



Еженедельный обзор рынков

- **За несколько дней рынки отыграли все майские потери.** На прошедшей неделе индекс S&P 500 прибавил 6,6%, Nasdaq 6,8%. При этом голубые фишки, а также компании малой и средней капитализации росли примерно одинаково. Причинами отскока называют ослабление ковидных ограничений в Китае и смягчение риторики некоторых членов ФРС, но с таким же успехом это могло быть чисто техническим движением на закрытии коротких позиций.
- **Российский рынок прибавил 1,4% за прошедшую неделю, несмотря на ослабление рубля на 11%.** Отметим однако, что в понедельник рубль опять пошел на укрепление и прибавляет в моменте уже 8%. Основным ньюсмейкером прошлой недели был ЦБ: во-первых, экспортерам разрешили продавать только 50% валютной выручки вместо 80% и уже в течение 120, а не 60 дней, а во-вторых, на внеплановом заседании регулятор снизил ключевую ставку на 3 п.п. до 11%. На недостаток корпоративных новостей российским инвесторам жаловаться все еще не приходится. Выделим рекомендацию СД Газпрома, Роснефти и Татнефти по выплате дивидендов за 2021, сильную отчетность QIWI, Ozon и Самолета за 1K22, а также решение Акрона, Детского Мира и Черкизово не выплачивать дивиденды за прошедший год. Отдельно выделим удивительно неплохой прогноз ЛСР на 2022, предполагающий выручку и чистую прибыль на уровне 2021 или выше, а также решение российских сталелитейщиков по сокращению выпуска стали: ММК снизил производство на 40%, а Северсталь планирует уменьшить на 20-40%.
- **Нефть выросла на 6% на фоне рисков введения эмбарго на российскую нефть.** Кроме того, смягчение карантина в Китае подливает масла в огонь, еще больше увеличивая спрос. При этом ОПЕК+ остается приверженным своей стратегии постепенного увеличения добычи, вероятность достижения «ядерной сделки» с Ираном очень сильно сократилась, а до возобновления поставок венесуэльской нефти в США еще далеко. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране сократились на 1 млн. бар. (ждали сокращение на 0,8 млн. бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11,9 млн. бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 2 до 574 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

	20.май		27.май
S&P 500	3901,4	→	4158,2
MMVB	2373,3	→	2407,6
Brent \$	112,6	→	115,6
₽/\$	60,2	→	66,7

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Еврооблигации корпоративных эмитентов подросли на 1,7-3,3%, отражая изменение консенсуса относительно динамики базовой кривой. На прошедшей неделе на фоне стабилизации доходностей средне и долгосрочных американских казначейских облигаций (доходность 10ти летних бумаг снизилась на символические 0,04% до 2,75%) существенный рост котировок показали бумаги высоконадежных эмитентов и эмитентов категории high yield. Фактически корпоративные бумаги следуют за UST, одной из причин снижения доходности которых является переоценка терминальной ставки в рамках ужесточения ДКП ФРС. Существенное снижение американского рынка акций, а также содержащиеся в протоколе последнего заседания Комитета ФРС сигналы о возможной паузе в процессе ужесточения в целях оценить эффект ужесточения свидетельствуют о возможном пересмотре потолка Fed Funds rate.

После отказа в продлении лицензии на выплаты по внешним долгам Российской Федерации со стороны американского регулятора глава Минфина Антон Силуанов заявил о разработке механизма выплат, аналогичному расчетам по газовым контрактам, с использованием российской инфраструктуры. Финальная схема появится в течение месяца. Скорее всего, корпоративные российские эмитенты также перейдут на новый механизм выплат.

Совет директоров Банка России на внеочередном заседании принял решение снизить ключевую ставку на 3% до 11% годовых. В качестве основных причин отмечаются снижение инфляционного давления и существенное снижение кредитной активности.

Фактически это третье подряд существенное снижение ключевой ставки после ее резкого повышения до 20% на фоне реализации внешних рисков. Ускоренный режим восстановления необходим в рамках структурной перестройки экономики с учетом внешних ограничений. Так, с одной стороны, потребительская активность после достижения пиковых значений в марте существенно сократилась, при этом модель потребления приобрела более выраженный «сберегательный» характер, вызвав существенный дефляционный импульс. С другой стороны, преодоление кризиса предложения на фоне массового ухода зарубежных компаний связано с перезапуском производственных линий и поиском аналогов. Для реализации этих направлений необходим рост кредитования.

В целом в текущих условиях действия ЦБ выглядят оправданно, однако инфляционный фактор, на наш взгляд, остается решающим при принятии решений относительно дальнейших шагов по нормализации денежно кредитной политики. Не принимая во внимание возможную реализацию внешних шоков, повышение издержек предприятий на фоне подстройки под новые условия неизбежно, при этом, скорее всего, вся разница будет переложена на потребителя.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2022г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,0%	0,3%	0,2%	-7,0%	-7,8%
US IG	4,5%	1,7%	1,0%	-9,9%	-11,5%
US HY	6,5%	3,3%	-0,4%	-5,2%	-8,1%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,7%	2,2%	2,2%	-2,6%	0,6%
Муниципальные	11,1%	1,4%	2,9%	-2,4%	-1,9%
Корпоративные	11,7%	3,2%	3,5%	-5,2%	-4,0%

