



## Еженедельный обзор рынков

- **Ещё одна хорошая неделя для инвесторов в акции.** Индекс S&P 500 прибавил ещё 3% и вышел на уже привычные в эпоху «торговых войн» уровни в 2875 пунктов. Главными драйверами роста акций на прошлой неделе стали намерения властей нескольких стран ослабить карантин, а также сообщения о предположительной высокой эффективности разрабатываемого Gilead лекарства от коронавируса.
- **Российский индекс потерял 5,3% на фоне коррекционного движения цен на нефть.** После заключения сделки ОПЕК+ разочарованные инвесторы вызвали распродажу на нефтяном рынке, а вот рубль при этом даже смог слегка укрепиться, в результате чего рублевая цена на нефть потеряла 10,5%. При таком раскладе основными пострадавшими были нефтяные компании, а металлурги (за исключением Алроса), производители удобрений и представители ТМТ сектора чувствовали себя очень даже неплохо. Из корпоративных новостей отметим нейтральные операционные результаты сталелитейщиков, объявление в целом удовлетворительного дивиденда со стороны Газпрома и Магнита, а также анонсированные правительством меры поддержки авиаперевозчиков и рынка ипотечных кредитов, что слегка помогло бумагам Аэрофлота и российским девелоперам.
- **Нефть скорректировалась на 10% после заключения самой масштабной сделки на рынке нефти.** Рынок все же был разочарован тем, что заключенная сделка не сможет устранить весь образовавшийся излишек из-за гигантского падения спроса, а ее действие начнется только с мая, и то, вероятно, почувствовать ее эффект можно будет лишь летом. Кроме того, отсутствие строгих обязательств в отношении США, Канады и Норвегии не вселяет оптимизм нефтетрейдерам. Минэнерго США выпустило отчет по бурению, в котором ожидается падение сланцевой добычи в мае на 183 тыс. бар. в сутки. Еженедельная статистика в США носила негативный характер: запасы нефти в стране выросли на 19,2 млн бар. (ожидали роста на 12 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс. бар. в сутки до уровня 12,3 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 66 до 438 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

	09.апр		17.апр
S&P 500	2789,8	→	2799,6
MMББ	2677,9	→	2535,0
Brent \$	32,0	→	28,1
₽/\$	73,8	→	74,0

Рисунок 1. Индекс S&P 500





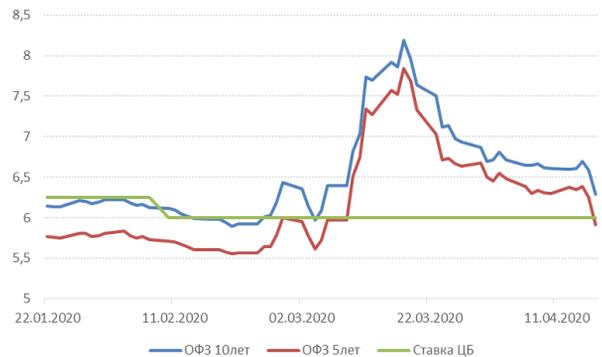
## Инструменты с фиксированной доходностью

Конференция главы ЦБ РФ, начавшаяся 3 недели назад, принесла дополнительную интригу на рынки рублевого долга. С одной стороны, наличие сигналов по будущим действиям ЦБ необходимо для правильного позиционирования портфелей. Но скорость, с которой меняется вектор дальнейшей динамики изменения ставки, стала неожиданностью для многих участников рынка.

В прошедшую пятницу глава ЦБ Эльвира Набиуллина заявила о том, что вариант со снижением ключевой ставки является базовым на ближайшем заседании 24 апреля. Таким образом, на текущий момент основной вопрос – величина снижения ключевой ставки. Если отталкиваться от динамики коротких ОФЗ, доходность ОФЗ 26205 с погашением 14.04.21 снизилась до 5,5% - то есть таргетируется снижение на 50бп. На наш взгляд, более вероятным является снижение на 25бп. Не исключено, что одной из целей снижения ставки является удешевление стоимости долга перед существенным увеличением планов по размещению на 2020 год.

Рынок еврооблигаций продолжил восстановление на фоне улучшения обстановки с распространением вируса. Спреды корпоративных бумаг эмитентов с инвестиционным рейтингом снизились до уровней начала 2020 года.

