



Еженедельный обзор рынков

- **На глобальных рынках всё стабильно, стабильно падает.** На прошедшей неделе индекс S&P 500 потерял ещё 3% и обновил локальные минимумы этого года. К прежним негативным факторам в лице роста инфляции и опасений касательно глобальной экономики добавился новый риск в виде вируса оспы обезьян. В реальности риски совсем малы, но свежая память о пандемии коронавируса заставляет людей перестраховываться.
- **Российский рынок прибавил почти 3% за прошедшую неделю, несмотря на укрепления рубля на 7%.** При этом нефть в стоимости практически не изменилась, а укрепление рубля происходит сугубо благодаря усилиям экспортеров. ЦБ продолжает вводить послабления: на этой неделе норма обязательной продажи валютной выручки может быть сокращена с 80% до 50%. Корпоративных новостей по-прежнему было много. Выделим сильные результаты HeadHunter и Сегежа за 1K22, нейтральную отчетность МТС за тот же период, умеренно-негативную статистику по торгам от Мосбиржи за апрель и запуск облачного сервиса X5. Кроме того, отметим анонс дивиденда за 2021 со стороны СД МТС, Сургутнефтегаза и Ростелекома, рекомендацию СД Русала не выплачивать дивиденды за 2021, которая, впрочем, уже вызвала недовольство крупного акционера SUAL Partners, а также решение СД Лукойла отложить вопрос дивидендов за 2021 до конца текущего года.
- **Нефть торговалась в боковике на прошлой неделе.** Смягчение карантина в Китае, и в частности, в Шанхае с 1го июня, нивелируется несогласованной позицией ЕС по эмбарго российской нефти. Касательно последнего очередные консультации пройдут 30-31 мая. Минэнерго США выпустило отчет по бурению: организация ждет роста сланцевой добычи на 142 тыс. бар. в сутки в июне, больше половины из которого будет приходиться на Пермский бассейн. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране сократились на 3,4 млн. бар. (ждали роста на 1,4 млн. бар.), добыча выросла на 0,1 до 11,9 млн. бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 13 до 576 единиц.

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

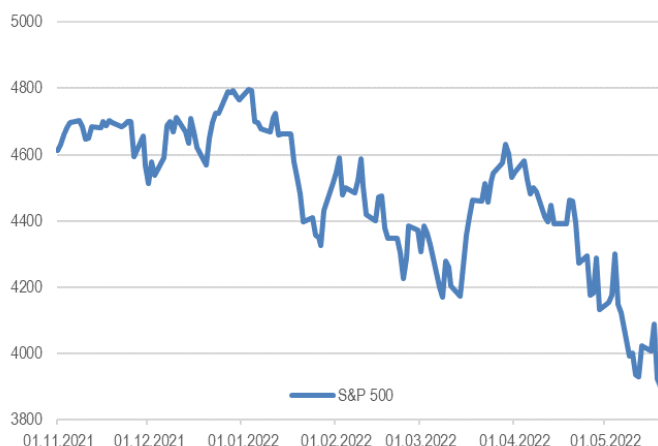
Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

| | 13.май | | 20.май |
|----------|--------|---|--------|
| S&P 500 | 4023,9 | → | 3901,4 |
| MMVB | 2307,5 | → | 2373,3 |
| Brent \$ | 111,6 | → | 112,6 |
| ₽/\$ | 64,5 | → | 60,2 |

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Высоконадежные евробонды снова подросли на 0,4-0,6% на фоне сохраняющихся рисков замедления мировой экономики. Прошедшая неделя оказалась весьма волатильной при оценке инвесторами экономических перспектив и траектории процентных ставок. С одной стороны, опубликованные данные о росте розничных продаж за апрель в США на 0,9% м/м, что совпало с прогнозом, и промышленного производства с 0,9 до 1,1% м/м были позитивно восприняты рынком, что сигнализировало о стабильности текущего состояния экономики. С другой, возросшее количество случаев заболеваний коронавирусом в Китае повышает вероятность более длительных ограничительных мер, что несет в себе дополнительные инфляционные риски при одновременном спаде в экономике. Отметим, что опасения по замедлению ВВП уже проявляются в официальных прогнозах – Еврокомиссия понизила прогноз по росту ВВП ЕС в 2022г с 4,0 до 2,7% при повышенной инфляции в 6,8%. Риски экономического спада отразились в снижении безрисковых ставок UST на ~10-15 б.п., 10-летний бенчмарк вернулся к отметке 2,8%. Как мы указывали в прошлом обзоре, премия за кредитный риск в такие периоды возрастает, что на прошлой неделе привело к снижению цен евробондов в сегменте US HY в пределах 1%.

