал индекса уверенности потребителей до уровней 80-ых годов. ЕЦБ не решился поднять ставку, а в Великобритании второй месяц растёт безработица. Контрастно выглядят данные из Китая, где выросли показатели по внешней торговле, а также начинает сокращаться производственная инфляция. Аналогичная динамика по инфляции отмечена в Индии, также в стране хорошо выросло промышленное производство.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
7 июн	Germany	Factory Orders MoM	Апрель	0,3%	-2,7%	-4,7%	-4,2%
7 июн	USA	Trade Balance	Апрель	-\$87,1b	-\$89,5b	-\$109,8b	-\$107,7b
8 июн	Japan	GDP QoQ	Q1 F	-0,3%	-0,1%	0,9%	--
8 июн	Germany	Industrial Production MoM	Апрель	1,0%	0,7%	-3,9%	-3,7%
8 июн	Italy	Retail Sales MoM	Апрель	0,3%	0,0%	-0,5%	-0,6%
8 июн	EU	GDP QoQ	Q1 E	0,3%	0,6%	0,3%	--
8 июн	USA	Wholesale Inventories	Апрель	2,1%	2,2%	2,7%	--
9 июн	China	Trade Balance	Май	\$58b	\$78,8b	\$51,1b	--
9 июн	China	Exports YoY	Май	8,0%	16,9%	3,9%	--
9 июн	China	Imports YoY	Май	2,0%	4,1%	0,0%	--
9 июн	EU	ECB Main Refinancing Rate	09 Июня	0,00%	0,00%	0,00%	--
9 июн	EU	ECB Deposit Facility Rate	09 Июня	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
9 июн	USA	Initial Jobless Claims	04 Июня	210K	229K	200K	--
10 июн	China	CPI YoY	Май	2,2%	2,1%	2,1%	--
10 июн	China	PPI YoY	Май	6,4%	6,4%	8,0%	--
10 июн	Italy	Industrial Production MoM	Апрель	-1,1%	1,6%	0,0%	0,2%
10 июн	India	Industrial Production YoY	Апрель	5,1%	7,1%	1,9%	2,2%
10 июн	USA	CPI MoM	Май	0,7%	1,0%	0,3%	--
10 июн	USA	U. of Mich. Sentiment	Июнь P	58	50,2	58,4	--
13 июн	UK	Industrial Production MoM	Апрель	0,2%	-0,6%	-0,2%	--
13 июн	India	CPI YoY	Май	7,1%	7,0%	7,8%	--
14 июн	Japan	Industrial Production MoM	Апрель F	-1,3%	-1,5%	0,3%	--
14 июн	UK	ILO Unemployment	Апрель	3,6%	3,8%	3,7%	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет небольшой объём данных. США отчитаются по промышленному производству и продажам в ритейле, а также начнут публикацию майских данных по рынкам недвижимости. Китай также предоставит данные по ритейлу и промышленности, а вместе с этим даст цифры по безработице. В среду пройдёт заседание ФРС, вопрос в том, повышение будет на 50 б.п. или 75. Скорее всего, высокая волатильность на рынках сохранится, а поводов для восстановления пока нет.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
14 июн	USA	PPI Final Demand	Май	10,9%	--	11,0%	--
15 июн	China	Industrial Production YoY	Май	-0,7%	--	-2,9%	--
15 июн	China	Retail Sales YoY	Май	-7,1%	--	-11,1%	--
15 июн	China	Unemployment Rate	Май	6,1%	--	6,1%	--
15 июн	EU	Industrial Production MoM	Апрель	0,5%	--	-1,8%	--
15 июн	USA	Retail Sales MoM	Май	0,2%	--	0,9%	--
15 июн	USA	FOMC Rate Decision	15 Июня	1,50%	--	1,00%	--
16 июн	USA	Housing Starts	Май	1701K	--	1724K	--
16 июн	USA	Initial Jobless Claims	11 Июня	215K	--	229K	--
17 июн	USA	Industrial Production MoM	Май	0,4%	--	1,1%	--

Данные из открытых источников



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Даниловский, пр-кт Андропова д.18 к.1., 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 предложением финансовых инструментов, а также 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, содержит исключительно личное мнение работников и не направлен на побуждение Вас к приобретению финансовых инструментов, упомянутых в нем. 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.