



## Еженедельный обзор рынков

- **Неделя выдалась относительно спокойной, но напряженной, а индексу S&P 500 пока не удалось закрепиться выше 2600 пунктов.** С одной стороны, развитие эпидемии в Европе стабилизировалось. С другой стороны, начинает выходить плохая макроэкономическая статистика.
- **Российский рынок продемонстрировал невероятный скачок в последний торговый день прошлой недели.** Очень позитивные, хотя все еще довольно спорные, новости по нефти и слабо отреагировавший на все это рубль привели к росту рублевой стоимости топлива сразу на 34%. В итоге российский индекс прибавил 7% за неделю, а локомотивом роста, естественно, были представители нефтяного сектора РФ. Из корпоративных новостей отметим потенциальное исключение дочерних структур Роснефти из американского санкционного списка SDN, неплохие финансовые результаты Татнефти за 4К19, сильные операционные данные Мосбиржи за март, решение Аэрофлота приостановить все полеты своего лоукостера «Победа» как минимум до июня и отскок акций Тинькоффа после исчерпания негативных новостей, последними из которых были уход Олега Тинькова из СД компании и перевод его доли в банке в семейный траст.
- **Нефть буквально возродилась из мертвых и выросла на 37%.** Поводом это нескончаемого оптимизма стали беспочвенные твиты Трампа о переговорах по сокращению добычи между Россией и Саудовской Аравией на 10-15 млн бар. в сутки, что, впрочем, действительно, привело к началу активной дискуссии между странами ОПЕК+, США, Канадой и даже Мексикой. При этом готовность пойти на сокращение добычи выражают даже такие непоколебимые с точки зрения каких-либо картелей страны как Норвегия, которая не снижала добычу с 2002 года. Судьба потенциальной сделки все еще под вопросом, и теперь, вероятно, будет зависеть не от позиции России и Саудовской Аравии, а их североамериканских партнеров, которым вряд ли удастся обойтись малой кровью, если они, действительно, хотят стабилизировать нефтяной рынок. Интересно отметить, что если власти Техаса выражают желание присоединиться к всеобщему ограничению нефтяного производства, то ряд частных компаний США предлагают ограничиться пошлинами и квотами на российскую и ближневосточную нефть, что поможет стабилизировать рынок местного сорта WTI внутри страны. Переговоры в виртуальном режиме назначены на 9 апреля, а по сообщениям СМИ, одновременно ведется работа по подготовке встречи министров энергетики G20 в пятницу. Еженедельная статистика в США носила нейтральный характер: запасы нефти в стране выросли на 13,8 млн бар. (ожидали роста на 3,9 млн бар.), добыча осталась неизменной на уровне 13 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 62 до 562 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

	27.мар		03.апр
S&P 500	2541,5	→	2488,7
MMББ	2401,1	→	2572,2
Brent \$	24,9	→	34,1
₽/\$	78,8	→	76,5

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

### Основные события прошлой неделе на облигационном рынке:

- оптимизм на нефтяном рынке на ожиданиях восстановления ОПЕК+ и сокращения добычи нефти ее участниками на 10 млн.бар. в сутки

- конференция главы ЦБ РФ, на котором объявлены в том числе расширение Ломбардного списка и позиция ЦБ по возможному снижению ставки на среднесрочном горизонте

По сути оба события являются позитивными для российского облигационного рынка, однако пока они являются лишь словесными интервенциями.

Заключение новой сделки ОПЕК приведет к снижению девальвационных ожиданий и, как следствие, к возможному возобновлению интереса нерезидентов к суверенному долгу.

Что касается ставки ЦБ, мы не ждем снижения в этом году, в основном в связи с ожидаемым ростом инфляции. Для оценки влияния последних событий на индекс потребительских цен потребуется не менее 6 месяцев.

