



Еженедельный обзор рынков

- **Индекс S&P 500 вновь обновил исторический максимум.** Падение рынков на предыдущей неделе так и осталось лишь недоразумением и на этой неделе S&P 500 занялся привычным делом – обновлять исторические максимумы. При этом рост рынков был равномерным по всем основным секторам.
- **Российский рынок вырос на 1%, уступив глобальным площадкам.** На фоне укрепившегося рубля российский индекс уступил в росте мировым рынкам. Ключевой новостью стало введение 15%-й экспортной пошлины на сталь и ряд цветных металлов (никель, алюминий и медь) с 1 августа и до конца 2021 года, что негативно отразилось на котировках российских металлургов. Также отметим доклад ЦБ РФ по регулированию банковских экосистем, что неоднозначно было встречено инвесторами. Предварительные параметры регулирования могут быть чувствительны для ВТБ, но при этом не сильно затронут экосистемы Сбербанка и TCS Group на текущей стадии развития. Последний даже смог значительно прибавить в стоимости на прошлой неделе после проведенного Дня Инвестора, посвященного МСБ-бизнесу группы.
- **Нефть прибавила еще 4%, достигнув максимума с 2018 года.** Несмотря на начавшуюся третью волну пандемии в некоторых странах, нефтяной рынок торгуется на ожиданиях дальнейшего восстановления спроса. Стоит отметить скорую встречу ОПЕК+ 1 июля, от которой ожидают анонсов роста добычи еще на 25—500 тыс бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране сократились на 7,6 млн бар. (ожидали падение на 4,1 млн бар.), добыча снизилась на 100 тыс бар. в сутки до 11,1 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 1 до 372 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

	18.июн		25.июн
S&P 500	4166,5	→	4280,7
MMББ	3803,0	→	3831,8
Brent \$	73,5	→	76,2
₽/\$	72,9	→	72,2

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



Инструменты с фиксированной доходностью

Евробонды показали умеренное снижение цен на фоне прироста ставок US Treasuries 10Y на 8 б.п. После заседания FOMC рынок переоценивает шансы более раннего сворачивания программы монетарного стимулирования ФРС и повышения процентной ставки. «Техническое» снижение безрисковых ставок из-за закрытия коротких позиций по UST весьма быстро закончилось, и 10-летний бенчмарк вернулся к отметке 1,50%, а ставка UST 5Y и вовсе достигла локальных максимумов конца 1-го квартала 2021г. Риторика представителей Фрезерва на прошедшей неделе была весьма противоречивой: одни акцентировали внимание на временном характере ускорения инфляции (что является рыночным консенсусом) и сохранении смягченной политики, другие выступали за сокращение объемов выкупа активов в ближайшие месяцы и повышение ставки в 2022г. В базовом сценарии мы считаем, что ставки UST имеют ограниченный потенциал для снижения, ожидая их нормализации в перспективе 2021-22гг (для UST 10Y уровень 2%+).

Лучше широкого рынка выглядели евробонды Ford Motor-25 (+0,5%), perpetuals UBS 5 (+0,3%), Marfrig-29 (+0,2%). В аутсайдерах оказались REMEX-28 (-0,9%), а также Eurotorg-25 (-2,9%) и суверенный долг Belarus-31 (-5,2%) после введения ЕС секторальных санкций в отношении Белоруссии.

Минфин снизил объем размещения ОФЗ, но предоставил приемлемую премию ко вторичному рынку. После анонсирования размещаемых 2-х новых выпусков (8 и 20-летние ОФЗ) цены на вторичном рынке снижались в пределах 0,5%. Однако Минфин не стал «гнаться» за объемом любой ценой и ограничился премией в 6-8 б.п., разместив всего 27 млрд руб. В результате сегмент ОФЗ на среднем/длинном участках кривой закрылся в положительной зоне +0,1-0,2% по итогам недели.

