



Еженедельный обзор рынков

- **«Американские горки» на фондовом рынке.** Вторую неделю подряд на американском рынке чередуются дни стремительного роста с последующим падением. После роста на 3% по S&P 500 в среду и падения на 3,6% в четверг итоговый результат за неделю оказался примерно нулевым. Уже можно подводить итоги сезона отчётностей, отчиталось 87% компаний из S&P 500, результаты в целом хорошие, 79% лучше ожиданий по EPS, 74% лучше по выручке, но прогнозы на год довольно слабые.
- **Российский рынок потерял около 2% за прошедшую неделю на фоне аналогичного укрепления рубля.** При этом рубль укрепился на те же 2%, а нефть прибавила около 6%. Несмотря на короткую рабочую неделю в России, новостей было много. Выделим решение властей Великобритании по введению 35% импортной пошлины на российскую платину и палладий, остановку со стороны Украины поставок российского газа через газораспределительную станцию «Сохрановка» с 11 мая (на нее приходится треть транзита через страну), а также решение Газпрома по использованию одной ветки «Северный поток 2» для газификация северо-запада России. Кроме того, стоит отметить планы Аэрофлота по проведению SPO на 186 млрд рублей и рекомендацию СД Акрона не выплачивать дивиденды за 2021.
- **Нефть вернула 6% на обсуждении эмбарго на российскую нефть со стороны ЕС.** Попытки ЕС согласовать эмбарго на российскую нефть не оставили быков без внимания, хотя отказ Европы от ввода ограничений на ее транспортировку европейскими танкерами в третьи страны все же смягчает потенциальный удар. При этом активизировались переговоры с Ираном по возобновлению ядерной сделки, хотя рынок к этой перспективе все еще относится очень скептически. Минэнерго США выпустил краткосрочный прогноз: организация повысила прогноз цен Brent с 102 и 93 до 103 и 97 долл за бар. в 2П22 и 2023 соответственно. При этом агентство снизило оценку добычи в США с 12 и 13 до 11,9 и 12,8 млн бар. в сутки в 2022 и 2023 соответственно. Статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране увеличились на 1,3 млн бар. (ждали падения на 0,8 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11,9 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 5 до 557 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

	29.апр		06.май
S&P 500	4131,9	→	4123,3
ММВБ	2445,2	→	2393,0
Brent \$	106,1	→	113,2
₽/\$	71,0	→	69,4

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды продолжили ценовую коррекцию ~1% на фоне дальнейшего роста ставок UST 10Y до 3,2%. ФРС ожидаемо повысил ставку на 50 б.п. до 1,0%, Банк Англии – на 25 б.п. до 1,0%. Основным событием на предыдущей неделе стало заседание FOMC и Банка Англии, по итогам которых ужесточение монетарной политики продолжилось, а тональность осталась умеренно-жесткой. Как и ожидалось, Федрезерв повысил процентную ставку на 50 б.п. до 1,0% и объявил о сокращении баланса активов с июня на \$47,5 млрд в месяц с последующим увеличением объемов до \$95 млрд с сентября. С одной стороны, текущие темпы сокращения баланса активов Центробанка существенно превышают объемы \$10 и 50 млрд в 2017-19гг, с другой – в первые 3 месяца объемы будут в 2 раза ниже, чем прогнозировалось рынком. В своем выступлении Дж.Пауэлл отметил, что значительное превышение инфляции над таргетом вынуждает ФРС действовать более агрессивно на ближайших заседаниях, рассматривая шаг в 50 б.п. на июньском FOMC. Важно отметить, что по оценкам Федрезерва экономика США остается сильной и способна выдержать дальнейшее повышение ставок. При этом глава ФРС несколько «сгладил» рыночные ожидания, подчеркнув, что вряд ли стоит рассчитывать на подъем в 75 б.п., что до этого было наиболее вероятным исходом на основе фьючерсов на ставку (после заявлений шансы несколько снизились с 94 до 83%). Таким образом, позиция ФРС остается ужесточенной, но «гнаться любой ценой» и повышать резко ставку для сдерживания инфляции не является приоритетной целью, в т.ч. из-за немонетарных причин инфляции, что может в большей степени навредить экономике.

Помимо заседания FOMC Банк Англии повысил процентную ставку на 25 б.п. до 1,0%, достигнув максимального уровня с 2009г. На фоне растущей инфляции, которая приобретает более устойчивый характер и может достигнуть двузначной отметки к концу 2022г по сравнению с ~6% ранее, регулятор ожидает дальнейшего подъема ставки по 25 б.п. на ближайших заседаниях. Кроме того, прогноз по экономике на следующий год был ухудшен – теперь ожидается спад ВВП на 0,25% по сравнению с предыдущей оценкой роста в 1,25%.

