



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 восстановил часть потерь и вернулся к уровню 3100 пунктов.** Новая вспышка в Китае пока не получила дальнейшего развития, а в США ситуация остается неопределенной: в пятницу число новых случаев впервые с 1 мая превысило 33 тысячи, в субботу этот результат был повторен, а в воскресенье опустился до 26 тысяч.
- **Российский рынок в аутсайдерах, несмотря на рост цен на нефть.** Позитив на нефтяном рынке практически никак не отразился ни на динамике рубля, ни на динамике российского индекса, который закрыл неделю в нейтральной зоне. Самой громкой и негативной новостью стала возможная допэмиссия акций Аэрофлота на 80 млрд рублей, что грозит размытием доли миноритариев. Из других новостей выделим очередное SPO Детского Мира, что было позитивно в том числе и для акций АФК «Система», рост акций Яндекса на фоне ожидаемого включения в MSCI Russia и планы Мосбиржи запустить торги топ-50 американскими акциями до конца года. Среди бумаг третьего эшелона выделим акции НМТП, которые выросли на 19% на фоне объявления очень высоких дивидендов (12,3% дивидендная доходность), и QIWI, которые увеличились в стоимости на 21% ввиду продажи своего проекта по потребительскому кредитованию «Совесть» Совкомбанку.
- **Нефть выросла на 9% на фоне стремительного восстановления спроса.** Позитив от роста нефтяного импорта в азиатском регионе перевесил страхи возникновения новой волны коронавируса. Вышел отчет по бурению от Минэнерго США: организация ожидает падения сланцевой добычи в стране на 100 тыс бар. в сутки в июле. Еженедельная статистика в США добавила позитива: запасы нефти в стране выросли на 1,2 млн бар. (ожидали падения на 1,6 млн бар.), добыча сократилась на 600 тыс. бар. в сутки до уровня 10,5 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 10 до 189 единиц.

Емельянов Никита

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

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

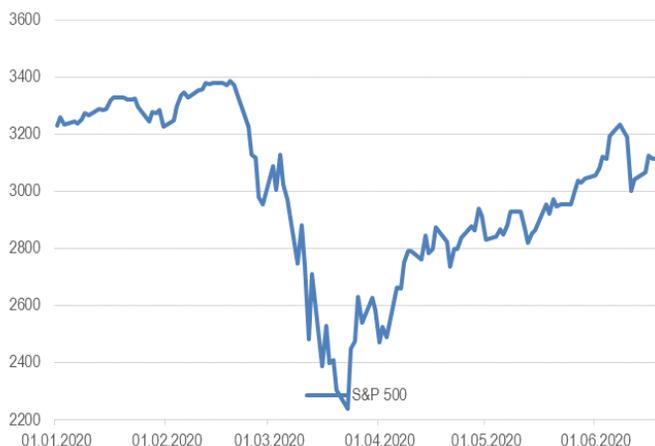
kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Костин Антон

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

	12.июн		19.июн
S&P 500	3041,3	→	3097,7
MMVB	2743,8	→	2758,7
Brent \$	38,7	→	42,2
₽/\$	70,2	→	69,4

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

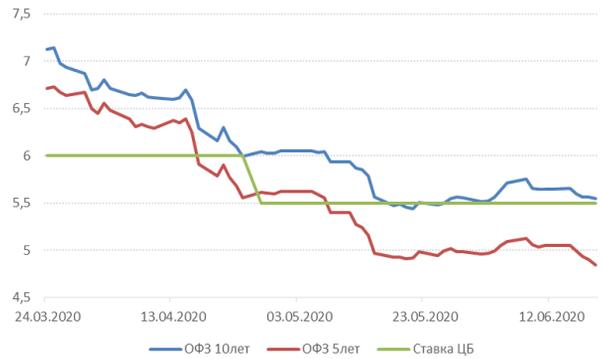
Основным событием для рынка рублёвого долга на прошедшей неделе стало решение по ключевой ставке. В соответствии с ожиданиями, регулятор снизил ключевую ставку сразу на 100 бп. При этом существенным для рынков заявлением главы ЦБ стал возможный пересмотр диапазона нейтральных ставок в сторону снижения с текущего диапазона 6-7%. В случае установления в качестве нейтрального диапазона 5-6% самые длинные ОФЗ, торгуемые сейчас с доходностью на уровне 6%, получают дополнительный драйвер роста.

