



## Еженедельный обзор рынков

- На прошлой неделе рынок акций пережил худшие 3 дня с октября 2020 года, упав на 4% на фоне рекордной инфляции.** Базовая инфляция в США составила 0,9% в апреле, что является максимальным значением за 40 лет. На этих данных индекс S&P 500 потерял 2% за один день, усилив падение с начала недели до 4%. Однако в четверг и пятницу рынок отыграл более 2,5% на фоне заявлений представителей ФРС, что ускорение инфляции является временным и связано не с монетарной политикой, а с последствиями кризиса.
- Российский рынок скорректировался на 1,5%, следуя за глобальными площадками.** За отсутствием сильных движений в рубле или нефти российский индекс безыдейно следовал за мировыми рынками. В корпоративном плане больше всего отличился Эталон, который провел дополнительную эмиссию акций на 30% от своего капитала. Также отметим сильную отчетность TCS Group, Роснефти и Ростелекома за 1К21, неплохие результаты Сбербанка по РСБУ за апрель, а также готовящуюся модернизацию активов Русала за 380 млрд руб., что, впрочем, было негативно встречено инвесторами.
- Нефть выросла на 1%, отыграв недавние потери.** Ключевыми новостями прошлой недели стали перезапуск трубопровода Colonial Pipeline, что было позитивно, а также прогресс по возобновлению иранской ядерной сделки: по словам американской стороны, соглашение может быть достигнуто до конца месяца. Минэнерго США выпустило краткосрочный прогноз за апрель: организация лишь слегка изменила прогноз цен Brent (с 60 до 61 долл за бар.) и добычи в стране (с 11,9 до 11,8 млн бар. в сутки) в 2022. Также вышел отчет ОПЕК за апрель: добыча картеля особо не изменилась, однако во многом благодаря сокращению производства в Ливии и Венесуэле суммарно на 150 тыс бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была негативной: запасы нефти в стране сократились на 0,4 млн бар. (ожидали падение на 2,2 млн бар.), добыча выросла на 100 тыс бар. в сутки до 11 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 8 до 352 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

	07.май		14.май
S&P 500	4232,6	→	4173,9
MMBБ	3682,7	→	3637,6
Brent \$	68,3	→	68,7
₽/\$	73,8	→	74,0

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

**Глобальные евробонды снизились в цене на 0,5% на фоне роста ставок US Treasuries на 4-7 б.п. вдоль кривой.** После ценового роста широкого рынка евробондов на ~2% за последние полтора месяца наблюдались коррекционные настроения по мере стабилизации ставок UST. NY-сегмент снова выглядел лучше высоконадежных евробондов, а ряд бразильских выпусков показали положительную динамику: Eletrobras-25 (+0,9%), Marfrig-29 (+0,5%).

Опубликованные данные по инфляции в США, которые превзошли прогноз (как в годовом выражении 4,2% vs. 3,6%, так и в месячном 0,8% vs. 0,2%), вызвали очередную волну опасений инвесторов относительно более ранних сроков начала сокращения программы выкупа активов ФРС, а прирост ставок UST 10Y в день публикации данных составил 11 б.п. к уровню начала недели до 1,69%. Тем не менее сохраняющийся рыночный консенсус лишь о временном характере ускорения инфляции, а также замедление розничных продаж в США в апреле, несмотря на пересмотренные более сильные данные за март, обусловили возврат ставки 10-летнего бенчмарка до 1,63%. Мы полагаем, что инвесторы будут «искать сигналы» в риторике представителей ФРС об определении сроков уменьшения объемов скупки активов. В перспективе 1-2 кварталов это будет оказывать повышательное давление на ставки, поскольку Федрезерв едва ли задействует какие-либо дополнительные инструменты монетарного стимулирования при масштабных фискальных мерах поддержки. Например, вероятное сокращение покупки активов ЕЦБ в июне уже отражается рынком в росте ставок Bunds.

**Рублевые облигации показали умеренное ценовое снижение вслед за ставками UST, долгосрочные ОФЗ потеряли 0,8%.** Основным фактором, определяющим ценовую динамику на рынке рублевого долга, стало повышение ставок казначейских облигаций США. Более ликвидные и чувствительные к внешним факторам ОФЗ по сравнению с корпоративными облигациями показали снижение в цене в среднем на 0,6%, а кривая доходностей сместилась «вверх» на 10 б.п.

