



## Еженедельный обзор рынков

- Прошедшая неделя принесла очередной максимум по S&P 500, который вплотную приблизился к отметке 4200 пунктов.** В США начался сезон отчетности, который пока приносит только позитив. Одновременно с этим в стране продолжает ускоряться процесс вакцинации, что, судя по всему, уберезит американцев от новой волны.
- Российский рынок продемонстрировал опережающую динамику в сравнении с глобальными площадками.** Российский индекс вырос на 3% в рублевом выражении и больше 5% в долларовом. Помогли и возросшие цены на нефть и анонс новых санкций, которые оказались намного менее болезненными, чем ожидалось. Среди корпоративных новостей в первую очередь выделим российских сталелитейщиков (НЛМК, Северсталь, ММК), которые подросли на фоне хороших операционных результатов за первый квартал 2021 года. Также отметим отличные операционные данные за 1К21 от ПИК, анонс дивидендов от Газпрома, который уже по итогам 2020 решил достичь 50%-ого коэффициента дивидендных выплат сверх плана, потенциальное выделение угольных активов Евраз и новое дело ФАС против Яндекса за неравные условия в результатах поиска.
- Нефть выросла на 6%, вернувшись к локальным максимумам с начала года.** Несмотря на то, что ситуацию с коронавирусом в мире по-прежнему можно назвать тревожной, черное золото смогло подрасти на сильной статистике и снижении мировых нефтяных запасов по данным Bloomberg. Минэнерго США выпустило отчет по бурению, в котором впервые за долгое время прогнозируется рост сланцевой добычи: организация ожидает прироста производства на 13 тыс бар. в сутки в мае за счет вклада Пермского бассейна (+52 тыс бар. в сутки), хотя в остальных формациях пока предполагается нейтральная или нисходящая динамика. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране сократились на 5,9 млн бар. (ожидали падение на 2,6 млн бар.), добыча увеличилась на 100 тыс бар. в сутки до 11 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 7 до 344 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

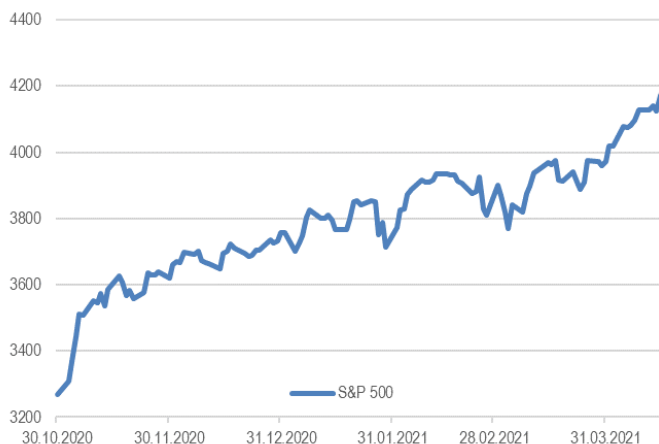
akostin@sistema-capital.com  
 Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

### Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com  
 Портфельный управляющий

	09.апр		16.апр
S&P 500	4128,8	→	4185,5
MMB5	3486,0	→	3598,4
Brent \$	63,0	→	66,8
₽/\$	77,4	→	75,8

Рисунок 1. Индекс S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

**Ценовой рост глобальных евробондов продолжился (в пределах 1% за неделю) при снижении ставок US Treasuries.** Повышательная тенденция на рынке облигаций сохраняется с конца марта, в первую очередь, за счет смещения ставок UST вниз на 15-20 б.п. Их снижение на среднем и длинном участке на прошедшей неделе (UST 10Y -8 б.п. до 1,58%) способствовало ценовому росту в большей степени HY-выпусков, поскольку высоконадежные евробонды по-прежнему оценены в целом дорого, а их динамика определяется изменениями ставок UST. «Зеркальным» отражением падения позапрошлой недели выглядели российские евробонды (+1,2%), которые не только восстановились в цене после снижения геополитических рисков, но и смогли показать рост на позитивном глобальном рыночном фоне. Из отдельных выпусков в других географиях наибольший ценовой прирост показали евробонды Braskem-30 (+2,4%), Petrobras-28 (+1,5%), Turkey-25 (+1,8%), Oman Telecom-28 (+1,2%).

**Долгожданный рост цен ОФЗ вдоль всей кривой доходностей на ослаблении геополитических рисков в отношении России, несмотря на введение санкций США на покупку ОФЗ на первичном рынке.** После телефонного разговора президентов США и России и возможности проведения личной встречи вероятность эскалации напряженности на востоке Украины снизилась, что было позитивно воспринято инвесторами. Переоценка рынком страновой премии привела к смещению кривой доходностей ОФЗ на 25-30 б.п. за неделю, а ценовой прирост 5-15-летних выпусков составил 1,2-2,2%. По нашим оценкам, геополитическая риск-премия в ценах ОФЗ полностью исчезла.