Цены корпоративных рублевых облигаций почти не изменились. В отсутствие значимых факторов цены рублевых облигаций в целом остались на прежнем уровне при умеренной торговой активности (в сегменте гос.долга оборот составил ~60% от среднедневного за месяц). Вслед за Центробанками крупнейших развивающихся стран на прошлой неделе ЦБ Мексики повысил процентную ставку на 25 б.п. до 4,25%. Первое повышение в 2021 вызвано растущими инфляционными ожиданиями. При этом 10-летний выпуск локального гос.долга Мексики выглядел хуже остальных географий на ~15 б.п. Инфляционный фактор по-прежнему остается в фокусе инвесторов, поскольку неожиданное ускорение роста потребительских цен в 2021г негативно сказывается на ценовой динамике облигаций при переоценке рынком ужесточения монетарной политики Центробанков, в т.ч. и ЦБ РФ. В этих условиях наиболее «защищенным» участком кривой доходностей является короткий, поскольку он уже во многом учитывает дальнейшее повышение ключевой ставки ЦБ РФ с текущего уровня 5,5%, а 2-3-летние ОФЗ торгуются под 6,6-6,8%. В связи с этим мы концентрируем покупки облигаций в корпоративном сегменте с доходностью ~8% с дюрацией не более 2,5 лет, продолжая мониторинг инфляции, которая 2-ю неделю подряд остается +0,1%.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	1,0%	-0,6%	0,1%	-3,4%	-3,0%
EM IG	2,5%	-0,2%	1,0%	3,5%	-1,6%
EM HY	6,1%	-0,4%	0,3%	11,1%	0,9%
Россия	2,5%	0,0%	0,8%	2,8%	-0,5%
Азия	3,2%	-0,4%	0,2%	3,3%	-0,7%
Бразилия	3,5%	-0,1%	1,2%	12,9%	0,0%
Мексика	4,2%	-0,7%	1,2%	12,5%	-1,3%
Турция	5,2%	0,1%	1,3%	10,9%	0,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	6,9%	0,2%	-1,3%	-2,9%	-4,3%
Муниципальные	7,2%	0,6%	-0,4%	1,9%	-0,8%
Корпоративные	7,6%	0,0%	-0,7%	1,8%	-1,6%

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

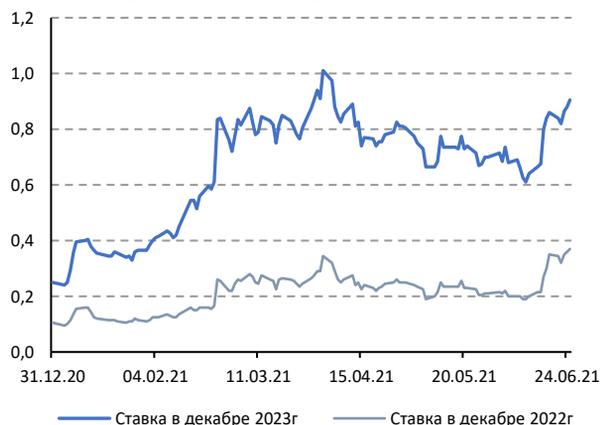
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

Динамика фьючерсов. Од на ставку овернайт*, %



* Прокси ставки ФРС США

Источник: CME, Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	28 июля	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	22 июля	-0,50%
ЦБ РФ	5,50%	23 июля	6,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



