



Еженедельный обзор рынков

- **Ещё одна удачная неделя для рынка акций на фоне сообщений о смягчении карантинных мер.** Индекс S&P 500 вырос на 3,5%, а индекс NASDAQ 100 прибавил почти 6%. Ещё одно такое движение и он обновит февральский максимум. Хорошо вырос и индекс акций второго эшелона, который также прибавил 5,5%, что говорит о росте уверенности в быстром восстановлении экономики.
- **Российский индекс закончил неделю в нейтральной зоне.** Рост цен на нефть на 14% в рублевом выражении никак не помог российскому рынку, что подтверждает тот факт, что инвесторы по большей части фокусируются на более дальние нефтяные контракты, где волатильность по-прежнему умеренная. Что касается ситуации с коронавирусом в стране, то она по-прежнему остается сложной в ключевых регионах, а значит ожидать скорого смягчения карантинных мер не стоит. Из корпоративных новостей отметим рекомендацию высоких дивидендов со стороны Алросы и Россетей, продажу крупным акционером 1,5% в Полиметалле, нейтральные результаты ВТБ и НЛМК за 1К20 и сильные операционные данные Мосбиржи за апрель.
- **Нефть отыграла еще 14% ввиду начала реализации обновленного соглашения ОПЕК+ по сокращению добычи.** Новость о постепенном смягчении карантинного режима в США наряду с активным сокращением добычи в рамках новых нефтяных договоренностей поддержала нефтяной рынок. Также помогли заявления со стороны саудитов о добровольном дополнительном вкладе в снижение добычи до 7,5 млн бар. в сутки в июне (квота страны составляет 8,5 млн бар. в сутки). Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: организация ожидает средние уровни цен Brent в размере 33 и 46 долл за бар. в 2020 и 2021 соответственно. Еженедельная статистика в США носила нейтральный характер: запасы нефти в стране выросли на 6,3 млн бар. (ожидали роста на 8,6 млн бар.), добыча сократилась на 200 тыс. бар. в сутки до уровня 11,9 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 33 до 292 единицы.

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

	01.май		08.май
S&P 500	2830,7	→	2929,8
ММВБ	2650,6	→	2641,6
Brent \$	26,4	→	31,0
₽/\$	74,4	→	73,4

Рисунок 1. Индекс S&P 500





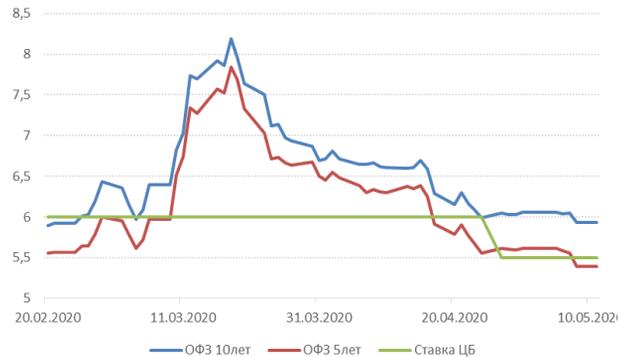
Инструменты с фиксированной доходностью

На прошлой неделе на рынке рублевых облигаций основным ньюсмейкером вновь стал ЦБ РФ. На своей традиционной еженедельной конференции Эльвира Набиуллина раскрыла детали прошедшего заседания, на котором в качестве одного из вариантов рассматривался вопрос снижения ключевой ставки сразу на 100 б.п. Участники рынка восприняли это как намек на действия ЦБ на следующем заседании в июне. В результате индекс ОФЗ обновил февральские максимумы, доходность 10-летних ОФЗ 26228 снизилась на 19 б.п. до 5,93%, так как консенсус ждал снижения в июне на 0,25-0,5%.

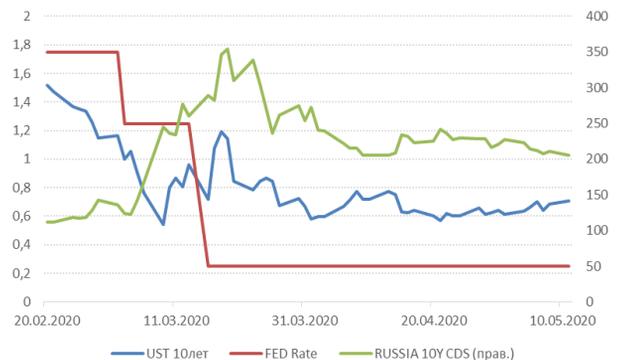
Еще одним значимым событием стал анонс выхода на первичный рынок Аэрофлота – компания планирует открыть книгу заявок на 3-х летние облигации 20 мая. Ориентир по купону 8,5%, внушительные 350б.п. к ОФЗ.

Хорошую динамику на прошедшей неделе показали суверенные еврооблигации стран EM, доходность Russia 29 снизилась на 19 б.п. Основная причина - приток дешевой ликвидности от мировых центробанков.

