



Еженедельный обзор рынков

- Коррекция на глобальных рынках длится уже более 4 месяцев.** По продолжительности медвежьего рынка мы уже опередили затяжные падения в начале и конце 2018 года, которые длились 2 и 3 месяца, а в 2020 поход от локального максимума к минимуму и вовсе занял один месяц. Но до экономического кризиса 2008-2009 годов ещё далеко, тогда коррекция продолжалась 1,5 года. Распродажи поддерживаются слабой статистикой, высокой инфляцией и ястребиной политикой ФРС.
- Российский рынок потерял почти 4% за прошедшую неделю на фоне укрепления рубля на 7%.** При этом нефть в стоимости практически не изменилась, а основной причиной укрепления рубля все еще остаются ограничения ЦБ. Впрочем, касательно последнего регулятор продолжает вводить послабления и разрешил экспортерам не продавать валютную выручку на размер импорта. Корпоративных новостей по-прежнему было много. Выделим решение Интер РАО не поставлять электроэнергию в Финляндию в связи с неуплатой, передачу Саидом Керимовым 45%-ой доли в Полюсе в пользу Фонда поддержки исламских организаций и приобретение Лукойлом сети АЗС Shell в России и завод последней в Твери.
- Нефть закрыла неделю в символическом минусе.** Нефтяной рынок по-прежнему находится в высокой степени неопределенности из-за потенциального введения эмбарго на российскую нефть со стороны ЕС и локдаунов в Китае. Власти Саудовской Аравии и Ирака заявили о готовности нарастить мощности по добыче нефти к 2027 году: в случае последнего называется цифра в 6 млн. бар. в сутки (сейчас в Ираке добывается 4,4 млн. бар. в сутки). ОПЕК выпустил ежемесячный отчет: картель увеличил добычу на 153 тыс. бар. в сутки до 28,6 млн. бар. в сутки, по-прежнему сильно отставая от своей цели по производству, согласно договоренностям ОПЕК+. Статистика в США была умеренно негативной: запасы нефти в стране увеличились на 8,5 млн. бар. (ждали падения на 0,5 млн. бар.), добыча сократилась на 0,1 до 11,8 млн. бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 6 до 563 единиц.

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

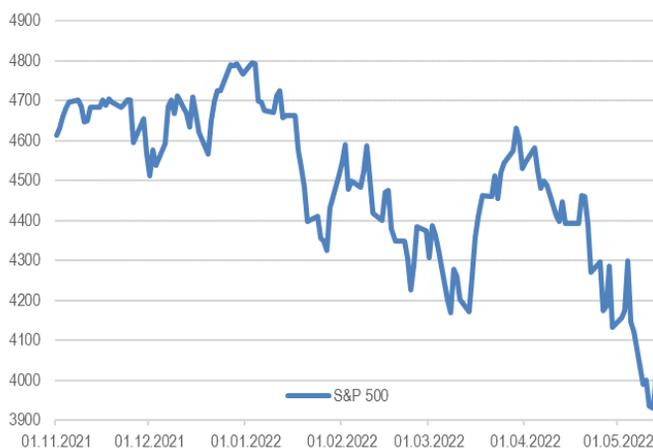
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	06.май		13.май
S&P 500	4123,3	→	4023,9
ММВБ	2393,0	→	2307,5
Brent \$	113,2	→	111,6
₽/\$	69,4	→	64,5

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

На фоне рыночных опасений о наступлении глобальной рецессии высоконадежные евробонды США прибавили в цене 0,5-1,0%, в High Yield, наоборот, снижение чуть более 1%. Опубликованные данные по инфляции в США за апрель указали на незначительное замедление роста потребительских цен с 8,5 до 8,3% г/г, однако это оказалось выше прогноза 8,1%. Кроме того, базовая инфляция без учета расходов на продукты питания и бензин ускорилась с 0,3 до 0,6% м/м vs. ожидания 0,4%. При этом одновременное понижение прогнозов менеджмента компаний по финансовым показателям на 2022г и текущий спад потребительских настроений вызвали опасения у инвесторов в отношении оценок наступления рецессии. Спросом пользовались «защитные» активы UST: кривая сместилась вниз на 10-20 б.п., ставка 10-летнего бенчмарка снизилась на ~20 б.п. до 2,9%. Примечательно, что в отличие от высоконадежных облигаций в HY-сегменте наблюдалось расширение кредитных спредов, что характерно для периодов ухудшения перспектив в экономике. Отметим, что спреды евробондов US HY около 400 б.п. все еще ниже на ~150 б.п. по сравнению с уровнями 4-летней давности, когда ставки UST находились вблизи текущих уровней ~3%, отражая ужесточение политики ФРС.

Рублевые облигации показали умеренное снижение в цене на 0,2-0,3%. Недельная инфляция в РФ замедлилась с 0,2 до 0,1%. На рынке рублевого долга продолжилась точечная фиксация прибыли на фоне несколько возросших торговых оборотов после 2 коротких рабочих недель. Ближе к концу недели объемы в сегменте гос.бумаг превышали среднедневной оборот предыдущих недель в 2-3 раза. Тем не менее текущие объемы гораздо ниже докризисных уровней, мы полагаем, что в отсутствие нерезидентов торговая активность значимо не изменится. Вероятно, что ряд крупных локальных инвесторов продавали ОФЗ с «плюсовым» финансовым результатом по сравнению с серединой февраля.