Комментарий по глобальному рынку акций

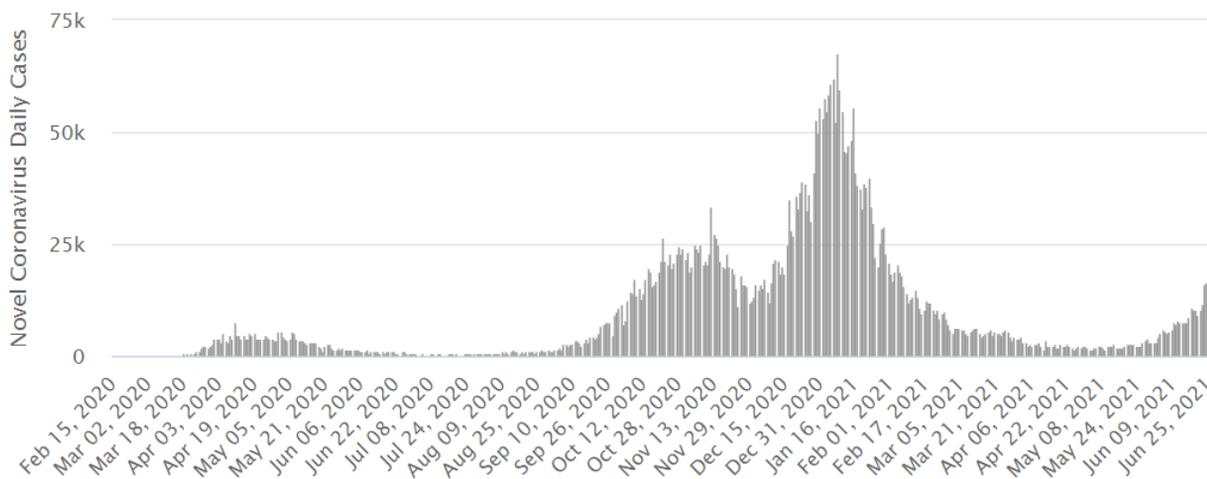
На прошлой неделе рынки акций достаточно бодро отыграли падение предыдущей недели и ведущие мировые индексы обновили исторические максимумы. При этом рост рынков был равномерным по всем основным секторам. Несмотря на это мы можем все чаще видеть предупреждения относительно нового штамма коронавируса под именем «дельта». В Великобритании, несмотря на высокие показатели вакцинации, уже можно говорить о распространении третьей волны эпидемии. Израиль, ещё один лидер программы вакцинации, возвращает некоторые ограничительные меры (например, маски). Также известно, что в США на дельта вариант приходится уже более 20% случаев заражения, а учитывая темпы роста (удвоение каждые 2 недели) можно предположить, что «дельта» уже к середине июля станет главным штаммом в США. Все это говорит о почти неминуемой вспышке заболевания в США в июле-августе, даже несмотря на масштабную вакцинацию. Что в таком случае будет с рынками?

Для начала отметим, что эта новая «дельта волна» всё же будет не такой сильной, как предыдущая. В США вакцинировалось примерно 50% населения, и большая часть из них получила вакцину весной, т.е. иммунитет у них достаточно сильный. К тому же даже в Великобритании число смертей остается очень низким, несмотря на рост числа заражений. Так что новых локдаунов мы не увидим.

Однако, реакция рынков все же будет негативной. Во-первых, новую вспышку в США никто не ждет. Главные дебаты сейчас ведутся вокруг скорости восстановления, уровне инфляции и т.д., но уж точно не по поводу продолжительности новой волны. Во-вторых, новая волна может прийти прямо на разгар сезона отчетностей, что скажется на уверенности топ-менеджмента относительно восстановления бизнеса. Так что вместе с хорошими результатами за II квартал мы можем не увидеть повышение прогнозов на оставшуюся половину года.

Главными бенефициарами новой волны будут все те же: онлайн сервисы и электронная коммерция. В аутсайдерах мы тоже увидим в основном привычные имена, но падение акций даже близко не будет таким сильным, как год назад. Из-за эффективности вакцин, инвесторы будут воспринимать эту волну как временную, а индексы широкого рынка с большой долей IT (например, S&P 500) скорее всего если и скорректируются, то не сильно. Ну а в циклических активах коррекция даст хорошую возможность подобрать некоторые интересные стоимостные акции.