На улучшении риск-сентимента по отношению к рублевым активам МинФин смог привлечь рекордные для классических выпусков 384 млрд руб, разместив 7 и 10-летние ОФЗ. Таким образом, за 2 недели апреля квартальный план уже выполнен почти на 50%. Кроме того, МинФин объявил о сокращении объема плана заимствований на внутреннем рынке в 2021г на 23% до 2,8 трлн руб. Мы считаем, что вкпе с некоторым снижением предложения МинФина на аукционах фактор сильного локального спроса обеспечит стабилизацию ситуации с аукционами даже в отсутствии американских инвесторов.

В четверг стало известно, что США вводят новые ограничения на суверенный гос.долг. В дополнение к евробондам в USD американским инвесторам будет запрещено участвовать в первичных аукционах по размещению ОФЗ, выпущенных после 14 июня 2021г, но разрешено совершать покупку на вторичном рынке. Хотя первичная реакция рынка была негативной (длинные ОФЗ снижались в цене более 2%), снятие неопределенности по «смягченным» введенным санкциям и привлекательная оценка среднесрочных и долгосрочных выпусков ОФЗ обеспечили ценовой подъем по итогам недели, а коррекция была полностью выкуплена.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	0,9%	0,4%	0,5%	-4,3%	-3,5%
EM IG	2,6%	0,4%	0,7%	8,4%	-2,9%
EM HY	6,2%	1,2%	1,1%	21,2%	-1,0%
Россия	2,8%	1,2%	0,1%	6,0%	-2,4%
Азия	3,3%	-0,1%	0,1%	7,0%	-1,6%
Бразилия	3,8%	0,8%	1,7%	16,0%	-2,8%
Мексика	4,2%	1,2%	2,1%	23,0%	-2,7%
Турция	5,7%	1,8%	-2,3%	18,9%	-2,7%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	6,5%	1,6%	0,2%	6,2%	-2,1%
Муниципальные	6,8%	0,2%	-0,2%	6,5%	-0,7%
Корпоративные	7,0%	0,1%	-0,7%	7,2%	-1,5%

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

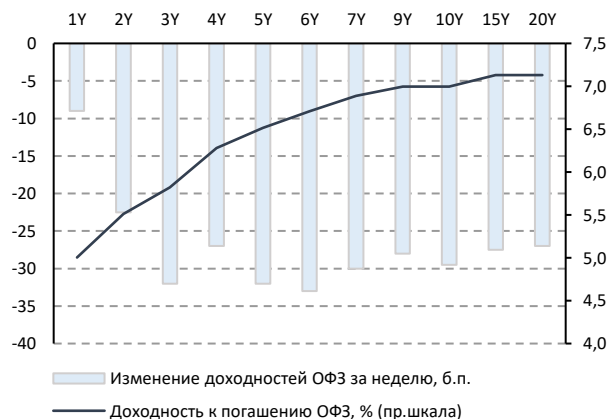
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Смещение кривой доходностей ОФЗ за неделю



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	0,25%	28 апреля	0,25%
ЕЦБ	-0,50%	22 апреля	-0,50%
ЦБ РФ	4,50%	23 апреля	4,75%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