Учитывая прогнозы по выходу российской экономики на докризисные уровни только к 2022 году, а также заявления глав ФРС и ЕЦБ о планах сохранить свои ставки и стимулирующие меры до 2022 года, ключевая ставка ЦБ РФ также должна остаться на текущих уровнях на довольно долгое время.

Реакция на решение по ставке в ОФЗ была достаточно скромной, доходность по 10-летним ОФЗ снизилась на 3 бп до 5,54%.

Из размещений стоит выделить бумаги РЖД – первый вечный выпуск в рублевом корпоративном сегменте. Текущий ориентир по купону ~6,7% и опцион кол через 5 лет предполагает премию 170бп к ОФЗ и ~90бп к кривой классических бумаг РЖД. На наш взгляд, механизм определения купона после даты опциона (+50бп при первом пересмотре и +45бп при следующих) не достаточен для уверенности в том, что они выкупят выпуск в первую оферту.

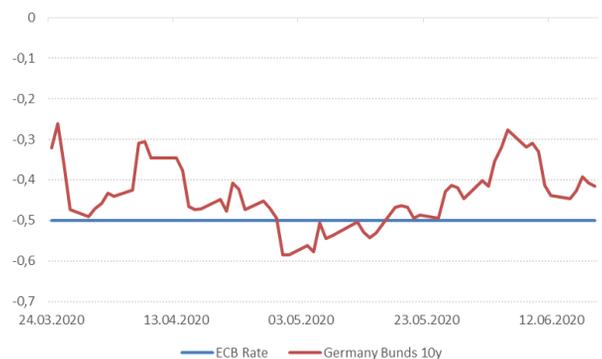
Доходность 10летних и 5летних ОФЗ относительно ставки ЦБ РФ



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%	16 июля	-0,50%
ЦБ РФ	4,50%	24 июля	4,50%



Комментарий по глобальному рынку акций

Особенность текущей ситуации в том, что по еженедельной динамике индекса S&P 500 нельзя однозначно сказать улучшается обстановка в мире или нет. Динамику индекса S&P 500 все больше определяет небольшая группа IT-гигантов, которые в той или иной степени считаются бенефициарами карантина. По этой же причине мы можем наблюдать достаточно противоречивую картину: индекс S&P 500 заметно опережает MSCI Europe, несмотря на то что в Европе число новых случаев продолжает уверенно снижаться, а в США на прошлой неделе даже выросло. Дело в том, что в структуре европейских индексов акций очень мало бенефициаров карантина, зато много глобальных сырьевых и промышленных компаний, а также представителей финансового сектора. Отсюда следует удивительный факт: в случае наступления «второй волны» в США американские акции будут опережать европейские, даже если в Европе все будет спокойно.

Однако мы рекомендуем не исходить из того, что «вторая волна» обязательно наступит. Скорее мы склоняемся к такому сценарию, где локальные вспышки эпидемии будут продолжаться до появления вакцины. В таком сценарии наиболее интересно выглядит тактика увеличения экспозиции на циклические отрасли во время коррекций и снижения экспозиции на них после сильного роста рынка. Ну а основу портфеля составлять из акций технологических секторов (не только IT, но и медиа, электронная коммерция, телекоммуникационные сервисы) крупной и средней капитализации.

Зачем инвестировать в циклические сектора, если эпидемия пока не отступает? Тут два момента:

- Во-первых, они очень дешевы. По финансовым мультипликаторам это уровни 2010 года.
- Во-вторых, даже в условиях продолжающейся эпидемии экономики продолжают «открываться».

