



Еженедельный обзор рынков

- В начале недели индекс S&P 500 упал на 5% за 2 дня, чего с ним не случалось с 1 апреля.** Несмотря на такой всплеск волатильности на рынке акций, все внимание было приковано к нефтяному рынку, где происходили драматичные события. Вопреки такому пугающему началу недели, рынок акций успел отыграть большую часть потерь к пятничному закрытию.
- Российский индекс подрос на 1,1%, несмотря на новый обвал цен на нефть.** На фоне просадки цен на нефть на 23% в рублевом выражении рубль и российский рынок удивительно хорошо держались. Стоит сказать и о решении ЦБ снизить ставку на 50 б.п. в пятницу, что также поддержало рынок. Из корпоративных новостей отметим неожиданное предложение СД Татнефти не выплачивать финальный дивиденд за 2019, сокращение дивидендов НЛМК за 4К19 вдвое по сравнению с рекомендованным, нейтральные операционные результаты российских золотодобытчиков (Полюс и Полиметалл) и объявление довольно высокого финального дивиденда Роснефти за 2019.
- Нефть потеряла 24% на фоне обвала майского фьючерса на WTI.** Высокий уровень заполнения хранилищ и отсутствие спроса на нефтепродукты в США привели к тому, что на фьючерсном рынке WTI остались одни продавцы. Причем в числе ключевых пострадавших были не сланцевые компании, а игроки midstream сегмента, вынужденные выполнять свои обязательства по ранее купленным фьючерсам. С переходом на июньский фьючерс ситуация слегка улучшилась, однако нельзя исключать повторения ситуации по мере приближения к дате его экспирации. Еженедельная статистика в США носила нейтральный характер: запасы нефти в стране выросли на 15 млн бар. (ожидали роста на 14 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс. бар. в сутки до уровня 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 60 до 338 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

	17.апр		24.апр
S&P 500	2799,6	→	2836,7
MMVB	2535,0	→	2562,0
Brent \$	28,1	→	24,8
Р/\$	74,0	→	74,5

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

По итогам заседания ЦБ РФ, прошедшего в пятницу, был сделан ряд важных заявлений:

1. Ключевая ставка снижена на существенные 0,5% до 5,5%, при этом Э.Набиуллина подтвердила переход к стимулирующей монетарной политике, обозначила диапазон дальнейшего снижения ставки до 100б.п.
2. Годовая инфляция в 2020 поднимется до 3,8-4,8%, но в дальнейшем стабилизируется на таргетируемых 4%, ЦБ здесь не видит угроз финансовой стабильности
3. ВВП в 2020 году снизится на 4-6%, в 2021 ожидается восстановление на 2,8-4,8%

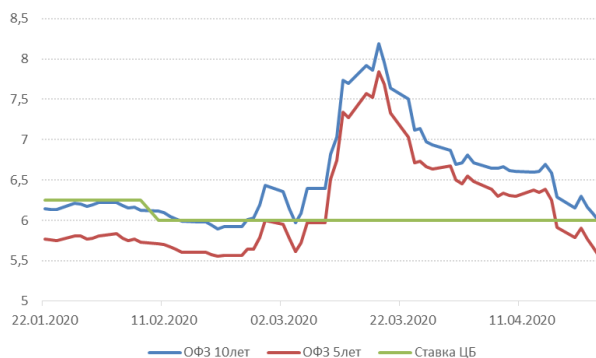
Параллельно с заседанием ЦБ проходило размещение рыночного выпуска облигаций Магнита с погашением через 3 года. По итогам размещения ставка установлена на уровне 6,7% годовых при первоначальном диапазоне 6,9-7,0%.

В секторе еврооблигаций отметим крупное погашение российского суверенного долга на 3,5 млрд. долл. на этой неделе. В отсутствие новых заимствований Минфином средства от погашения могут распределиться между другими выпусками на вторичном рынке.

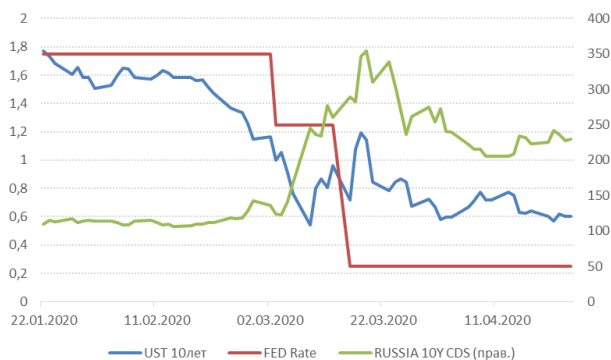
Доходности корпоративных еврооблигаций в течение недели преимущественно снижались. В терминах доходности снижение составило 10-30бп.