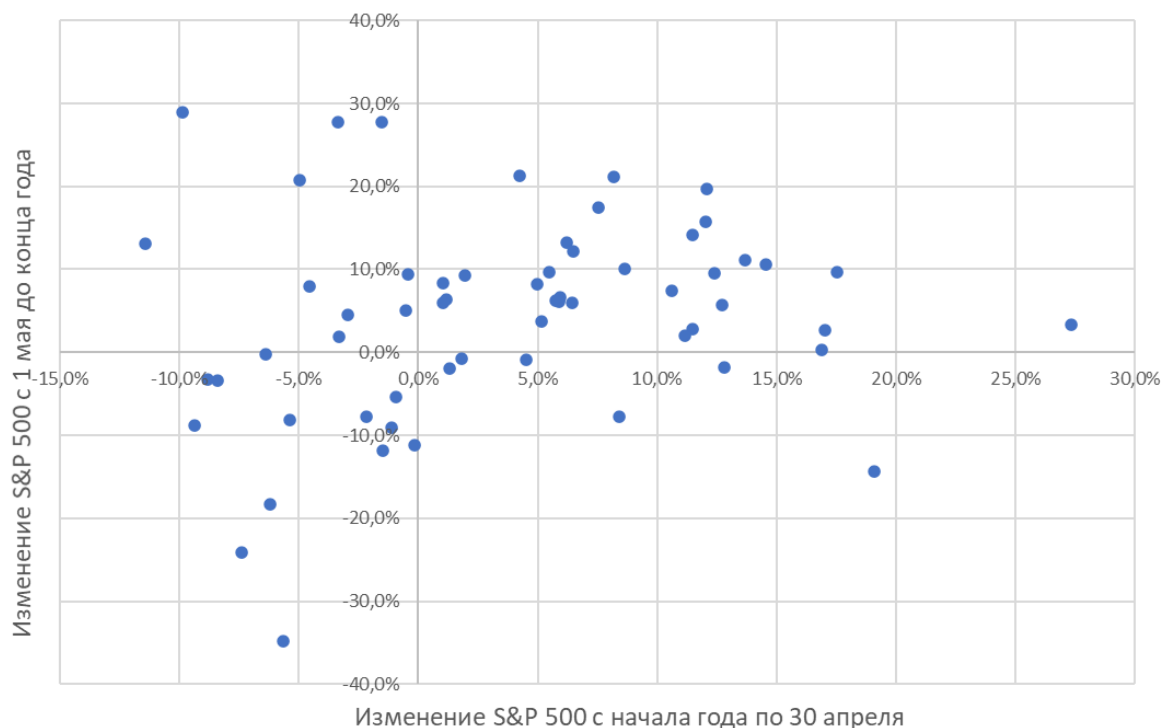
## Комментарий по глобальному рынку акций

На прошедшей неделе у американского рынка акций было сразу 3 причины переписать исторический максимум, что он с успехом и сделал. Во-первых, сезон отчетностей начался заметно лучше ожиданий. Во-вторых, инфляция по итогам марта хоть и оказалась чуть выше прогнозов, но осталась на относительно комфортном уровне. В-третьих, вакцинация в США продолжает ускоряться и на прошлой неделе в среднем вакцинировали 3,2 млн человек в день. При этом с 19 апреля круг граждан, которым разрешено вакцинироваться, ещё расширится и будет включать практически всё взрослое население США. Такими темпами страна достигнет нижнего порога, который считается необходимым для коллективного иммунитета, к середине июня. Правда, рассчитывать на дальнейшее ускорение темпов вакцинации, видимо, не стоит. Во-первых, в стране все ещё относительно много людей, которые не хотят прививаться. Во-вторых, статус вакцины от Johnson & Johnson пока не определен.

С начала года индекс S&P 500 вырос на 11% и уже достиг того значения, который консенсус ожидал увидеть в конце года. В прошлый раз мы писали, что апрель является самым успешным месяцем в последние годы. В связи с этим возникает вопрос: не стоит ли продать акции сейчас, как гласит известная поговорка “sell in may and go away”? Мы считаем, что рационального в такой продаже немного, а рынок акций вырос не просто так: ожидаемый EPS на 2021 год уже вырос на 7,5% с начала года и, скорее всего, вырастет ещё больше на фоне позитивных отчетностей.

Если посмотреть на динамику индекса S&P 500 за последние 60 лет, то сильный рост в начале года не означает, что рынок акций будет относительно слабым в оставшиеся месяцы. 16 раз за последние 60 лет S&P 500 вырастал более чем на 10% в первые 4 месяца и в среднем, в оставшиеся 8 месяцев, он вырастал ещё на 6%. Рост на 6% за 8 месяцев т.е. примерно 9% годовых – это как раз средняя историческая доходность рынка акций в США. Если мы возьмём все случаи (таких 29 за последние 60 лет), когда S&P 500 вырастал более чем на 5% за первые 4 месяца года, а среднее значение было как раз 11%, то в оставшиеся месяцы рост рынка составлял 7% за 8 месяцев. Так что из того, что рынок акций сильно вырос в начале года, не следует, что оставшиеся месяцы будут слабые.

Рисунок 2. Динамика индекса S&P 500 за последние 60 лет: первые 4 месяца года против оставшихся 8 месяцев.





