



Еженедельный обзор рынков

- **Первая серьезная коррекция на рынках с середины марта.** На прошлой неделе индекс S&P 500 установил новый пост-кризисный максимум и вернулся к уровням начала года. Однако почти сразу же отдал более 200 пунктов, что эквивалентно 7% стоимости. Причины 2: осторожные комментарии ФРС и риск «второй волны» эпидемии.
- **Российский индекс потерял всего 2%, отделившись малой кровью.** Ослабление рубля спасло отечественный рынок от более серьезного падения, вызванного обвалом как на нефтяном рынке, так и на глобальных площадках. С корпоративной точки зрения больше всего внимания СМИ опять привлек Норникель после предложения Владимира Потанина сократить дивиденды за 2019 и ограничить дивиденды за 2020 суммой 1 млрд долл. на фоне ЧП в Норильске. Однако другой крупный акционер, Русал, отказался поддерживать это предложение. Отметим также сильную отчетность АФК «Система» за 1К20, слабые продажи Алросы за май, анонсирование ухода CEO РусГидро в сентябре, что было позитивно воспринято инвесторами, и запуск нового финтех проекта Тинькофф банка в Германии, что поддержало акции последнего.
- **Нефть потеряла почти 8,5% на фоне угрозы второй волны.** Комментарии от ФРС показали рынку неубедительными, а риски возникновения второй волны пандемии (закрытие в Пекине крупнейшей овощно-фруктовой базы из-за возросшего числа случаев заражения коронавирусом) дали рынку новый медвежий импульс. Вышел краткосрочный прогноз от Минэнерго США: организация ожидает среднюю добычу в стране на уровне 11,6 и 10,8 млн бар. в сутки в 2020 и 2021 годах соответственно. Еженедельная статистика в США добавила негатива: запасы нефти в стране выросли на 5,7 млн бар. (ожидали падения на 1 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс. бар. в сутки до уровня 11,1 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 7 до 199 единиц.

Емельянов Никита

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

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

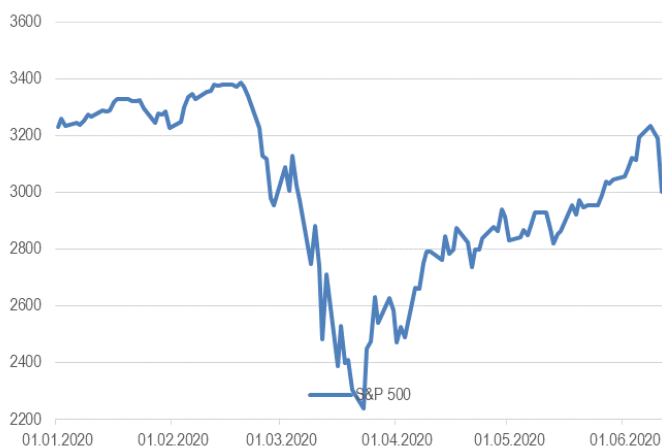
kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Костин Антон

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

	05.июн		12.июн
S&P 500	3193,9	→	3041,3
MMББ	2792,7	→	2743,8
Brent \$	42,3	→	38,7
₽/\$	68,7	→	70,2

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

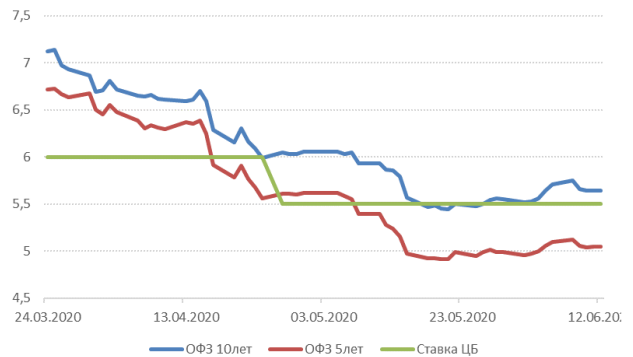
Идей для продолжения роста на рублевом долговом рынке становится все меньше, основная интрига разрешится уже в пятницу. Консенсус ориентируется на снижение ставки на 100 бп. При этом важно услышать подтверждение дальнейшего снижения ставки до конца года.

Доходность 10-летних ОФЗ за неделю снизилась на 8 бп до 5,61%, при этом спред доходностей между 1-летними и 10-летними бумагами расширился до 150 бп. Из размещений отметим выпуск 5-летних рублёвых еврооблигаций Veon на 20 млрд. с доходностью 6,3%. Учитывая спред к ОФЗ 120бп, спрос был довольно высокий. Первоначальный ориентир доходности составлял 6,5%.

