



Еженедельный обзор рынков

- Оптимизм инвесторов VS сырая экономическая реальность.** Индекс S&P 500 испытал падение на 5% по ходу недели на фоне комментариев чиновников относительно глубины текущего кризиса. Однако в этом нет ничего удивительного: чиновники делают свою работу и рассказывают о текущей ситуации, а инвесторы – свою и прогнозируют скорость выхода экономики из кризиса.
- Российский индекс скорректировался вслед за глобальными рынками.** Рост цен на нефть на 5% в рублевом выражении не смог удержать российский рынок от падения, который пока что продолжает безыдейно следовать за динамикой международных бирж. Инвесторы же с подсчета заболевших постепенно переключаются на оценку убытков от пандемии и предпринятых правительством мер. Из корпоративных новостей отметим сильную отчетность Тинькоффа, что сделало акции компании одними из лучших на прошлой неделе, нейтральные финансовые результаты Роснефти, Мосбиржи и ФосАгро за 1К20, а также отличные операционные данные ЛСР за первый квартал.
- Нефть вернула еще 5%, продолжая свой 3-х недельный повышательный тренд.** Нефть растет на фоне активных шагов стран ОПЕК+ по сокращению добычи и восстановления спроса, в частности, со стороны Китая. Есть однако риски, связанные с очередным ухудшением отношений США и Китая и продлением карантина в ключевых странах-потребителях, однако рынок пока что фокусируется на позитивных моментах. Вышел отчет ОПЕК+ за апрель: картель увеличил добычу на 1,8 млн бар. в сутки накануне возобновления соглашения по сокращению добычи. Еженедельная статистика в США носила нейтральный характер: запасы нефти в стране выросли на 1,2 млн бар. (ожидали роста на 4,3 млн бар.), добыча сократилась на 300 тыс. бар. в сутки до уровня 11,6 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 34 до 258 единиц.

Емельянов Никита

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

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Касатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Костин Антон

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

	08.май		15.май
S&P 500	2929,8	→	2863,7
ММВБ	2641,6	→	2593,9
Brent \$	31,0	→	32,5
₽/\$	73,4	→	73,6

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

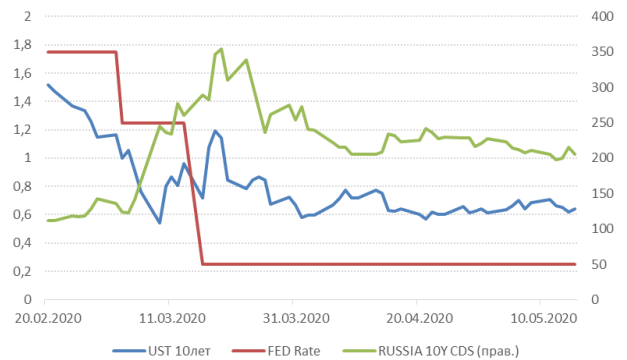
На прошедшей неделе рынок продолжил отыгрывать идею снижения ключевой ставки на 100 б.п. на июньском заседании. Рынок ОФЗ уже превзошёл свои февральские ценовые максимумы, кривая доходностей снизилась на 35-50 б.п. в зависимости от дюрации. Спрос на ОФЗ подогрел анонс запуска долгосрочного РЕПО (1 месяц и 1 год) под залог госбумаг. ЦБ отметил скорую стабилизацию инфляции на уровне 3,1% на фоне снижения спроса в экономике.

Российские суверенные еврооблигации повторяют динамику рублёвого рынка, здесь поддержку оказывает рост цен на нефть. Доходность по российским 10-летним еврооблигациям снизилась до 2,8% годовых. В США к выкупу корпоративных облигаций приступил ФРС, в первый день объём выкупа составил \$305 млн. При этом глава ФРС Пауэлл предупредил о высоких рисках в экономике и отсутствию повестки по снижению ставок до отрицательных значений.

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%	10 июня	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	04 июня	-0,50%
ЦБ РФ	5,50%	19 июня	5,00%



Комментарий по глобальному рынку акций

На прошлой неделе мы были свидетелями коррекции на рынках, которая была вызвана комментариями чиновников относительно текущей ситуации. Во вторник известный инфекционист Энтони Фаучи заявил об опасности слишком раннего выхода из карантина, а в среду Джером Пауэлл рассказал об очень медленном восстановлении экономики. Также отметим некоторое напряжение между США и Китаем, которое напоминает нам о не до конца урегулированных торговых спорах. Может ли это привести к ещё большей коррекции? Мы считаем, что сильное падение с текущих уровней маловероятно. Чем глубже упадет экономика в апреле-мае, тем сильнее будет желание снять карантин как можно скорее. И здесь не стоит опасаться второй волны. Во-первых, для нее пока нет сильных предпосылок. Во-вторых, мир сейчас значительно лучше подготовлен к эпидемии, чем 3 месяца назад. В-третьих, есть оценки, что реальное число переболевших значительно выше официальной статистики, что дает шанс на выработку коллективного иммунитета. Ну и, пожалуй, главное. Не стоит забывать, что цель карантина не в том, чтобы как можно быстрее победить вирус, а в том, чтобы снизить нагрузку на систему здравоохранения и сделать рост числа больных более плавным. Сейчас такой потребности уже нет. В этой ситуации, даже в условиях риска увидеть новый рост числа больных, власти все-равно пойдут на снижение ограничительных мер: система здравоохранения с эпидемией справилась, теперь пора поднимать экономику.