Цены ОФЗ показали умеренный прирост на 0,2-0,3% на фоне дальнейшего замедления инфляции до 0,05% н/н. Корпоративные облигации несколько снизились на 0,3% в рамках торговой волатильности. В течение последнего месяца на рынке рублевого долга происходит стабилизация цен бумаг после снижения доходностей ОФЗ до предкризисных уровней. Как показано на графике, замедление инфляции способствовало смягчению денежно-кредитной политики ЦБ РФ и смещению кривой доходностей ОФЗ вниз до уровней 10,0-10,5% на горизонте от 1 года. Замедление инфляции в РФ с 0,2-0,3% до 0,05-0,12% н/н отражает дефляционный тренд. В большей степени это продиктовано существенным укреплением курса рубля (с 78 до 60 руб за доллар США за месяц) и снижением потребительской активности после прохождения ажиотажного спроса. Вероятно, что под действием этих факторов инфляция останется низкой в ближайшие 2-3 недели, что формирует предпосылки для дальнейшего понижения ключевой ставки ЦБ РФ. При этом отметим, что убедительно говорить о схожих темпах роста цен потребителей в последующие 1-2 квартала все-таки преждевременно с учетом «перестройки» экономики и ценовом давлении при выпадении ряда категорий импортных товаров. Если наши предположения о краткосрочной динамике инфляции оправдаются, то не исключено понижение ставки ЦБ на 100-150 б.п. в июне, но вряд ли шаг будет более широким с учетом указанных выше рисков. Несмотря на «позитивный» инфляционный фактор, из-за относительно справедливой оценки ОФЗ мы не изменяем умеренно-консервативного позиционирования портфелей.

| Сегмент/география | УТW | Изменение значений индексов облигаций | | | |
|---------------------|-------|---------------------------------------|-------|--------|----------------|
| | | неделя | месяц | год | с начала 2022г |
| Еврооблигации (USD) | | | | | |
| US Treasuries | 3,0% | 0,7% | -0,1% | -6,6% | -8,1% |
| US IG | 4,8% | 0,4% | -0,7% | -10,4% | -13,0% |
| US HY | 7,4% | -0,7% | -4,6% | -8,0% | -11,0% |
| Рублевые облигации | | | | | |
| ОФЗ | 10,4% | 0,4% | 0,4% | -4,9% | -1,6% |
| Муниципальные | 11,6% | 0,6% | 3,5% | -3,7% | -3,3% |
| Корпоративные | 12,5% | -0,2% | 3,1% | -8,1% | -7,0% |

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

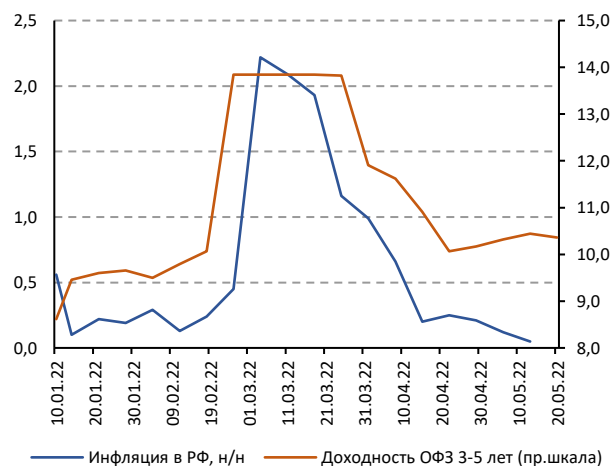
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика недельной инфляции и доходности ОФЗ, %