Основным событием этой недели может стать размещение 10-ти летних еврооблигаций Лукойла. Прайсинг выпуска ожидается во вторник, при этом стоит отметить, что доходность бумаг Газпрома с аналогичным сроком погашения составляет ~3,8% годовых

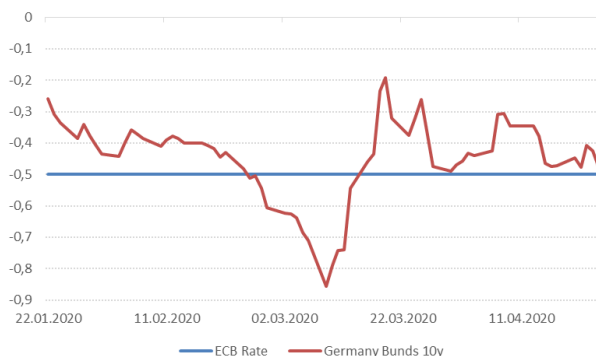
Доходность 10летних и 5летних ОФЗ относительно ставки ЦБ РФ



Доходность 10летних US Treasuries относительно ставки ФРС и 10летних CDS на Россию



Доходность 10летних немецких гос. облигаций относительно ставки ЕЦБ



	Ставка	Заседание	Прогноз рынка
ФРС	0,25%	29 апреля	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	30 апреля	-0,50%
ЦБ РФ	5,50%	19 июня	5,25%



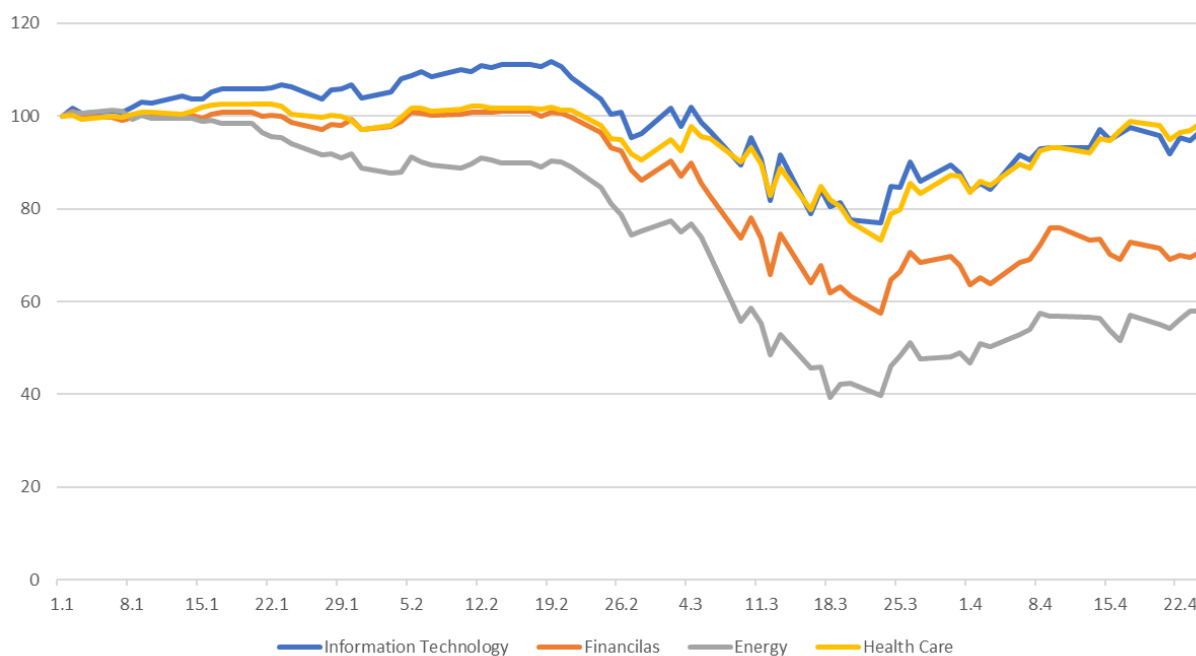
Комментарий по глобальному рынку акций

На прошлой неделе на рынках акций было немало интересных событий, которые давали повод для роста (в основном) и падения (это реже) рынков, однако экшен на нефтяном рынке украл шоу: теперь весь мир знает, что цены на нефть могут уйти ниже нуля, хоть и ненадолго. Однако, вместе с этим отметим, что в понедельник-вторник нефтяные компании в США не были главными аутсайдерами на падении рынка. В частности, технологический сектор и акции банков упали даже сильнее, чем акции компаний энергетического сектора. И здесь нет какого-то противоречия. Падение цен на нефть произошло только на коротких нефтяных фьючерсах, тогда как дальний конец кривой почти не изменился. Для нефтяных компаний более важна форма кривой, чем цены в моменте. С другой стороны, настолько сильный дисбаланс между спросом и предложением на нефтяном рынке показал всю глубину падения мировой экономики. Мы считаем, что такое движение должно насторожить тех инвесторов, которые покупают сейчас акции прямых или частичных бенефициаров карантина, особенно первого эшелона. Интересно также отметить, что акции компаний второго эшелона падали в начале недели не так сильно, а отрастали вместе с рынком. В итоге индекс Russell 2000 завершил неделю в плюсе. Вероятно, идея покупать бенефициаров карантина доживает последние недели. Многие из таких компаний должны показать сильные квартальные результаты и дать неплохой прогноз на текущий квартал (Netflix уже сделал это на прошлой неделе). Однако на этом эту идею можно считать отыгранной.