**Минфин РФ разместил 2 классических выпуска ОФЗ совокупно на 45,4 млрд руб, предоставив излишнюю премию на аукционах.** В условиях снижения санкционных/геополитических рисков и, как следствие, давления на доходность гос.долга, а также высоких ценах на нефть объемы размещения ОФЗ на аукционах Минфина заметно уменьшились. С учетом отсутствия крупных заявок от локальных инвесторов (хотя для 10-летнего выпуска на 2 крупнейшие заявки пришлось 20 млрд руб из привлеченного объема 25 млрд руб) спрос остается весьма посредственным. Отметим, что нерезиденты постепенно увеличивают позиции в ОФЗ (~40 млрд руб с конца прошлого месяца) после оттока 130 млрд руб в апреле, но их активность на первичном рынке пока остается низкой. Поэтому Минфин вынужден предлагать излишнюю премию ко вторичному рынку, которая на прошлой неделе увеличилась с 3-4 до 6-7 б.п., в т.ч. из-за фактора повышения ставок US Treasuries. Мы не меняем позиционирование портфелей, концентрируя покупки в NY-сегменте с доходностью 7%+ и дюрацией до 2-3 лет.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	1,0%	-0,4%	0,0%	-4,3%	-3,6%
EM IG	2,6%	-0,3%	0,5%	6,5%	-2,9%
EM NY	6,1%	-0,1%	1,8%	19,5%	0,0%
Россия	2,7%	-0,2%	1,9%	5,1%	-1,6%
Азия	3,2%	-0,3%	0,4%	6,5%	-1,3%
Бразилия	3,6%	0,0%	2,0%	19,5%	-1,5%
Мексика	4,3%	-0,4%	0,7%	19,7%	-3,0%
Турция	5,5%	-0,3%	2,3%	14,6%	-1,8%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	6,6%	-0,6%	0,7%	0,5%	-2,8%
Муниципальные	6,9%	-0,1%	0,1%	3,8%	-0,6%
Корпоративные	7,0%	-0,1%	0,6%	4,5%	-1,0%

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

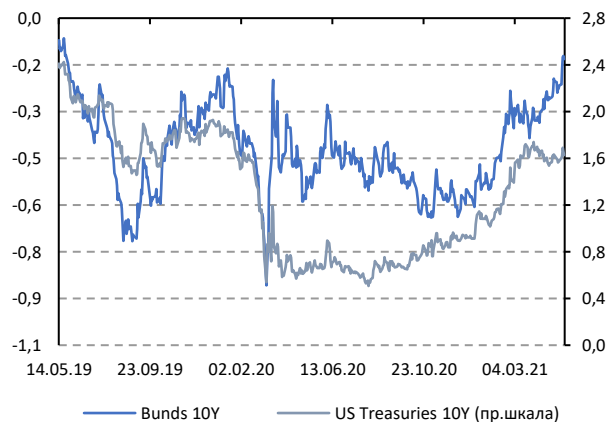
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

NY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Динамика доходности 10-летних немецких Bunds vs. UST, %



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	5,00%	11 июня	5,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

