



## Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 обновил исторический максимум.** Американский рынок акций почти не двигался первые 3 дня недели, но после выхода данных об инфляции за май все-таки подрос и обновил исторический максимум. При этом рост рынков произошел за счет технологического сектора, несмотря на то, что инфляция вновь превысила прогнозы.
- **Российский рынок вырос на 1% на фоне роста цен на нефть.** Несмотря на укрепление рубля, растущее в цене черное золото и позитивный фон вокруг встречи Байдена и Путина подогревают бычьи настроения на рынке. Из важных новостей отметим прекрасные продажи Алроса в мае, потенциальную покупку Яндексом розничной сети Азбука Вкуса, а также сильный рост выручки Газпрома от экспорта за 4М21. Стоит внимания и покупка Татнефтью ГК Экопэт, являющегося ведущим производителем ПЭТ пластика в России (100% перерабатываемый тип пластика), неплохая отчетность Сбербанка за май по РСБУ и продажа Роснефтью 5% в Vostok Oil международным нефтетрейдерам.
- **Нефть прибавила еще 1% на фоне улучшения ситуации с коронавирусом и восстановления спроса.** Пока новостей по возобновлению ядерной сделки с Ираном нет, нефтяной рынок продолжает двигаться в умеренно растущем тренде. Вышел отчет ОПЕК за май: картель увеличил добычу на 390 тыс бар. в сутки, во многом благодаря Саудовской Аравии (в летний сезон в стране сильно растет внутреннее потребление). Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз: ожидания по ценам на Brent были чуть снижены (с 61 до 60 долл за бар. в 2022), а оценка нефтяной добычи в стране осталась без изменений. Кроме того, организация выпустила отчет по бурению: ожидается рост сланцевой добычи на 40 тыс бар. в сутки в июле. Еженедельная статистика в США была позитивной: запасы нефти в стране сократились на 5,2 млн бар. (ожидали падение на 2,9 млн бар.), добыча выросла на 200 тыс бар. в сутки до 11 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 6 до 365 единиц.

### Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com  
Директор департамента по работе с акциями

### Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com  
Старший аналитик

### Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com  
Управляющий директор

### Костин Антон

akostin@sistema-capital.com  
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
Портфельный управляющий

	04.июн		11.июн
S&P 500	4229,9	→	4247,4
MMBБ	3807,4	→	3841,5
Brent \$	71,9	→	72,7
₽/\$	72,8	→	72,1

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Несмотря на рост инфляции, доходность американских казначейских облигаций по итогам недели снизилась (UST10 1,45%). В мае инфляция в США выросла до 5% год к году, превывсив прогноз (4,7%). Отчасти высокие цифры объясняются эффектом низкой базы, который продолжит оказывать повышательное влияние на протяжении летних месяцев. Реакция рынка была достаточно сдержанной: после попытки сыграть на повышение доходности сразу после публикации данных последовало мощное закрытие коротких позиций, в результате доходность опустилась ниже 1,5%.

Основным событием текущей недели станет публикация протокола заседания ФРС. Учитывая существенный рост активов ФРС и огромные объемы обратного РЕПО, не исключено, что мы наблюдаем своеобразную политику контроля кривой. В случае появления намеков на сокращение программы выкупа активов, мы ожидаем роста доходности 10-ти летних бумаг выше 1,6%

**Минфин РФ провел успешные аукционы по размещению ОФЗ на 82 млрд руб.** Аукционы, проведенные на прошлой неделе, стали последними перед вступлением в силу пакета санкций США, ограничивающих участие нерезидентов в первичных размещениях госбумаг. Классический 10-ти летний выпуск был размещен с премией ~5 б.п. к вторичному рынку, при этом спрос в 2,5 раза превысил предложение. Спрос на инфляционный линкер превысил предложение в 2 раза, разместив бумаги с дисконтом к вторичному рынку ~0,15%.

**Цены рублевых облигаций остаются под давлением на фоне переосмысления рынком скорости поднятия ключевой ставки ЦБ РФ.** По итогам заседания совета директоров ЦБ РФ ключевая ставка была повышена до 5,5% (на 50 б.п.), при этом был дан гайденс на дальнейшее повышение на ближайших заседаниях. Основная причина – рост инфляции до 6,0% в мае (после 5,5% в апреле). При этом, кроме внутренних факторов, повышательное давление продолжает оказывать рост цен на мировых товарных рынках.