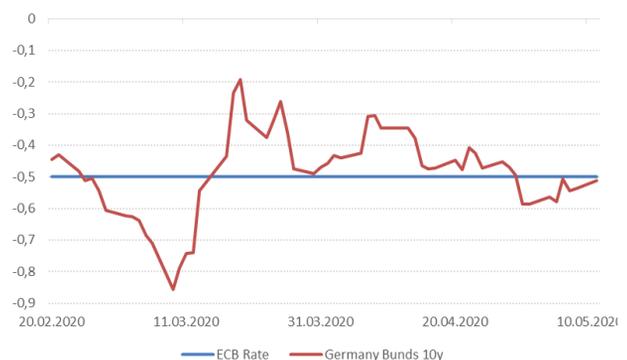
Доходность 10летних и 5летних ОФЗ относительно ставки ЦБ РФ



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

Умеренно оптимистичный прогноз менеджмента крупнейших компаний на ближайшее будущее и начало смягчения карантинных мер в США способствовали уверенному росту рынков акций на прошлой неделе. Особенно выделяются крупные технологические компании, которые вышли в плюс с начала года и только акции Alphabet все ещё относительно далеко от исторических максимумов. С одной стороны, экономика переживает самый разгар худшего кризиса в послевоенной истории. С другой стороны, рынки акций находятся на уровнях начала октября прошлого года. Почему так? Выделим несколько причин для этого:

- 1) Рынки живут ожиданиями. Развитие событий в последние 2-3 недели показывает, что большинство развитых стран готовы рискнуть и начать «открывать экономику» ради минимизации экономических последствий. В такой ситуации быстрое восстановление экономики становится более вероятным. Конечно, это увеличивает риски второй волны, но пока что данных о том, что она случится нет.
- 2) Если оставить вирус за скобками, то условия для роста рынка акций сейчас почти идеальные. Низкие процентные ставки, низкие доходности по корпоративным облигациям, низкие цены на нефть, большой объем стимулирующих мер, отсутствие политических рисков (и Трамп и Байден считаются благоприятными кандидатами для рынков акций). Добавим сюда невысокие мультипликаторы - S&P 500 оценен сейчас в 18 EPS 2021 года, что лишь незначительно выше исторических средних.
- 3) Рост рынков обусловлен в первую очередь избыточной ликвидностью, и только во вторую очередь – будущим экономическим ростом. Чтобы оценить этот эффект можно посмотреть на динамику акций второго эшелона (индекс Russell 2000) относительно S&P 500. Если первый эшелон может расти за счет высокой ликвидности и низких процентных ставок, то второй эшелон растет только если экономическая ситуация позволяет. Если индекс S&P 500 вышел на уровни октября прошлого года, то «второму эшелону» для этого ещё нужно вырасти более чем на 10%. На прошлой неделе Russell 2000 снова поднялся выше 1300 пунктов, а впервые эту отметку он преодолел после победы Трампа на выборах. Для сравнения, индекс S&P 500 с тех пор вырос на 35%.

Рисунок 2. Сравнительная динамика S&P 500 и Russell 2000





Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе макроэкономическая статистика в целом была негативной. В США количество рабочих мест за месяц сократилось более чем на 20 млн, безработица выросла до 15%, а притоки по первичным обращениям за пособиями замедляются не так быстро, как хотелось бы властям. Европейские страны отчитались по промышленному производству, сокращение объемов превысило ожидания рынка. В Китае отмечено замедление потребительской инфляции и рост производственной дефляции. Что касается внешней торговли Китая, существенно лучше ожиданий оказался показатель экспорта, который показал рост и вывел профицит торгового баланса на локальные максимумы. В целом это не удивительно, так как Китай уже справился с кризисом и начинает помогать другим странам и наращивать поставки.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
04.05.2020	USA	Factory Orders MoM	Март	-9,7%	-10,3%	0,0%	-0,1%
04.05.2020	USA	Durable Goods Ord.	Март F	-14,4%	-14,7%	-14,4%	--
05.05.2020	USA	Trade Balance	Март	-\$44,2b	-\$44,4b	-\$39,9b	-\$39,8b
06.05.2020	USA	ADP Employment	Апрель	-20550K	-20236K	-27K	-149K
06.05.2020	Germany	Factory Orders MoM	Март	-10,0%	-15,6%	-1,4%	-1,2%
06.05.2020	EU	Retail Sales MoM	Март	-10,6%	-11,2%	0,9%	0,6%
07.05.2020	USA	Initial Jobless Claims	02 мая	3000K	3169K	3839K	3846K
07.05.2020	China	Exports YoY	Апрель	-11,0%	3,5%	-6,6%	--
07.05.2020	China	Imports YoY	Апрель	-10,0%	-14,2%	-0,9%	-1,0%
07.05.2020	China	Trade Balance	Апрель	\$8,68b	\$45,34b	\$19,9b	\$19,93b
07.05.2020	UK	Bank of England Bank Rate	07 мая	0,10%	0,10%	0,10%	--
07.05.2020	Germany	Industrial Production MoM	Март	-7,4%	-9,2%	0,3%	--
07.05.2020	France	Industrial Production MoM	Март	-13,4%	-16,2%	0,9%	0,8%
08.05.2020	USA	Change in Nonfarm	Апрель	-22000K	-20537K	-701K	-881K
08.05.2020	USA	Unemployment Rate	Апрель	16,0%	14,7%	4,4%	--
11.05.2020	Italy	Industrial Production MoM	Март	-20,0%	-28,4%	-1,2%	-1,0%
12.05.2020	China	PPI YoY	Апрель	-2,5%	-3,1%	-1,5%	--
12.05.2020	China	CPI YoY	Апрель	3,7%	3,3%	4,3%	--

На этой неделе США отчитаются по инфляции, а также продажам в ритейле и промышленному производству за апрель. По этим цифрам можно будет сделать первичную оценку масштабов экономических потерь за 2 квартал. Китай также отчитается по этим показателям, но экономика поднебесной уже восстанавливается, так что здесь рынки будут оценивать скорость выхода из кризиса. Что касается европейской статистики, тут по ВВП за 1 квартал отчитается Великобритания и ЕС, ожидания в целом на уровне других стран.

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



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.