Несмотря на то, что инфляционный тренд последних 4 недель способствует проведению стимулирующей монетарной политики, мы полагаем, что не стоит недооценивать риски со стороны предложения и проблем в логистических цепочках поставок. Вместе с ожидаемым сокращением запасов на отдельные категории товаров это может привести к возобновлению роста потребительских цен в течение последующих 1-2 кварталов. В связи с этим, на наш взгляд, регулятор будет действовать осторожно и постепенно, ориентируясь на оценку инфляционных рисков. Ввиду текущего замедления инфляции до 0,1-0,2% н/н, в т.ч. из-за снижения цен на непродовольственные товары при укреплении курса рубля, мы не исключаем понижения ключевой ставки ЦБ на 100 б.п. до 13% на заседании в июне. Поскольку рынок уже заложил в цены снижение ставки ЦБ мы придерживаемся прежнего позиционирования, фокусируясь на качественных выпусках с умеренной дюрацией до 2 лет.

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

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

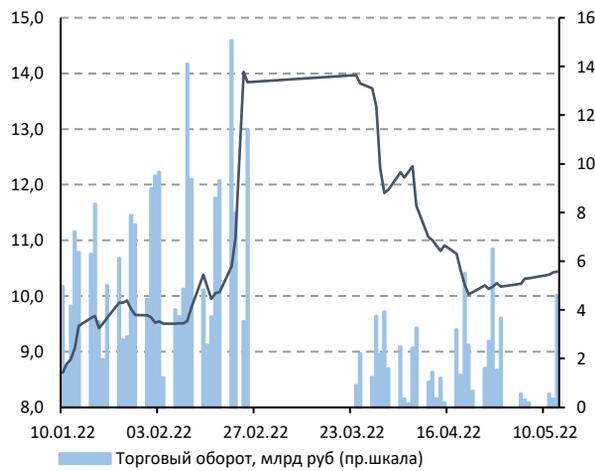
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика доходностей ОФЗ и дневного торгового оборота



Источник: Московская биржа, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	1,0%	15 июня	1,5%
ЕЦБ	-0,5%	9 июня	-0,5%
ЦБ РФ	14,0%	10 июня	13-14,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была негативной. Инфляция остаётся на близких к локальным максимумам значениях, несмотря на окончание эффекта низкой базы. В Великобритании второй месяц подряд падает промышленное производство, а предварительная оценка по росту ВВП за 1 квартал не дотянула до прогнозов. В США вновь сильно скорректировался индекс уверенности потребителей от университета Мичигана, но это в целом логично, удивительнее был его рост в прошлом месяце. В Китае сильно упали продажи в ритейле и промышленное производство за апрель, что объясняется локдаунами из-за ковида. Также в поднебесной выросла на 30 б.п. безработица.

На этой неделе выйдет небольшой объём статистики. США отчитаются по продажам в ритейле и промышленному производству, ожидания нейтральные. ЕС уточнит оценку роста ВВП за 1 квартал, а Япония опубликует цифры впервые, консенсус ждёт снижение показателя. США начнут публикацию данных по рынкам недвижимости за апрель, строительство новых домов должно остаться на мартовских уровнях, а продажи на вторичном рынке немного сократятся. С точки зрения новостного потока неделя может быть относительно спокойной, но глобальную геополитическую повестку предсказать сложно.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
11 май	USA	CPI MoM	Апрель	0,2%	0,3%	1,2%	--
12 май	UK	GDP QoQ	Q1 P	1,0%	0,8%	1,3%	--
12 май	UK	Industrial Production MoM	Март	0,1%	-0,2%	-0,6%	-0,3%
12 май	India	Industrial Production YoY	Март	1,7%	1,9%	1,7%	1,5%
12 май	India	CPI YoY	Апрель	7,5%	7,8%	6,9%	--
12 май	USA	PPI Final Demand	Апрель	0,5%	0,5%	1,4%	1,6%
12 май	USA	Initial Jobless Claims	07 Мая	195K	203K	200K	202K
13 май	EU	Industrial Production MoM	Март	-2,0%	-1,8%	0,7%	0,5%
13 май	USA	U. of Mich. Sentiment	Май P	64,0	59,1	65,2	--
16 май	China	Industrial Production YoY	Апрель	0,4%	-2,9%	5,0%	--
16 май	China	Retail Sales YoY	Апрель	-6,1%	-11,1%	-3,5%	--
16 май	China	Unemployment Rate	Апрель	6,0%	6,1%	5,8%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
17 май	UK	Unemployment Rate	Апрель	3,8%	--	3,8%	--
17 май	EU	GDP QoQ	Q1 E	0,2%	--	0,3%	--
17 май	USA	Retail Sales Advance	Апрель	0,8%	--	0,5%	--
17 май	USA	Industrial Production MoM	Апрель	0,4%	--	0,9%	--
18 май	Japan	GDP QoQ	Q1 P	-0,4%	--	1,1%	--
18 май	Japan	Industrial Production MoM	Март F	0,3%	--	2,0%	--
18 май	UK	CPI MoM	Апрель	2,6%	--	1,1%	--
18 май	USA	Housing Starts	Апрель	1773K	--	1793K	--
19 май	USA	Initial Jobless Claims	14 Мая	200K	--	203K	--
19 май	USA	Existing Home Sales	Апрель	5,62m	--	5,77m	--
20 май	Japan	CPI MoM	Апрель	0,2%	--	0,4%	--
20 май	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Апрель	-0,2%	--	-1,4%	--

Данные из открытых источников



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 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.