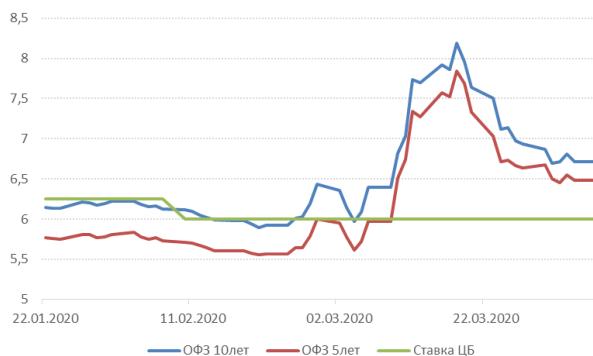
### Наша текущая стратегия на fixed income:

1. По рублевым портфелям мы не видим смысла уходить в длинную дюрацию: вопрос снижения ключевой ставки в ближайшие 6 месяцев снят с повестки, ОФЗ скорректировались вверх достаточно сильно. Интересными вариантами для инвестиций на текущий момент считаем корпоративные бумаги эмитентов с рейтингом от ВВ, спредом к ОФЗ от 150 б.п. (в середине февраля спред составлял 60-80 б.п.) и дюрацией до 3 лет.

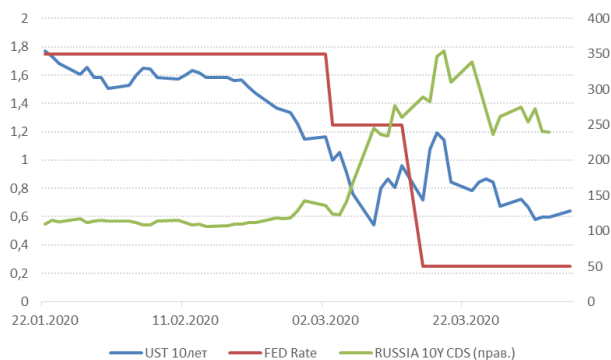
2. По долларovým бумагам ставка ФРС безусловно оказывает поддержку, однако существенного апсайда в суверенной российской кривой мы не видим. Исходя из этого, мы бы предложили не увеличивать процентный риск и покупать длинную дюрацию. В бумагах российских эмитентов предлагаем фокусироваться на бумагах эмитентов с рейтингом, близким к инвестиционному, и избегать отраслей, подверженных вирусному влиянию

Текущие ставки 8-9% в рублях и 3,5-4,5% в долларах в качественных эмитентах являются неплохим предложением для консервативных инвесторов на 3-х летнем инвестиционном горизонте

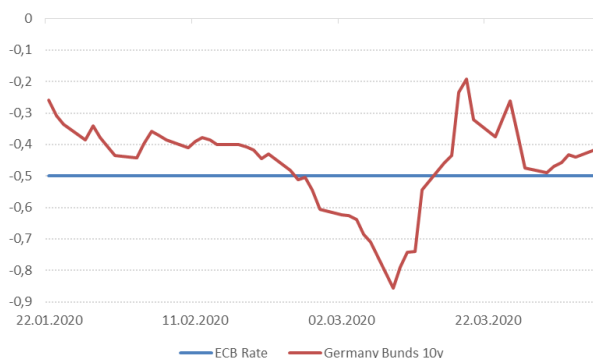
Доходность 10летних и 5летних ОФЗ относительно ставки ЦБ РФ



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	<b>0,25%</b>	29 апреля	<b>0,25%</b>
ЕЦБ	<b>-0,50%</b>	30 апреля	<b>-0,50%</b>
ЦБ РФ	<b>6,00%</b>	24 апреля	<b>6,00%</b>