На наш взгляд, текущие уровни по инфляции находятся вблизи своих максимумов на интервале ближайших 12 месяцев, при этом «точка перелома» годового показателя может быть смещена ближе к концу лета. Укрепление рубля, а также ожидаемая высокая урожайность, как дезинфляционные факторы, начнут оказывать понижающее влияние в 3-4 кварталах. При этом рост цен на товарных рынках за последний месяц замедлился. В частности, цены на лесоматериалы снизились на 40% со своих пиковых значений, достигнутых в начале мая.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	0,9%	0,1%	0,3%	-2,9%	-3,1%
EM IG	2,5%	0,2%	0,8%	4,0%	-2,3%
EM HY	6,0%	0,2%	1,5%	13,1%	0,9%
Россия	2,6%	0,1%	0,9%	2,0%	-1,1%
Азия	3,2%	0,1%	0,4%	4,7%	-0,8%
Бразилия	3,5%	0,3%	1,8%	12,9%	-0,6%
Мексика	4,2%	0,5%	1,7%	12,1%	-1,6%
Турция	5,4%	0,1%	1,5%	9,2%	-1,3%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	6,7%	-0,8%	-2,0%	-2,1%	-4,1%
Муниципальные	6,9%	0,8%	0,7%	2,8%	0,3%
Корпоративные	7,2%	-0,5%	-0,3%	2,6%	-1,1%

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

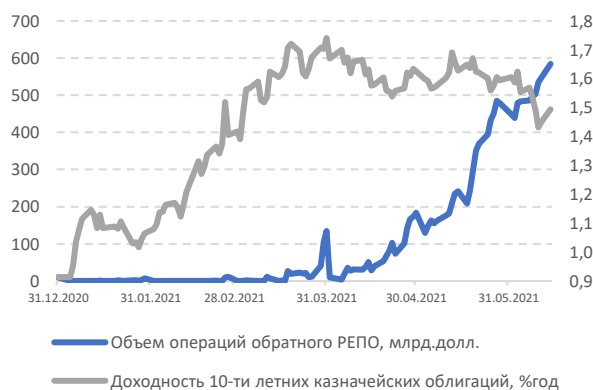
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Динамика объема операций обратного РЕПО ФРС США и доходности 10-ти летних UST с начала 2021 года



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	16 июня	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	10 июня	-0,50%
ЦБ РФ	5,50%	23 июля	6,0%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

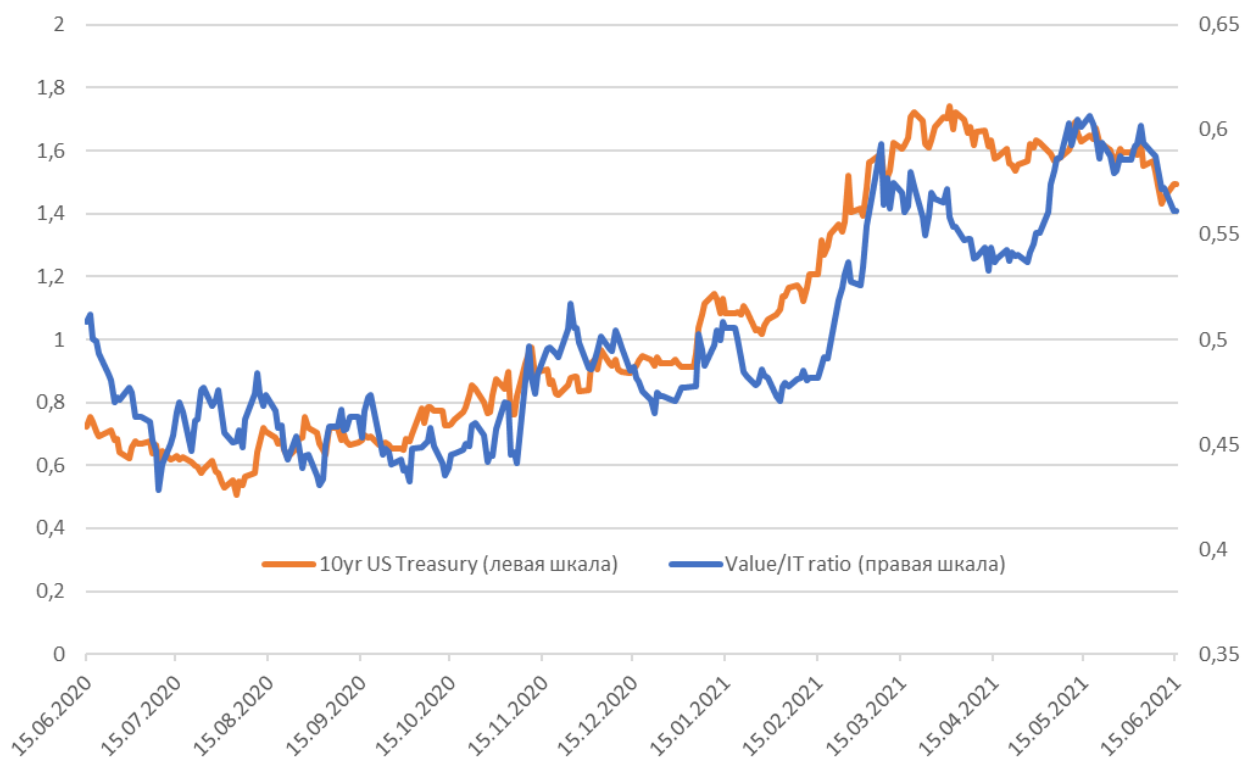
Главной интригой прошлой недели были данные по инфляции за май. Официальный консенсус показывал рост в 0,46% за месяц, но консенсус здесь никогда не являлся значимым индикатором. В результате, несмотря на то, что инфляция в США по итогам мая составила 0,64%, инвесторы восприняли эти цифры с оптимизмом, а инфляционное давление на рынок акций снизилось.