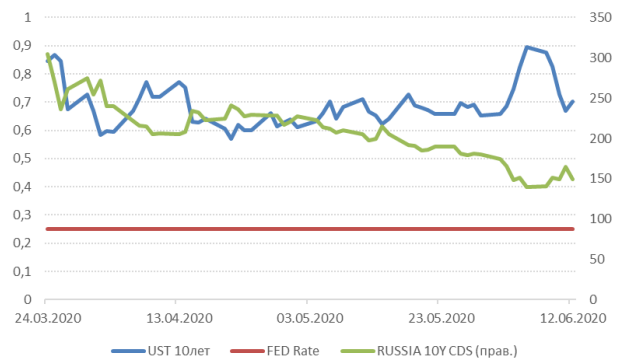
На международных рынках основное внимание было приковано к заседанию ФРС. Американский регулятор заявил об отсутствии планов по повышению ставки до 2022 года и сохранении программы выкупа активов. Параллельно были даны достаточно негативные прогнозы по динамике основных макроэкономических параметров. В частности ФРС ожидает падения ВВП на 6,5% в 2020 и роста в 2021 только на 5%. Следствием этого стала распродажа на рынках акций, что, в свою очередь, привело к снижению доходности американских казначейских бумаг. UST10 снизилась на 19 бп и составила 0,66%.

В результате снижения аппетита к риску российская суверенная кривая сместилась на 5-7бп вверх. При этом корпоративные выпуски в USD в основном консолидировались на текущих уровнях.

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%	29 июля	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	16 июля	-0,50%
ЦБ РФ	5,50%	19 июня	4,50%



Комментарий по глобальному рынку акций

В последние недели мы много слышали о том, что рынок акций слишком сильно оторвался от экономической реальности. Это действительно так: акции восстановились до уровней начала года, а экономика только вышла на пик самого тяжелого кризиса в послевоенной истории. Мы не раз писали, что этот рост рынка акций был вызван в большей степени фактором дешевых денег, и только в последние пару недель рынок начал закладывать относительно быстрое восстановление экономики. И в этом плане ничего не поменялось. Главными факторами, которые привели к падению индекса S&P 500 на 7% с максимумов (или даже на 10%, если брать уровни фьючерса на S&P 500 на утро понедельника) стали заявления главы ФРС и возросшие риски «второй волны» эпидемии. Однако, если подойти к анализу этих угроз с холодной головой, то становится понятно, что они не несут какой-то новой информации.

ФРС. На самом деле монетарные власти США не сказали ничего нового. Тот факт, что экономика находится в глубоком кризисе мы и так знали. Инвесторы живут ожиданиями, а ожидания иногда встречаются с суровой реальностью. В такие моменты рынок откатывается назад. Мы явно не ожидали, что ФРС скажет, что худшее позади, а впереди нас ждет бурный рост. Кстати, такой комментарий был бы ещё хуже, т.к. означал бы, что монетарные власти могут в любой момент начать рассматривать вариант со сворачиванием стимулирующих мер. А так мы получили прогноз по нулевым процентным ставкам до конца 2022 года.

Вторая волна. Пожалуй, это самый большой риск в текущей ситуации. Однако, несмотря на возросшие опасения, оснований предполагать, что она уже началась или скоро начнется все ещё нет. Напугало инвесторов то, что в Китае (а именно на рынке в Пекине) зафиксировали новую вспышку с 57 заболевшими. Одновременно с этим в США опять начало расти число ежедневных случаев заражения, а в некоторых штатах оно достигло максимума. Почему это не повод для паники:

Вспышка в Китае не является чем-то принципиально новым. Пока вакцины нет, такие локальные вспышки будут продолжаться. Главное, чтобы они действительно оставались локальными.

В США ежедневная статистика имеет ярко выраженные недельные циклы с максимумами в четверг-пятницу. Если сравнивать ежедневный прирост с данными недельной давности, то это покажет стабильную картину – без улучшений, но и без ухудшений. При этом отметим, что в Нью-Йорке число новых случаев продолжает снижаться (14 июня был новый минимум). Когда в целом картина стабильная, но в отдельных (наиболее пострадавших) регионах число заболевших продолжает снижаться, то логично, что в некоторых других оно продолжает расти.

Однако самое важное в том, что изначально смысл карантина был не в том, чтобы «всех вылечить», а в том, чтобы снизить нагрузку на систему здравоохранения. Эта задача выполнена. В связи с этим ограничительные меры можно постепенно снимать. Конечно, это приведет к новым локальным вспышкам. Однако в случае надлежащего контроля они так и останутся локальными.