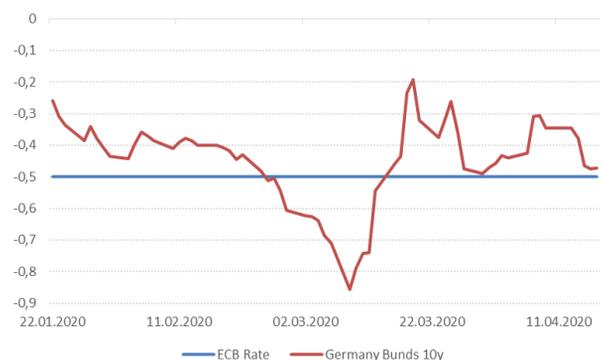
Доходность 10летних и 5летних ОФЗ относительно ставки ЦБ РФ



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	<b>0,25%</b>	29 апреля	<b>0,25%</b>
ЕЦБ	<b>-0,50%</b>	30 апреля	<b>-0,50%</b>
ЦБ РФ	<b>6,00%</b>	24 апреля	<b>5,75%</b>



## Комментарий по глобальному рынку акций

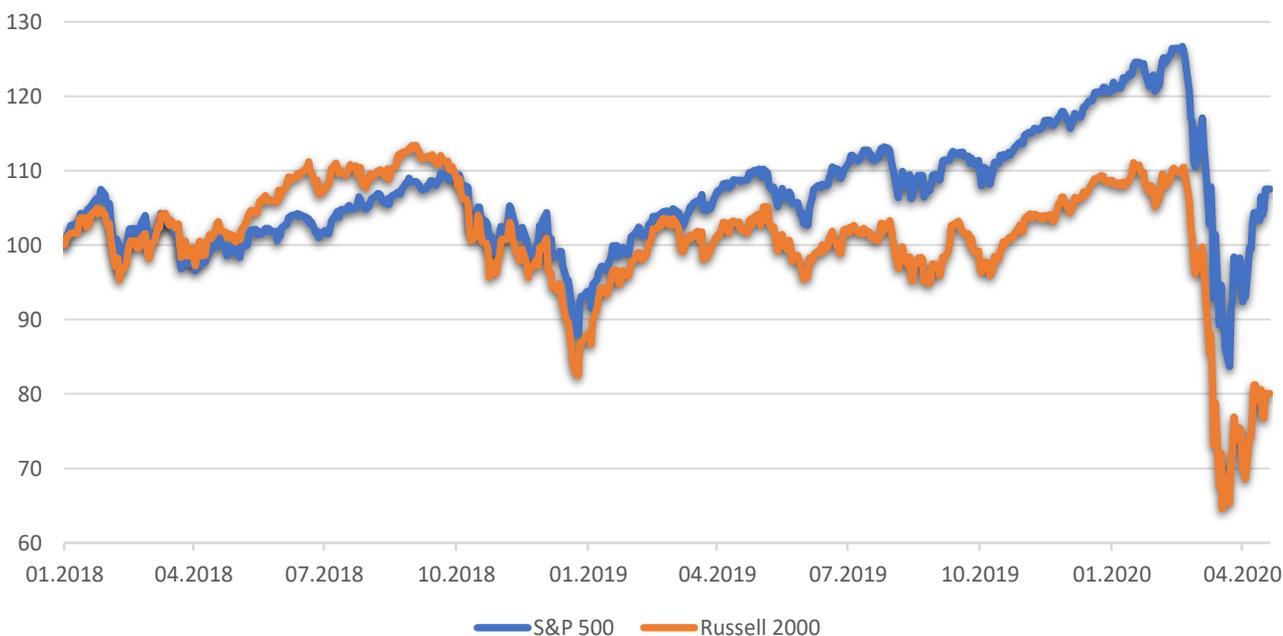
На прошлой неделе в США стартовал очередной сезон отчётностей. С одной стороны, его можно назвать самым интригующим за многие годы. С другой стороны, он вряд ли сильно прояснит картину, т.к. большинство компаний воздержится от прогнозов на этот год, а фактические результаты за первый квартал сейчас мало кого интересуют. Может быть пик эпидемии в США пройден, но дно экономического спада ещё не наступило, а именно это будет основной темой конференс коллов после публикации квартальных отчетностей. Интересно, что к текущему сезону отчетностей рынок подходит с очень высокой (по историческим меркам) оценкой – 21 по P/E, где “E” – это ожидаемый EPS на 2020 год. Такой высокий мультипликатор естественно связан с резким понижением прогнозов на 2020 год. Однако, если брать EPS 2021 года, то рынок акций тоже не выглядит очень дешево, а коэффициент P/E падает до 17, что является нормальным значением для акций в «обычное» время.