Текущие цены на акции компаний из наиболее пострадавших секторов можно назвать оправданными только если мы заложим заметную (в районе 20%) вероятность банкротства. Однако, в секторах с высокой конкуренцией (например, авиаперевозки) банкротство одного игрока – хорошая новость для остальных. По этой причине покупка целого пакета акций представителей одной (пострадавшей) отрасли может быть достаточно интересным решением в текущей ситуации. Однако еще лучше покупать акции тех представителей пострадавших отраслей, которые без серьезных последствий переживут этот кризис.

Рисунок 2. Динамика Индекс S&P 500 и MSCI Europe ETF начиная с 19 февраля





Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе большинство статистических данных пришлось на США и Великобританию. Из общего по обеим странам отметим хороший рост продаж в ритейле за май, такими темпами на докризисные уровни ритейл может выйти уже в июне. По промышленному производству всё не так оптимистично, в США отрасль прибавила всего 1,4% при падении более чем на 10% за предыдущий месяц. В США первичные обращения за пособиями остаются на довольно высоких уровнях, в последние несколько недель динамики на улучшение не видно. В Великобритании, наоборот, консенсус уже второй месяц подряд прогнозирует существенный рост безработицы, а она не двигается с места.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
16.06.2020	USA	Retail Sales Advance	Май	8,4%	17,7%	-16,4%	-14,7%
16.06.2020	USA	Industrial Production MoM	Май	3,0%	1,4%	-11,2%	-12,5%
16.06.2020	Germany	CPI MoM	Май F	-0,1%	-0,1%	-0,1%	--
16.06.2020	UK	ILO Unemployment	Апрель	4,7%	3,9%	3,9%	--
17.06.2020	USA	Housing Starts	Май	1100K	974K	891K	934K
17.06.2020	UK	CPI MoM	Май	0,0%	0,0%	-0,2%	--
17.06.2020	EU	CPI MoM	Май F	-0,1%	-0,1%	-0,1%	--
18.06.2020	USA	Initial Jobless Claims	13 июня	1290K	1508K	1542K	1566K
18.06.2020	USA	Leading Index	Май	2,4%	2,8%	-4,4%	-6,1%
18.06.2020	UK	Bank of England Bank Rate	18 июня	0,10%	0,10%	0,10%	--
19.06.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Май	6,3%	12,0%	-18,1%	-18,0%

На предстоящей неделе важная макроэкономическая статистика будет поступать только из США. Продолжится публикация майских данных по рынкам недвижимости, по аналогии с предыдущим месяцем рынок ждёт снижения продаж на вторичном рынке и роста на первичном. Индекс деловой активности в промышленности может впервые за время пандемии выйти в положительную зону. Также консенсус ждёт резкого разворота в динамике частных доходов и расходов, на этот раз домохозяйства должны потерять в доходах, но начать больше тратить. Такое развитие событий вполне вероятно, учитывая данные по продажам в ритейле и уровнях безработицы. От финальной оценки по падению ВВП за первый квартал изменений не ждут, намного интереснее будущие данные по 2 кварталу.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
22.06.2020	USA	Existing Home Sales	Май	4,09m	--	4,33m	--
23.06.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июнь P	50,8	--	39,8	--
23.06.2020	USA	New Home Sales	Май	635K	--	623K	--
25.06.2020	USA	Wholesale Inventories	Май P	0,4%	--	0,3%	--
25.06.2020	USA	Durable Goods Ord.	Май P	10,9%	--	-17,7%	--
25.06.2020	USA	GDP Annualized QoQ	1Q T	-5,0%	--	-5,0%	--
25.06.2020	USA	Initial Jobless Claims	20 июня	1350K	--	1508K	--
26.06.2020	USA	Personal Income	Май	-6,0%	--	10,5%	--
26.06.2020	USA	Personal Spending	Май	8,8%	--	-13,6%	--
26.06.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Июнь F	79,0	--	78,9	--



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.