Что дальше?

- 1) Мы считаем, что фаза резкого отскока рынка завершилась. Дальнейшее движение будет более плавным и более медленным.
- 2) Наиболее интересны сейчас циклические компании, акции которых упали сильнее рынка из-за того, что обычно рецессию такие компании переживают хуже. Однако сейчас у нас не типичная рецессия и многие циклические компании пройдут ее относительно спокойно.
- 3) Для тех инвесторов, которые не успели зайти в рынок «на дне», инвестиционные возможности далеко не упущены. Мы считаем, что текущий сезон отчетностей создаст немало интересных идей с прицелом на восстановление экономики.

Рисунок 2. Сравнительная динамика различных секторов





Макроэкономическая статистика

Макроэкономическая статистика на прошедшей неделе вновь была скорее нейтральной. Продажи недвижимости в США снизились относительно февраля, но пока остаются на довольно высоком уровне. Предварительная оценка индекса деловой активности в промышленности за апрель превысила ожидания, но уровни всё равно довольно низкие. Статистика из Великобритании в целом в рамках ожиданий, безработица выросла на 10 б.п., а продажи в ритейле снизились на 5,1%.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
21.04.2020	USA	Existing Home Sales	Март	5,25m	5,27m	5,77m	5,76m
21.04.2020	UK	ILO Unemployment	Февраль	3,9%	4,0%	3,9%	--
22.04.2020	UK	CPI MoM	Март	0,0%	0,0%	0,4%	--
23.04.2020	USA	Initial Jobless Claims	18 Апреля	4500K	4427K	5245K	5237K
23.04.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Апрель P	35,0	36,9	48,5	--
23.04.2020	USA	New Home Sales	Март	642K	627K	765K	741K
24.04.2020	USA	Durable Goods Ord.	Март P	-12,0%	-14,4%	1,2%	1,1%
24.04.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель F	68,0	71,8	71,0	--
24.04.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Март	-5,0%	-5,1%	-0,3%	--

На этой неделе выйдет большой объём статистики. По ВВП за 1 квартал отчитаются США, Франция, Италия и ЕС, консенсус ждёт снижения во всех странах в рамках 3-5%. Также на этой неделе пройдут заседания ЕЦБ и ФРС, действий по изменению ставок рынок не ждёт, этот инструмент по большей части уже исчерпан. Кроме важных данных по статистике влияние на рынок будет оказывать сезон отчётности, который входит в самую активную фазу.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
28.04.2020	USA	Wholesale Inventories	Март P	-0,5%	--	-0,7%	--
29.04.2020	USA	GDP Annualized QoQ	1Q A	-3,9%	--	2,1%	--
29.04.2020	USA	FOMC Rate Decision	29 Апреля	0,25%	--	0,25%	--
29.04.2020	Germany	CPI MoM	Апрель P	0,1%	--	0,1%	--
30.04.2020	USA	Personal Income	Март	-1,6%	--	0,6%	--
30.04.2020	USA	Personal Spending	Март	-5,0%	--	0,2%	--
30.04.2020	USA	Initial Jobless Claims	25 Апреля	3500K	--	4427K	--
30.04.2020	China	Manufacturing PMI	Апрель	51,0	--	52,0	--
30.04.2020	France	GDP QoQ	1Q P	-4,0%	--	-0,1%	--
30.04.2020	France	CPI MoM	Апрель P	-0,2%	--	0,1%	--
30.04.2020	Germany	Unemployment Change	Апрель	77K	--	1K	--
30.04.2020	EU	GDP SA QoQ	1Q A	-3,5%	--	0,1%	--
30.04.2020	EU	CPI MoM	Апрель P	0,1%	--	0,5%	--
30.04.2020	Italy	GDP WDA QoQ	1Q P	-5,0%	--	-0,3%	--
30.04.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	30 Апреля	0,0%	--	0,0%	--
30.04.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	30 Апреля	-0,5%	--	-0,5%	--
01.05.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Апрель F	36,7	--	36,9	--
01.05.2020	USA	Construction Spending	Март	-3,5%	--	-1,3%	--
01.05.2020	USA	ISM Manufacturing PMI	Апрель	36,1	--	49,1	--



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.