В результате, что мы имеем сейчас:

- Хорошие новости для рынка акций: огромные стимулирующие меры, нулевые процентные ставки, низкие цены на нефть, отсутствие прошлогодних рисков (торговые войны, риск победы неблагоприятного для рынка акций кандидата на президентских выборах в США), перспектива увидеть начало восстановления экономик развитых стран уже в мае.
- Плохие новости: ужасная макроэкономическая статистика, самое начало глубокой рецессии, высокие текущие мультипликаторы и начало сезона отчетностей, где более вероятны плохие новости, чем хорошие.

Хорошие новости имеют большее значение на среднесрочную динамику рынков, а вот плохие – на краткосрочную. В связи с этим мы считаем, что с текущих уровней по индексу S&P 500 более вероятно движение вниз, чем вверх. Однако, вместе с этим, мы не можем сказать, что сейчас индекс S&P 500 хорошо отражает динамику всего рынка. Все-таки основной вклад в S&P 500 вносят акции наиболее крупных и стабильных компаний. Одновременно с этим на рынке присутствует большое число акций компаний средней и малой капитализации, которые чувствуют себя значительно хуже индекса S&P 500. Среди них немало акций компаний, которые текущую ситуацию могут повернуть в свою пользу. Так что мы считаем, что инвесторам сейчас надо сосредоточиться на выборе отдельных акций, а не на попытках угадать следующее сильное движение в индексе S&P 500.

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





## Макроэкономическая статистика

Макроэкономическая статистика на прошедшей неделе оставила неоднозначное впечатление. ВВП Китая снизился сильнее ожиданий, при этом отлично себя показало промышленное производство, которое снизилось всего на 1%. Для сравнения, промышленное производство в США снизилось за тот же месяц на 5%. Также существенно лучше ожиданий вышли данные по внешней торговле Китая, импорт сократился менее чем на процент, а профицит торгового баланса составил 20 млрд. долларов. Отметим стабилизацию рынка труда в США, количество первичных обращений за пособиями снизилось до 5,2 млн. Статистика по США была скорее негативной, снизилось строительство новых домов, хуже ожиданий сократились продажи в ритейле, при этом это только мартовские данные и в апреле цифры должны быть существенно хуже.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
14.04.2020	China	Exports YoY	Март	-13,9%	-6,6%	--	--
14.04.2020	China	Imports YoY	Март	-9,8%	-0,9%	--	--
14.04.2020	China	Trade Balance	Март	\$20b	\$19,9b	\$47,29b	--
15.04.2020	USA	Retail Sales Advance	Март	-8,0%	-8,7%	-0,5%	-0,4%
15.04.2020	USA	Industrial Production	Март	-4,0%	-5,4%	0,6%	0,5%
16.04.2020	USA	Housing Starts	Март	1300K	1216K	1599K	1564K
16.04.2020	USA	Initial Jobless Claims	11 Апреля	5500K	5245K	6606K	6615K
17.04.2020	USA	Leading Index	Март	-7,2%	-6,7%	0,1%	-0,2%
17.04.2020	China	GDP YoY	1Q	-6,0%	-6,8%	6,0%	--
17.04.2020	China	Industrial Production YoY	Март	-6,2%	-1,1%	--	--
17.04.2020	China	Retail Sales YoY	Март	-10,0%	-15,8%	--	--
17.04.2020	EU	CPI MoM	Март F	0,5%	0,5%	0,5%	--

На этой неделе продолжится публикация данных по рынкам недвижимости США, консенсус ждёт небольшое замедление продаж и на первичном и на вторичном рынке. По первичным обращениям за пособиями ожидается сохранение динамики на снижение. В Великобритании выйдут данные по безработице, инфляции и продажам в ритейле. Несмотря на тяжёлую ситуацию в стране, рынок не ждёт роста безработицы по итогам марта, так как страна начала вводить ограничительные меры с существенной задержкой. На этой неделе в центре внимания будет финансовая отчётность компаний и действия властей по поддержке экономики.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
21.04.2020	USA	Existing Home Sales	Март	5,30m	--	5,77m	--
21.04.2020	UK	ILO Unemployment	Февраль	3,9%	--	3,9%	--
22.04.2020	UK	CPI MoM	Март	0,0%	--	0,4%	--
23.04.2020	USA	Initial Jobless Claims	18 Апреля	4500K	--	5245K	--
23.04.2020	USA	Markit US Manufacturing PMI	Апрель P	38,0	--	48,5	--
23.04.2020	USA	New Home Sales	Апрель P	644K	--	765K	--
24.04.2020	USA	Durable Goods Ord.	Март P	-12,0%	--	1,2%	--
24.04.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель F	68,0	--	71,0	--
24.04.2020	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Март	-5,0%	--	-0,3%	--



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](http://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.