Источник: Росстат, Московская биржа, УК Система Капитал

| Центробанк | Ставка | Заседание | Прогноз |
|------------|--------|-----------|------------|
| ФРС США | 1,0% | 15 июня | 1,5% |
| ЕЦБ | -0,5% | 9 июня | -0,5% |
| ЦБ РФ | 14,0% | 10 июня | 12,5-13,0% |

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была скорее нейтральной. Данные по рынкам недвижимости США немного не дотянули до прогнозов, но разница минимальная. При этом в Великобритании сократилась безработица на 10 б.п., а инфляция выросла не так сильно, как прогнозировал консенсус. В ЕС уточнение роста ВВП за 1 квартал прибавило 10 б.п. к предыдущей оценке, также после новой оценки сократилось падение ВВП Японии. В США ускорился рост промышленного производства, также хорошие уровни демонстрируют продажи в ритейле. Если судить по объективным факторам, американская экономика пока работает хорошо.

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|--------|--------------------------------|--------|---------|-------|------------|-----------|
| 17 май | UK | Unemployment Rate | Апрель | 3,8% | 3,7% | 3,8% | -- |
| 17 май | EU | GDP QoQ | Q1 E | 0,2% | 0,3% | 0,3% | -- |
| 17 май | USA | Retail Sales Advance | Апрель | 0,9% | 0,9% | 0,5% | -- |
| 17 май | USA | Industrial Production MoM | Апрель | 0,5% | 1,1% | 0,9% | -- |
| 18 май | Japan | GDP QoQ | Q1 P | -0,4% | -0,2% | 1,1% | -- |
| 18 май | Japan | Industrial Production MoM | Март F | 0,3% | 0,3% | 2,0% | -- |
| 18 май | UK | CPI MoM | Апрель | 2,6% | 2,5% | 1,1% | -- |
| 18 май | USA | Housing Starts | Апрель | 1765K | 1724K | 1793K | 1728K |
| 19 май | USA | Initial Jobless Claims | 14 Мая | 200K | 218K | 203K | 197K |
| 19 май | USA | Existing Home Sales | Апрель | 5,65m | 5,61m | 5,77m | 5,75m |
| 20 май | Japan | CPI MoM | Апрель | 0,2% | 0,4% | 0,4% | -- |
| 20 май | UK | Retail Sales Inc Auto Fuel MoM | Апрель | -0,2% | 1,4% | -1,4% | -1,2% |

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет небольшой объём статистики, основным поставщиком новостей будет США, а также агентство S&P Global, которое опубликует предварительные данные по своим индексам деловой активности по большинству экономик мира. США и Германия уточнят данные по росту ВВП за 1 квартал, рынок не ждёт изменений. Также США отчитаются по частным доходам и расходам, заказам на товары длительного пользования и оптовым запасам, в целом ожидания нейтральные.

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр |
|--------|---------|---------------------------------|----------|---------|------|------------|-----------|
| 24 май | USA | S&P Global US Manufacturing PMI | Май F | 57,9 | -- | 59,2 | -- |
| 24 май | USA | New Home Sales | Апрель | 750K | -- | 763K | -- |
| 25 май | Germany | GDP QoQ | Q1 F | 0,2% | -- | -0,3% | -- |
| 25 май | USA | Durable Goods Ord. | Апрель | 0,6% | -- | 0,8% | -- |
| 26 май | USA | GDP Annualized QoQ | Q1 E | -1,4% | -- | 6,9% | -- |
| 26 май | USA | Initial Jobless Claims | 21 Мая | 213K | -- | 218K | -- |
| 27 май | USA | Personal Income | Апрель | 0,6% | -- | 0,5% | -- |
| 27 май | USA | Personal Spending | Апрель | 0,7% | -- | 1,1% | -- |
| 27 май | USA | Wholesale Inventories | Апрель A | 2,1% | -- | 2,3% | -- |
| 27 май | USA | U. of Mich. Sentiment | Май F | 59,1 | -- | 65,2 | -- |

Данные из открытых источников



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 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.