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

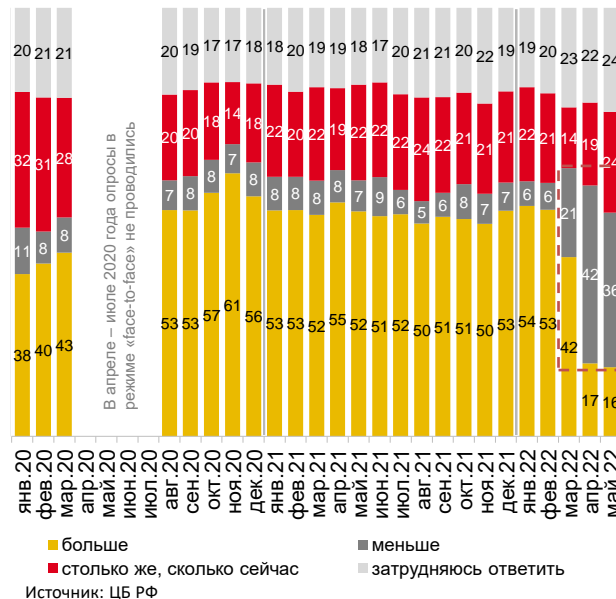
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Ожидания населения относительно изменения курса доллара к рублю через год относительно текущего уровня, в процентах от всех опрошенных



Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	1,0%	15 июня	1,5%
ЕЦБ	-0,5%	9 июня	-0,5%
ЦБ РФ	11,0%	10 июня	10,0-10,5%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. В США сильно просели продажи на первичном рынке недвижимости, замедлился рост заказов на товары длительного пользования, а также в худшую сторону был пересмотрен рост ВВП США в 1 квартале. Рост частных расходов продолжает превышать рост доходов. Также сильнее ожиданий скорректировался индекс уверенности потребителей от университета Мичигана.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
24 май	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Май F	57,5	57,5	59,2	--
24 май	USA	New Home Sales	Апрель	750K	591K	763K	709K
25 май	Germany	GDP QoQ	Q1 F	0,2%	0,2%	-0,3%	--
25 май	USA	Durable Goods Ord.	Апрель	0,6%	0,4%	0,8%	0,6%
26 май	USA	GDP Annualized QoQ	Q1 E	-1,3%	-1,5%	6,9%	--
26 май	USA	Initial Jobless Claims	21 Мая	215K	210K	218K	--
27 май	USA	Personal Income	Апрель	0,5%	0,4%	0,5%	--
27 май	USA	Personal Spending	Апрель	0,7%	0,9%	1,1%	--
27 май	USA	Wholesale Inventories	Апрель A	2,0%	2,1%	2,3%	2,7%
27 май	USA	U. of Mich. Sentiment	Май F	59,1	58,4	65,2	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет большой объём данных. Европейские страны уточнят данные по ВВП за 1 квартал, отчитаются по майской инфляции, а также начнут публиковать статистику по промышленному производству за апрель. США отчитаются по рынкам труда, затратам на строительство и индексам деловой активности в промышленности. Консенсус ждёт дальнейшего снижения уровня безработицы, прироста рабочих мест на уровне 320 тыс. и замедление деловой активности. Япония отчитается по продажам в ритейле, промышленному производству и безработице. Ожидания разнонаправленные, продажи в ритейле должны показать хороший рост год к году, при этом промышленное производство может сократиться относительно предыдущего месяца. Китайское Национальное бюро статистики и независимое агентство Caixin опубликуют индексы деловой активности в промышленности, на фоне затянувшейся борьбы с ковидом индексы останутся в красной зоне. Нас ждёт ещё одна волатильная неделя, а макроэкономическая статистика будет вносить большой вклад в движения рынков.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
30 май	Germany	CPI MoM	Май P	0,5%	--	0,8%	--
31 май	Japan	Unemployment Rate	Апрель	2,6%	--	2,6%	--
31 май	Japan	Retail Sales YoY	Апрель	2,6%	--	0,9%	--
31 май	Japan	Industrial Production MoM	Апрель P	-0,2%	--	0,3%	--
31 май	China	Manufacturing PMI	Май	48,9	--	47,4	--
31 май	France	CPI MoM	Май P	0,5%	--	0,4%	--
31 май	France	GDP QoQ	Q1 F	0,0%	--	0,7%	--
31 май	Germany	Unemployment Change	Май	-16K	--	-13K	--
31 май	Italy	GDP QoQ	Q1 F	-0,2%	--	0,6%	--
31 май	EU	CPI MoM	Май F	0,1%	--	0,6%	--
31 май	Italy	CPI MoM	Май P	0,4%	--	-0,1%	--
1 июн	China	Caixin China PMI	Май	48,0	--	46,0	--
1 июн	Germany	Retail Sales MoM	Апрель	0,0%	--	-0,1%	--
1 июн	Italy	Unemployment Rate	Апрель	8,2%	--	8,3%	--
1 июн	EU	Unemployment Rate	Апрель	6,7%	--	6,8%	--
1 июн	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Май F	57,5	--	59,2	--
1 июн	USA	ISM Manufacturing PMI	Май	54,5	--	55,4	--
1 июн	USA	Construction Spending	Апрель	0,5%	--	0,1%	--
2 июн	USA	ADP Employment	Май	300K	--	247K	--
2 июн	USA	Initial Jobless Claims	28 Мая	210K	--	210K	--
2 июн	USA	Factory Orders MoM	Апрель	0,7%	--	2,2%	--
3 июн	France	Industrial Production MoM	Апрель	0,2%	--	-0,5%	--
3 июн	EU	Retail Sales MoM	Апрель	0,4%	--	-0,4%	--
3 июн	USA	Unemployment Rate	Май	3,5%	--	3,6%	--
3 июн	USA	Change in Nonfarm	Май	320K	--	428K	--

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.