Почему так случилось? На это есть 2 причины. Во-первых, если апрельские 0,8% не привели к изменению риторики ФРС, то и майские 0,6% тоже ничего не изменят. Во-вторых, рост цен на поддержанные автомобили опять был значимым фактором и добавил около 0,2%. Без этого мы бы получили 0,4% за месяц, что хоть и выше желаемого значения, но вполне приемлемо в текущих условиях.

На этом фоне индекс S&P 500 обновил исторический максимум, но даже более важно то, что исторический максимум обновил индекс NASDAQ Composite. Всего же, с 12 мая, когда вышли «шокирующие» данные о росте цен за апрель, индекс NASDAQ вырос на 8,8%, а индекс S&P 500 – на 4,7%. И отдельно отметим, что акции убыточных технологических компаний, которые считаются наиболее уязвимым активом в случае роста инфляции, выросли на 20% с 12 мая. Мы считаем, что такое движение отлично демонстрирует, что риск рефляции был слишком переоценен ещё до выхода первых данных об ускорении инфляции.

На графике ниже можно увидеть, что доходность по 10-летним US Treasuries была определяющим фактором для динамики технологических акций относительно Value индекса. Скорее всего, такая высокая корреляция сохранится в ближайшие месяцы, однако в долгосрочной перспективе она должна существенно снизиться.

Рисунок 2. Динамика отношения Value/IT в последний год сильно коррелирует с доходностью 10-летних US Treasuries





## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. В Германии, Франции и Великобритании промышленное производство в апреле ушло в отрицательную зону. Показатель по ЕС спасли хорошие результаты в Италии. В США сократился дефицит торгового баланса, правда данные немного не дотянули до консенсуса. Индекс уверенности потребителей по версии университета Мичигана показал положительную динамику.

В США вновь сильнее ожиданий выросла потребительская инфляция. В отличие от США, в Китае потребительская инфляция не дотянула до ожиданий. И в том и в том случае эти данные можно назвать негативными, но расхождение от нормы идёт в разные стороны. Волатильность по инфляции заметно выросла, но пока динамика по Китаю скорее положительная.

ЕЦБ оставил ставку без изменений и это не стало сюрпризом. Ставка остаётся неизменной уже более 5 лет и вероятность попадания в ловушку по типу Японии уже очень велика.

На этой неделе США продолжают отчитываться по инфляции, ожидания по производственной части более позитивные. Также будут опубликованы данные по продажам в ритейле и промышленному производству США и Китая. В Китае ожидается замедление роста, что соответствует снижению эффекта низкой базы прошлого года, чего нельзя сказать о негативном консенсусе касательно американской экономики. Основным событием недели станет заседание ФРС США, рынок вновь будет оценивать каждое слово членов ФРС.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
8 июн	Italy	Retail Sales MoM	Апрель	0,2%	-0,4%	-0,1%	--
8 июн	Germany	Industrial Production SA MoM	Апрель	0,4%	-1,0%	2,5%	--
8 июн	USA	Trade Balance	Апрель	-\$68,7b	-\$68,9b	-\$74,4b	-\$74,4b
9 июн	China	CPI YoY	Май	1,6%	1,3%	0,9%	--
9 июн	China	PPI YoY	Май	8,5%	9,0%	6,8%	--
10 июн	USA	CPI MoM	Май	0,5%	0,6%	0,8%	--
10 июн	USA	Initial Jobless Claims	05 Июня	370K	376K	385K	--
10 июн	France	Industrial Production MoM	Апрель	0,6%	-0,1%	0,8%	--
10 июн	Italy	Industrial Production MoM	Апрель	0,3%	1,8%	-0,1%	--
10 июн	EU	ECB Main Refinancing Rate	10 Июня	0,00%	0,00%	0,00%	--
10 июн	EU	ECB Deposit Facility Rate	10 Июня	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
11 июн	UK	Industrial Production MoM	Апрель	1,2%	-1,3%	1,8%	--
11 июн	USA	U. of Mich. Sentiment	Июнь P	84,2	86,4	82,9	--
14 июн	EU	Industrial Production SA MoM	Апрель	0,4%	0,8%	0,1%	0,4%
15 июн	UK	ILO Unemployment	Апрель	4,7%	4,7%	4,8%	--



Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
15 июн	USA	Retail Sales Advance	Май	-0,7%	--	0,0%	--
15 июн	USA	PPI Final Demand	Май	0,5%	--	0,6%	--
15 июн	USA	Industrial Production MoM	Май	0,7%	--	0,7%	0,5%
16 июн	UK	CPI MoM	Май	0,3%	--	0,6%	--
16 июн	USA	FOMC Rate Decision	16 Июня	0,25%	--	0,25%	--
16 июн	China	Retail Sales YoY	Май	14,0%	--	17,7%	--
16 июн	China	Industrial Production YoY	Май	9,2%	--	9,8%	--
17 июн	USA	Initial Jobless Claims	12 Июня	360K	--	376K	--
17 июн	USA	Leading Index	Май	1,3%	--	1,6%	--
18 июн	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Май	1,5%	--	9,2%	--



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 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.