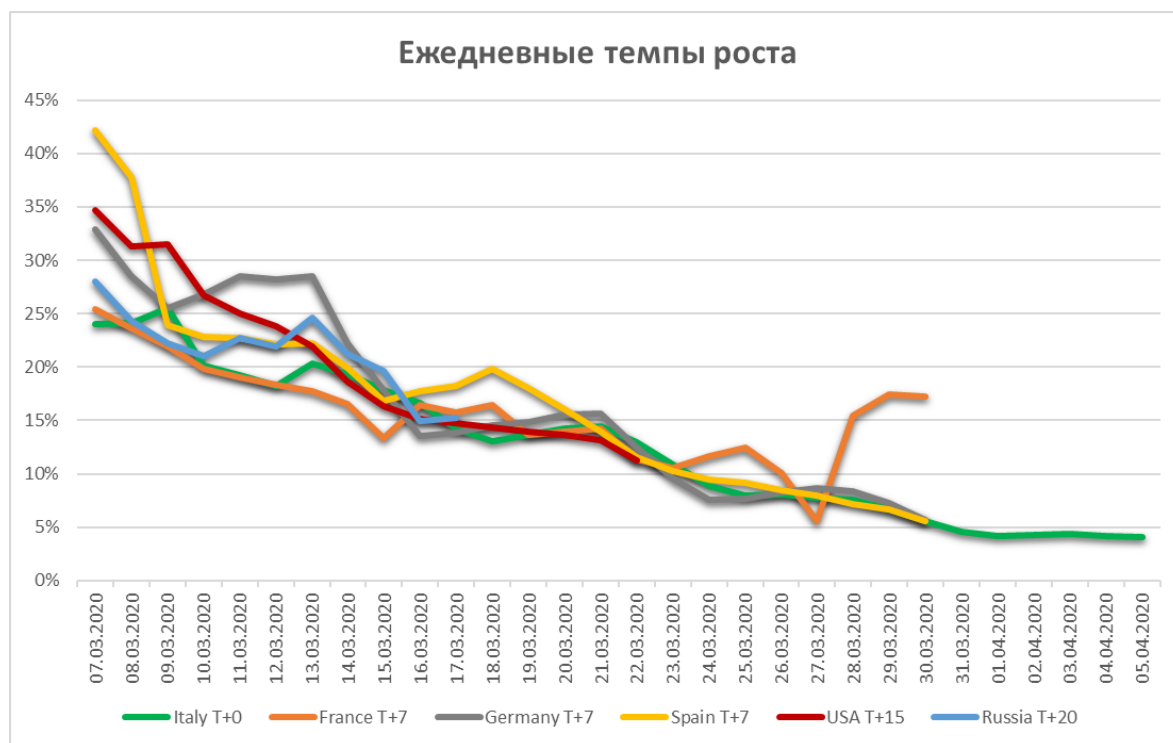


## Комментарий по глобальному рынку акций

На текущий момент можно с относительно высокой уверенностью сказать, что эпидемия в Европе вышла на пик. На прошлой неделе в Италии, Германии и Испании число заболевших прирастало линейно. Во Франции тоже был линейный прирост, если исключить добавленные в статистику данные о числе заболевших в домах престарелых. В Великобритании пока обстановка сложнее и 5 апреля число заболевших выросло на рекордные 6 тысяч. В США мы тоже видим рекорды почти каждый день, но в целом темпы роста не такие высокие, как можно было ожидать на примере Европы. Можно сказать, что в США стабилизация наступит быстрее, чем в Европе, но с более высокой точки.

Несмотря на стабилизацию, мы не увидели продолжения ралли на прошлой неделе, а индекс S&P 500 завершил неделю в минусе на 2%. Главная причина в том, что инвесторы начинают оценивать насколько долго продлится карантин. И здесь пока поводов для оптимизма немного. Во-первых, «плато» в Италии продолжается уже 2 недели, но все равно каждый день число заболевших превышает 4 тысячи, а число больных (число заболевших минус число выздоровевших и умерших) все ещё растет. Сейчас есть мнение, что карантин ослабнет не ранее чем через 2 недели поле сильного снижения числа заболевших за день. Во-вторых, добавил негатива Трамп, который в конце марта заявлял, что экономика начнет восстанавливаться уже к Пасхе, но уже в первые числа апреля сказал, что США предстоит 2 болезненные недели, а прогноз по началу восстановления перенес на конец апреля.

Однако мы все-таки считаем, что худшее уже позади. Данные о росте числа заболевших явно показывают на замедление в странах «второй волны» (Западная Европа), а страны «третьей волны» успели принять адекватные меры и смягчить последствия (даже в США все не так плохо, как могло быть). Кроме этого, мы считаем, что отменять ограничительные меры страны начнут постепенно, что будет позитивно воспринято инвесторами. Например, в Китае в некоторых регионах заводы начали возобновлять работу уже в начале марта, когда эпидемия только пошла на спад. Об этом же говорил и Трамп. Да и с точки зрения минимизации ущерба для экономики логично «открыть» города и регионы, где не было новых случаев заражения, а не ждать, когда из карантина выйдет вся страна.





## Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе в рамках макроэкономической статистики было два основных фокуса. Первый на индексе деловой активности в промышленности Китая и США. Данные вышли очень хорошие, Китай выбрался в положительную зону, что неудивительно, так как в стране официально заявили о победе над эпидемией. Сейчас Китай спешно переориентируется на выпуск продукции для помощи другим странам, в том числе по маскам и ИВЛ. А США являются лидером по заболеваемости, но и тут промышленники не видят серьезных проблем, PMI очень близок к нейтральной отметке. Второй фокус был на рабочих местах в США, здесь ситуация продолжает ухудшаться и цифры продолжают удивлять. Так количество первичных обращений за пособиями по безработице обновило рекорд прошедшей недели сразу в 2 раза, а экономика потеряла за месяц 700 тыс. рабочих мест.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
30.03.2020	Germany	CPI MoM	Март P	0,0%	0,1%	0,4%	--
31.03.2020	China	Manufacturing PMI	Март	44,8	52,0	29,6	--
31.03.2020	UK	GDP QoQ	4Q F	0,0%	0,0%	0,0%	--
31.03.2020	Germany	Unemployment Change	Март	25K	1K	-10K	-8K
31.03.2020	EU	CPI MoM	Март P	0,6%	0,5%	0,2%	--
01.04.2020	China	Caixin China PMI	Март	45,0	50,1	40,3	--
01.04.2020	USA	ADP Employment	Март	-150K	-27K	183K	179K
01.04.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Март F	48,0	48,5	49,2	--
01.04.2020	USA	Construction Spending	Февраль	0,6%	-1,3%	1,8%	2,8%
01.04.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Март	44,5	49,1	50,1	--
01.04.2020	EU	Unemployment Rate	Февраль	7,4%	7,3%	7,4%	--
02.04.2020	USA	Trade Balance	Февраль	-\$40b	-\$39,9b	-\$45,3b	-\$45,5b
02.04.2020	USA	Initial Jobless Claims	28 Марта	3763K	6648K	3283K	3307K
02.04.2020	USA	Factory Orders MoM	Февраль	0,2%	0,0%	-0,5%	--
03.04.2020	USA	Change in Nonfarm	Март	-100K	-701K	273K	275K
03.04.2020	USA	Unemployment Rate	Март	3,8%	4,4%	3,5%	--
06.04.2020	Germany	Factory Orders MoM	Февраль	-2,5%	-1,4%	5,5%	4,8%

На этой неделе европейские страны отчитаются по промышленному производству за февраль и эти данные совсем неактуальны. США и Китай отчитаются по инфляции, особое внимание на американскую статистику, так как здесь ожидается дефляция. Теоретически раздача денег населению в рамках помощи при карантине должна разогнать инфляцию, но этого может быть недостаточно. По словам Трампа эта неделя будет самой тяжелой по количеству смертельных случаев, но рынок скорее смотрит на уровни распространения заболевания и в случае замедления можно ждать роста рынков.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
07.04.2020	Germany	Industrial Production MoM	Февраль	-0,9%	--	3,0%	--
09.04.2020	USA	PPI Final Demand	Март	-0,4%	--	-0,6%	--
09.04.2020	USA	Initial Jobless Claims	04 Апреля	5000K	--	6648K	--
09.04.2020	USA	Wholesale Inventories	Февраль F	-0,5%	--	-0,5%	--
09.04.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель P	75,0	--	89,1	--
09.04.2020	UK	Industrial Production MoM	Февраль	0,1%	--	-0,1%	--
09.04.2020	Italy	Industrial Production MoM	Февраль	-1,8%	--	3,7%	--
10.04.2020	USA	CPI MoM	Март	-0,3%	--	0,1%	--
10.04.2020	France	Industrial Production MoM	Февраль	0,0%	--	1,2%	--
10.04.2020	China	PPI YoY	Март	-1,1%	--	-0,4%	--
10.04.2020	China	CPI YoY	Март	4,9%	--	5,2%	--



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](http://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.