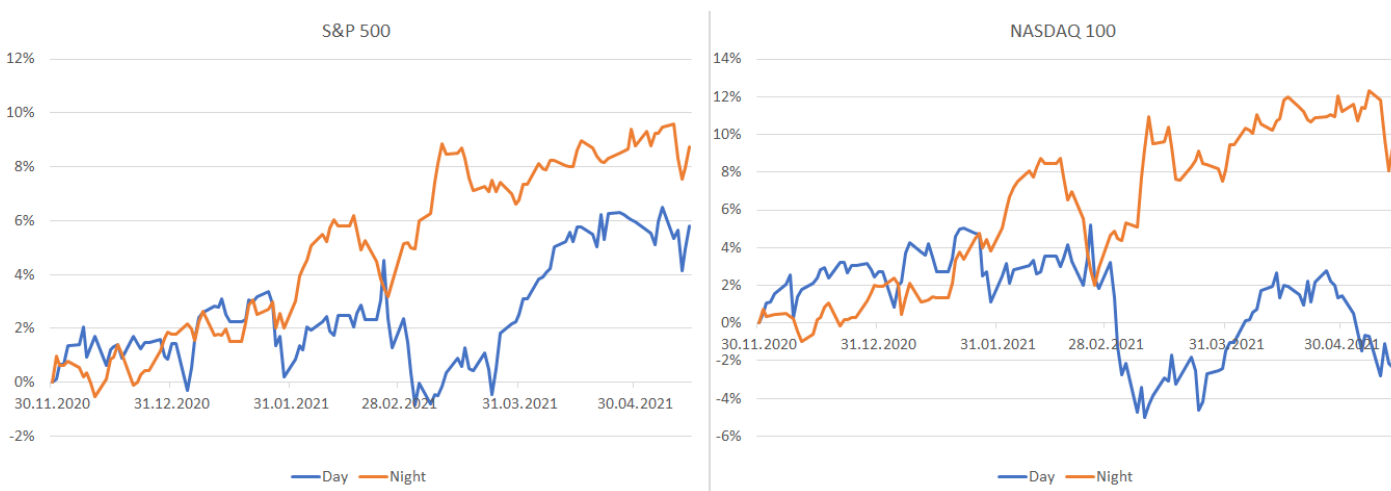
Главным событием прошлой недели стал выход данных о росте потребительских цен в США за апрель. Официальный консенсус-прогноз Bloomberg указывал на 0,3% роста за месяц Core CPI (т.е. инфляция без учета роста цен на топливо и продовольствие), но инвесторы были готовы к росту на 0,5-0,6%. Однако результат превысил даже самые агрессивные прогнозы и месячный рост цен составил 0,9%, что стало максимальным значением за 40 лет. Эти данные шокировали рынок, а S&P 500 только в среду потерял более 2%. Однако мы считаем, что поводов для беспокойства пока нет.

Во-первых, такое резкое ускорение инфляции действительно вызвано не действиями монетарных властей, а последствиями кризиса. Например, по итогам апреля на 10% выросли цены на подержанные автомобили из-за нехватки новых автомобилей, поставки которых задерживаются из-за недостаточного объема производимых микрочипов. Поскольку «вес» подержанных машин в инфляции около 3%, то только этот фактор обеспечил рост индекса потребительских цен на 0,3%. Кроме этого, 0,1-0,2% роста также вызваны дефицитом микрочипов, но по другим направлениям. Но самое главное, что это понимает и руководство ФРС. В четверг ФРС выпустила объяснения, почему ускорение инфляции является временным, из которого стало понятно, что монетарные власти не собираются реагировать на этот всплеск.

Во-вторых, ускорение инфляции уже нашло отражение в динамике цен акций. В последнее время мы наблюдаем ротацию из технологических акций в циклические, которая, по нашему мнению, отражает значительно более серьезное ускорение инфляции, чем ожидаемые 2,6% в долгосрочной перспективе. Кстати, важно отметить, что данные о росте цен за апрель почти не повлияли на долгосрочные инфляционные ожидания.

В ожидании статистики, а потом ещё и после выхода «шокирующих» данных, индекс NASDAQ Composite потерял 5% за первые 3 дня. В результате потенциал роста по акциям из индекса NASDAQ вырос до 25%. Такое случилось впервые с марта 2020 года и всего 10й раз с 2010 года. Мы считаем, что это создает отличную возможность для входа в акции технологических компаний. Во-первых, в предыдущие 9 раз, когда такое случалось, индекс NASDAQ ни разу не завершал следующие 12 месяцев в минусе, а в среднем обеспечивал инвесторам, купившим в этот момент, рост в 26%. Во-вторых, текущая коррекция в технологических акциях вызвана не фундаментальными факторами, а ротацией, т.е. переходом инвесторов из технологических акций в циклические. Это хорошо видно, если посмотреть на динамику индексов NASDAQ 100 и S&P 500 во время основной сессии и вне ее. Ниже на графике видно, что почти половина роста индекса S&P 500 в последние полгода произошла с открытия рынка до закрытия, хотя в долгосрочной перспективе почти весь свой рост рынок акций получает «ночью», т.е. с закрытия рынка до открытия на следующий день. По индексу NASDAQ 100 динамика была аналогичной до конца февраля, а потом началась ротация. В результате мы видим, что индекс NASDAQ 100 стабильно проигрывает S&P 500 во время торговых сессий, несмотря на хорошее открытие торгов. Это говорит о том, что инвесторы в течение дня выходят из технологических акций (и переключаются в не технологические).

Рисунок 2.1 Динамика индексов S&P 500 и NASDAQ 100 с открытия до закрытия рынка (голубая линия) и с закрытия до открытия (оранжевая).





## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. Внимание рынка было приковано к данным по потребительской инфляции в США. Показатель существенно превысил ожидания, что добавило опасений касательно дальнейшей динамики. При этом существенный вклад в рост внесли такие пункты, как цены на поддержанные автомобили, авиабилеты и гостиницы. Логично предположить, что после увеличения производства чипов, а также восстановления полноценного авиасообщения и открытия отелей цены стабилизируются.

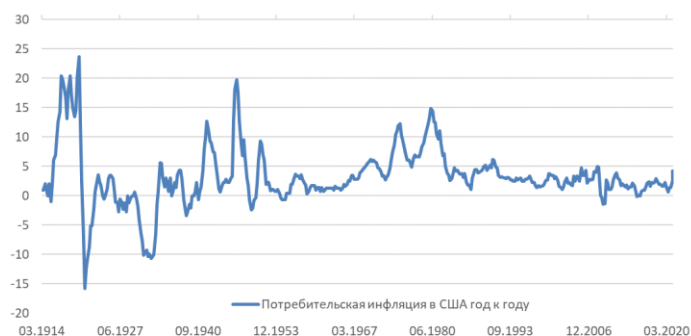
В годовом выражении инфляция выросла до 4,2%, из обозримого прошлого можно отметить близкие уровни в 2008 году. Исторические максимумы выглядят недостижимыми, хотя ряд других макроэкономических показателей за пандемию переписали свои максимумы.

Хуже ожиданий по промышленному производству и продажам в ритейле отчитались США и Китай. В Китае измерение идёт год к году и чем дальше, тем меньше в результатах будет эффекта низкой базы. Что касается США, сравнение идёт месяц к месяцу, но влияние разовых событий также присутствует, в данном случае за счет разовых выплат населению.

Довольно сильно снизился уровень уверенности потребителей по версии университета Мичигана. Это своеобразный барометр настроений населения. Учитывая успешную вакцинацию населения и снижение количества больных, такой результат выглядит странно.

На этой неделе статистика не должна оказать существенного влияния на рынок, сейчас мяч на стороне политиков и чиновников. США начнёт публикацию апрельских данных по рынкам недвижимости, строительство новых домов и продажи на вторичном рынке прогнозируются на уровне прошлого месяца. Агентство Markit опубликует первичную оценку индекса деловой активности в промышленности за май. ЕС уточнит рост ВВП за 1 квартал, а также даст финальную оценку по потребительской инфляции за апрель. Великобритания отчитается по безработице, инфляции и продажам в ритейле. Ожидания в целом нейтральные, существенных сюрпризов мы не ждём.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
12 май	USA	CPI MoM	Апрель	0,2%	0,8%	0,6%	--
12 май	UK	GDP QoQ	1Q P	-1,6%	-1,5%	1,3%	--
12 май	UK	Industrial Production MoM	Март	1,0%	1,8%	1,0%	--
13 май	USA	PPI Final Demand	Апрель	0,3%	0,6%	1,0%	--
13 май	USA	Initial Jobless Claims	8 Мая	490K	473K	498K	507K
14 май	USA	Retail Sales Advance	Апрель	1,0%	0,0%	9,8%	10,7%
14 май	USA	Industrial Production MoM	Апрель	0,9%	0,7%	1,4%	2,4%
14 май	USA	U. of Mich. Sentiment	Май P	90,0	82,8	88,3	--
17 май	China	Retail Sales YoY	Апрель	25,0%	17,7%	34,2%	--
17 май	China	Industrial Production YoY	Апрель	10,0%	9,8%	14,1%	--



Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
18 май	USA	Housing Starts	Апрель	1705K	--	1739K	--
18 май	UK	ILO Unemployment	Март	4,9%	--	4,9%	--
18 май	EU	GDP SA QoQ	1Q P	-0,6%	--	-0,6%	--
19 май	UK	CPI MoM	Апрель	0,6%	--	0,3%	--
19 май	EU	CPI MoM	Апрель F	0,6%	--	0,6%	--
20 май	USA	Initial Jobless Claims	15 Мая	455K	--	473K	--
20 май	USA	Leading Index	Апрель	1,3%	--	1,3%	--
21 май	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Апрель	4,5%	--	5,4%	--
21 май	USA	Markit US Manufacturing PMI	Май P	60,2	--	60,5	--
21 май	USA	Existing Home Sales	Апрель	6,08m	--	6,01m	--



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.