Цены рублевых облигаций снизились в пределах 0,5% после роста предыдущих недель. Итоги апрельского заседания ЦБ РФ и смягченная риторика были во многом учтены инвесторами заранее. Поэтому на прошлой неделе на рынке рублевого долга наблюдалась умеренная фиксация прибыли при низких торговых оборотах. Кривая доходностей ОФЗ сместилась вверх на 10-20 б.п., выпуски со сроком погашения от 1 года торгуются в диапазоне 10,2-10,4%, ожидая снижения ключевой ставки с текущего уровня 14% до 10-12% к концу 2022г. Недельная инфляция замедлилась с 1-2% в кризисные недели марта-апреля до 0,2%, что позволяет говорить о возможности проводить стимулирующую политику со стороны ЦБ. В условиях неопределенности изменения инфляции в предстоящий период «перестройки» экономики и низкого запаса прочности в оценке доходностей бумаг мы сохраняем позиционирование портфелей умеренно-консервативным.

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

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

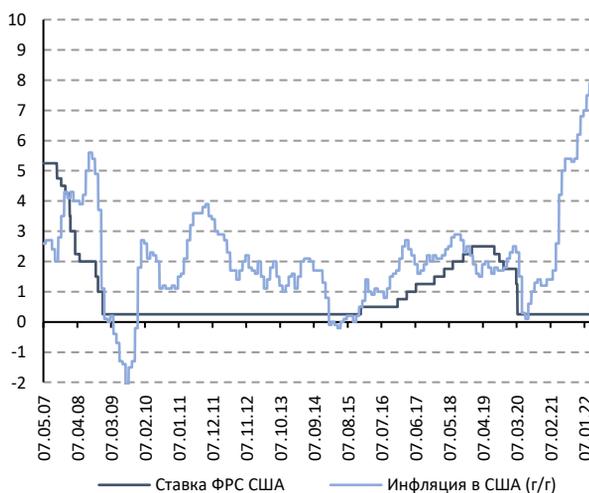
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика процентной ставки ФРС и инфляции в США, %



Источник: Federal Reserve, U.S Bureau of Labor Statistics

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	14,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была вновь скорее негативной. В США дефицит торгового баланса превысил 100 млрд. \$ и уже вызывает большие опасения. При этом безработица сохранилась на прежних уровнях, а количество первичных обращений за пособиями вновь вернулось к 200 тысячам. В Китае стабилизируется внешняя торговля, что вновь отразилось на профиците торгового баланса. При этом инфляция в поднебесной растёт как и во всём мире. Среди европейских стран продолжает показывать наибольшую устойчивость Италия, а вот в Германии вновь проблемы с промышленностью. ФРС поднял ставку на 50 б.п., как и ожидалось, в дальнейшем планируется сохранить такой же шаг.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
4 май	USA	ADP Employment	Апрель	395K	247K	455K	479K
4 май	USA	Trade Balance	Март	-\$107b	-\$109,8b	-\$89,2b	-\$89,8b
4 май	USA	FOMC Rate Decision	04 Мая	1,00%	1,00%	0,50%	--
5 май	USA	Initial Jobless Claims	30 Апреля	182K	200K	180K	181K
6 май	Germany	Industrial Production MoM	Март	-1,0%	-3,9%	0,2%	0,1%
6 май	Italy	Retail Sales YoY	Март	-1,2%	5,6%	4,3%	4,6%
6 май	USA	Change in Nonfarm	Апрель	391K	428K	431K	428K
6 май	USA	Unemployment Rate	Апрель	3,5%	3,6%	3,6%	--
9 май	China	Trade Balance	Апрель	\$50,6b	\$51,1b	\$47,4b	--
9 май	China	Exports YoY	Апрель	3,2%	3,9%	14,7%	--
9 май	China	Imports YoY	Апрель	-3,0%	0,0%	-0,1%	--
10 май	Italy	Industrial Production MoM	Март	-1,9%	0,0%	4,0%	--
11 май	China	CPI YoY	Апрель	1,8%	2,1%	1,5%	--
11 май	China	PPI YoY	Апрель	7,7%	8,0%	8,3%	--

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет небольшой объём статистики. Великобритания отчитается по росту ВВП за 1 квартал. США и Индия опубликуют данные по апрельской инфляции. ЕС финализирует мартовские данные по промышленному производству. После крайне волатильного начала недели остаток может быть спокойнее.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
11 май	USA	CPI MoM	Апрель	0,2%	--	1,2%	--
12 май	UK	GDP QoQ	Q1 P	1,0%	--	1,3%	--
12 май	UK	Industrial Production MoM	Март	0,1%	--	-0,6%	--
12 май	India	Industrial Production YoY	Март	1,7%	--	1,7%	--
12 май	India	CPI YoY	Апрель	7,5%	--	6,9%	--
12 май	USA	PPI Final Demand	Апрель	0,5%	--	1,4%	--
12 май	USA	Initial Jobless Claims	07 Мая	195K	--	200K	--
13 май	EU	Industrial Production MoM	Март	-2,0%	--	0,7%	--
13 май	USA	U. of Mich. Sentiment	Май P	64,0	--	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.