Рисунок 2. Число случаев заражения в Великобритании



Источник: worldometers.info



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе вновь была скорее негативной, но это не помешало фондовому рынку переписать максимумы. Продажи на первичном рынке недвижимости США существенно сократились, хотя консенсус ожидал небольшой рост. Вторичный рынок также показал отрицательную динамику, но сокращение было чисто символическим. Вторую неделю разочаровывают данные по первичным обращениям за пособиями по безработице, оставаясь выше 400 тыс. штук. Частные расходы населения остались на уровнях предыдущего месяца, а доходы сократились на 2 процента. Как и ожидалось, финальный пересмотр роста ВВП за 1 квартал подтвердил предыдущую оценку.

Из позитива отметим новый исторический рекорд по индексу деловой активности в промышленности от агентства Markit. Показатель рассчитывается только с 2018 года, так что большого значения этому рекорду придавать не стоит, но тезис об уверенном восстановлении американской экономики он подтверждает.

На этой неделе выйдет большой объем статистических данных. Европейские страны отчитаются по потребительской инфляции за июнь, ожидания нейтральные. Китай и США отчитаются по индексам деловой активности в промышленности, консенсус ждёт небольшое замедление показателей. В США выйдет статистика по рынкам труда за июнь. Прирост рабочих мест в несельскохозяйственных секторах должен ускориться более чем на 100 тыс. относительно предыдущего месяца, а уровень безработицы снизится на 10 б.п. Макроэкономическая статистика на этой неделе будет одним из основных триггеров для движений рынка, особенно важны будут данные по рабочим местам.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
22 июн	USA	Existing Home Sales	Май	5,73m	5,80m	5,85m	--
23 июн	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июнь P	61,5	62,6	62,1	--
23 июн	USA	New Home Sales	Май	865K	769K	863K	--
24 июн	USA	Wholesale Inventories	Май P	0,8%	1,1%	0,8%	1,0%
24 июн	USA	Durable Goods Ord.	Май P	2,8%	2,3%	0,8%	-0,8%
24 июн	USA	GDP Annualized QoQ	1Q T	6,4%	6,4%	6,4%	--
24 июн	USA	Initial Jobless Claims	19 Июня	380K	411K	412K	418K
24 июн	UK	Bank of England Bank Rate	24 Июня	0,10%	0,10%	0,10%	--
25 июн	USA	Personal Income	Май	-2,5%	-2,0%	-13,1%	--
25 июн	USA	Personal Spending	Май	0,4%	0,0%	0,5%	0,9%
25 июн	USA	U. of Mich. Sentiment	Июнь F	86,5	85,5	86,4	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
29 июн	Germany	CPI MoM	Июнь P	0,4%	--	0,5%	--
30 июн	Germany	Unemployment Change	Июнь	-20,0K	--	-15,0K	--
30 июн	France	CPI MoM	Июнь P	0,2%	--	0,3%	--
30 июн	EU	CPI MoM	Июнь P	0,2%	--	0,3%	--
30 июн	USA	ADP Employment	Июнь	550K	--	978K	--
30 июн	UK	GDP QoQ	1Q F	-1,5%	--	-1,5%	--
30 июн	China	Manufacturing PMI	Июнь	50,8	--	51,0	--
1 июл	China	Caixin China PMI	Июнь	51,9	--	52,0	--
1 июл	USA	Initial Jobless Claims	26 Июня	389K	--	411K	--
1 июл	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июнь F	62,6	--	62,6	--
1 июл	USA	Construction Spending	Май	0,4%	--	0,2%	--
1 июл	USA	ISM Manufacturing PMI	Июнь	61,0	--	61,2	--
1 июл	Germany	Retail Sales MoM	Май	4,8%	--	-5,5%	-6,8%
1 июл	EU	Unemployment Rate	Май	8,0%	--	8,0%	--
2 июл	USA	Change in Nonfarm	Июнь	700K	--	559K	--
2 июл	USA	Unemployment Rate	Июнь	5,7%	--	5,8%	--
2 июл	USA	Trade Balance	Май	-\$71,3b	--	-\$68,9b	--
2 июл	USA	Factory Orders	Май	1,5%	--	-0,6%	--

Источник: Bloomberg



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.