Так что мы считаем, что «второй волны» в том виде, в котором ее боится рынок (т.е. такой же масштаб эпидемии, как был на пике в марте-апреле) не будет. Вероятно будут отдельные вспышки, которые можно будет называть второй, третьей и т.д. волнами, но суть же не в названии. Суть в том, что они не приведут к такому же масштабному локдауну, какой случился в марте.

Эта коррекция должна служить напоминанием, что путь к новым историческим максимумам будет не легким и скорее всего, это не последняя болезненная коррекция рынка в этом году. Однако, при всем этом, каждый такой всплеск неопределенности создает новые инвестиционные возможности. Мы считаем, что сейчас точно не стоит поддаваться панике и спешно продавать акции. Также мы считаем, что не стоит опять покупать бенефициаров карантина, опасаясь нового локдауна. Ну и напомним, что через месяц стартует новый сезон отчетности, где компаниям будет очень просто превзойти крайне низкие рыночные ожидания. Ну а если обстановка за это время не ухудшится, то, вероятно, нас ждут ещё и оптимистичные прогнозы от менеджмента на вторую половину года.



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была умеренно негативной, но всё же основное влияние на рынок оказали прогнозы ФРС по падению американской экономики в 2020 и относительно слабый рост в 2021. При этом регулятор оставил ставку без изменений и заявил о планах сохранить её на текущих уровнях до 2022 года. Промышленное производство в европейских странах за апрель снизилось примерно на 20%. Данные по промышленному производству и продажам в ритейле в Китае оказались хуже ожиданий, но для такого года это довольно хорошие уровни.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
09.06.2020	EU	GDP SA QoQ	1Q F	-3,8%	-3,6%	-3,8%	--
10.06.2020	USA	CPI MoM	Май	0,0%	-0,1%	-0,8%	--
10.06.2020	France	Industrial Production MoM	Апрель	-20,0%	-20,1%	-16,2%	--
10.06.2020	USA	FOMC Rate Decision	10 июня	0,25%	0,25%	0,25%	--
10.06.2020	China	PPI YoY	Май	-3,3%	-3,7%	-3,1%	--
10.06.2020	China	CPI YoY	Май	2,7%	2,4%	3,3%	--
11.06.2020	Italy	Industrial Production MoM	Апрель	-24,0%	-19,1%	-28,4%	--
11.06.2020	USA	PPI Final Demand	Май	0,1%	0,4%	-1,3%	--
11.06.2020	USA	Initial Jobless Claims	06 июня	1550K	1542K	1877K	1897K
12.06.2020	UK	Industrial Production MoM	Апрель	-15,0%	-20,3%	-4,2%	--
12.06.2020	France	CPI MoM	Май F	0,0%	0,1%	0,0%	--
12.06.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Июнь P	75,0	78,9	72,3	--
15.06.2020	China	Industrial Production YoY	Май	5,0%	4,4%	3,9%	--
15.06.2020	China	Retail Sales YoY	Май	-2,3%	-2,8%	-7,5%	--

На этой неделе по промышленному производству и продажам в ритейле отчитаются США, рынок ждёт восстановления майских показателей после сильного падения в апреле. Также начнётся публикация данных по рынкам недвижимости за май, здесь консенсус также ожидает роста. ЕС опубликует финальную оценку по инфляции за май, ожидается небольшая дефляция. Великобритания отчитается по инфляции, рынкам труда и продажам в ритейле. Также на этой неделе состоится заседание ЦБ Англии, изменений по ставке не ждём. Макроэкономическая статистика на этой неделе может оказать существенное влияние на рынок, так как начинают выходить данные, по которым можно судить о скорости восстановления экономики.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
16.06.2020	USA	Retail Sales Advance	Май	8,0%	--	-16,4%	--
16.06.2020	USA	Industrial Production MoM	Май	3,0%	--	-11,2%	--
16.06.2020	Germany	CPI MoM	Май F	-0,1%	--	-0,1%	--
16.06.2020	UK	ILO Unemployment	Апрель	4,7%	--	3,9%	--
17.06.2020	USA	Housing Starts	Май	1100K	--	891K	--
17.06.2020	UK	CPI MoM	Май	0,0%	--	-0,2%	--
17.06.2020	EU	CPI MoM	Май F	-0,1%	--	-0,1%	--
18.06.2020	USA	Initial Jobless Claims	13 июня	1290K	--	1542K	--
18.06.2020	USA	Leading Index	Май	2,4%	--	-4,4%	--
18.06.2020	UK	Bank of England Bank Rate	18 июня	0,10%	--	0,10%	--
19.06.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Май	6,3%	--	-18,1%	--



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.