Несмотря на свой оптимистичный настрой, мы не можем не отметить высказывание Стэнли Дракенмиллера (один из лучших управляющих активами 90х и 00х) о том, что соотношение риск/доход в акциях сейчас худшее за его карьеру. Мы готовы частично согласиться с этой оценкой, но с четырьмя существенными правками:

- Если под риском понимать текущий уровень неопределенности. Для долгосрочного инвестора, который считает, что карантин рано или поздно снимут, этот риск вполне оправдан.
- Если под доходом понимать ожидаемый доход от инвестиций в акции и не сравнивать его с другими классами активов (в том числе и с краткосрочными депозитами). Мы считаем, что соотношение риск/доход в облигациях сейчас существенно хуже, чем в акциях.
- Если под акциями понимать весь рынок в целом (индекс S&P 500, например). Мы считаем, что сейчас очень много интересных идей вне индексов S&P 500, Dow Jones или Nasdaq 100.
- Если сравнивать 2020 год с 80-ми или 90-ми без поправки на степень развития финансовой инфраструктуры. Инвестировать в 80х или 90х было существенно сложнее и дороже, чем в 2020 году.

Так что мы сохраняем позитивный взгляд на рынки акций и считаем, что любую коррекцию стоит использовать для увеличения позиций.



Макроэкономическая статистика

Макроэкономическая статистика на прошедшей неделе была скорее нейтральной. В отличие от начала года, сейчас промышленность чувствует себя лучше, чем ритейл. Так промышленное производство в Китае выросло сильнее ожиданий, а в США упало не так сильно, как ждал рынок. По продажам в ритейле обратная ситуация, сокращение хуже консенсуса. Уточнённые данные по ВВП за 1 квартал от Германии и ЕС совпали с первичной оценкой, но показатель по Германии за предыдущий квартал был пересмотрен до отрицательного значения, так что в Германии официально началась рецессия. Лучше ожиданий по ВВП и промышленному производству отчиталась Великобритания.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
12.05.2020	USA	CPI MoM	Апрель	-0,8%	-0,8%	-0,4%	--
13.05.2020	USA	PPI Final Demand	Апрель	-0,5%	-1,3%	-0,2%	--
13.05.2020	UK	Industrial Production MoM	Март	-5,6%	-4,2%	0,1%	-0,1%
13.05.2020	UK	GDP QoQ	1Q P	-2,6%	-2,0%	0,0%	--
14.05.2020	USA	Initial Jobless Claims	09 мая	2500K	2981K	3169K	3176K
14.05.2020	Germany	CPI MoM	Апрель F	0,3%	0,4%	0,3%	--
15.05.2020	USA	Retail Sales Advance	Апрель	-12,0%	-16,4%	-8,7%	-8,3%
15.05.2020	USA	Industrial Production	Апрель	-12,0%	-11,2%	-5,4%	-4,5%
15.05.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Май P	68,0	73,7	71,8	--
15.05.2020	China	Industrial Production YoY	Апрель	1,5%	3,9%	-1,1%	--
15.05.2020	China	Retail Sales YoY	Апрель	-6,0%	-7,5%	-15,8%	--
15.05.2020	France	CPI MoM	Апрель F	0,1%	0,0%	0,1%	--
15.05.2020	Germany	GDP SA QoQ	1Q P	-2,2%	-2,2%	0,0%	-0,1%
15.05.2020	EU	GDP SA QoQ	1Q P	-3,8%	-3,8%	-3,8%	--

На этой неделе выйдет небольшой объём статистики. В США начинается публикация данных по рынкам недвижимости за апрель, консенсус ждёт снижения показателей на 25% к предыдущему месяцу, но это может быть слишком оптимистичным предположением. Великобритания закончит публикацию апрельской статистики данными по инфляции, безработице и продажам в ритейле, ожидания на уровне европейских стран. Мы не ждём существенных движений рынка из-за статистики на этой неделе, скорее всего динамику рынков будут задавать комментарии Трампа и других официальных лиц.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
19.05.2020	USA	Housing Starts	Апрель	923K	--	1216K	--
19.05.2020	UK	ILO Unemployment	Март	4,3%	--	4,0%	--
20.05.2020	UK	CPI MoM	Апрель	-0,1%	--	0,0%	--
20.05.2020	EU	CPI MoM	Апрель F	0,3%	--	0,3%	--
21.05.2020	USA	Initial Jobless Claims	16 мая	2425K	--	2981K	--
21.05.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Май P	38,0	--	36,1%	--
21.05.2020	USA	Leading Index	Апрель	-5,7%	--	-6,7%	--
21.05.2020	USA	Existing Home Sales	Апрель	4,30m	--	5,27m	--
22.05.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Апрель	-15,5%	--	-5,1%	--



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.