## Макроэкономическая статистика

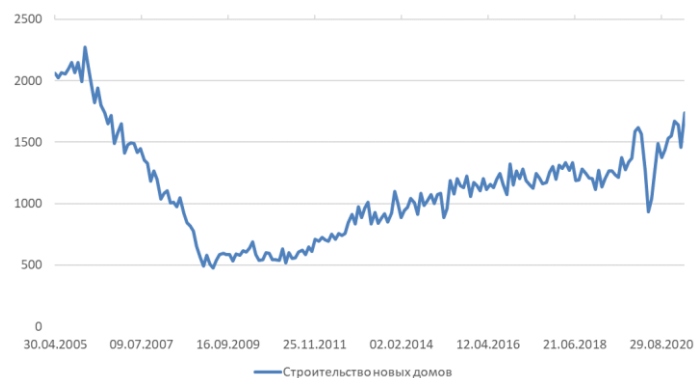
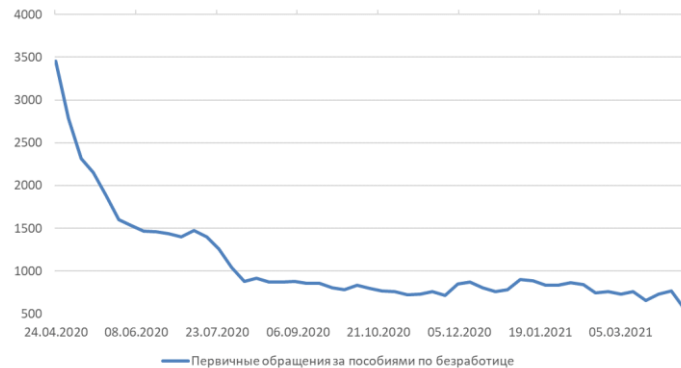
Статистика на прошедшей неделе была неоднозначной. Китай и США отчитались лучше ожиданий по продажам в ритейле, но промышленное производство не дотянуло до прогнозов рынка. Рост ВВП Китая в первом квартале составил 18,3%, в основном из-за эффекта низкой базы, о реальных темпах роста можно будет говорить лишь через квартал. Европейские страны закончили отчитываться по промышленному производству за февраль, Италия поддержала Германию и Францию по части плохих данных, лучше ожиданий отчиталась только Великобритания. Китай существенно нарастил импорт в прошедшем месяце и этим обвалил профицит торгового баланса. Скорее всего, это связано с ростом цен, а не объёмами. Так что зеркального снижения дефицита торгового баланса США ждать не стоит. Потребительская инфляция в США выросла сильнее ожиданий, но рынок это проигнорировал.

На минимальные уровни с начала пандемии вышли первичные обращения за пособиями по безработице в США. Для выхода на нормальные уровни нужно сокращение ещё в 2 раза.

Данные по рынкам недвижимости продолжают удивлять. Строительство новых домов вновь вышло на локальные максимумы, таких уровней не было с 2006 года. При этом рынок пока не выглядит перегретым.

На этой неделе в горячую стадию входит сезон отчётностей и макроэкономическая статистика уйдёт на второй план. В США продолжится публикация мартовских данных по рынкам недвижимости, консенсус ждёт роста продаж на первичном рынке и сохранения уровней прошлого месяца по вторичному рынку. Великобритания отчитается по инфляции, ожидается ускорение вслед за США и другими развитыми странами. В четверг пройдёт заседание ЕЦБ, изменений ставки и существенных решений мы не ждём. Учитывая выход фондовых рынков на исторические максимумы и большой объём отчётностей, мы ждём высокую волатильность на рынке в ближайшее время.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
13 апр	USA	CPI MoM	Март	0,5%	0,6%	0,4%	--
13 апр	Italy	Industrial Production MoM	Февраль	0,6%	0,2%	1,0%	1,1%
13 апр	UK	Industrial Production MoM	Февраль	0,5%	1,0%	-1,5%	-1,8%
13 апр	China	Trade Balance	Март	\$52,0b	\$13,8b	\$37,9b	\$77,5b
13 апр	China	Imports YoY	Март	24,4%	38,1%	17,3%	--
13 апр	China	Exports YoY	Март	38,0%	30,6%	154,9%	--
15 апр	USA	Initial Jobless Claims	10 Апреля	700K	576K	744K	769K
15 апр	USA	Retail Sales Advance	Март	5,8%	9,8%	-3,0%	-2,7%
15 апр	USA	Industrial Production MoM	Март	2,5%	1,4%	-2,2%	-2,6%
16 апр	USA	Housing Starts	Март	1613K	1739K	1421K	1457K
16 апр	USA	U. of Mich. Sentiment	Апрель P	89,0	86,5	84,9	--
16 апр	China	GDP YoY	1Q	18,5%	18,3%	6,5%	--
16 апр	China	Industrial Production YoY	Март	18,0%	14,1%	--	--
16 апр	China	Retail Sales YoY	Март	28,0%	34,2%	--	--



Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
20 апр	UK	ILO Unemployment	Февраль	5,0%	--	5,0%	--
21 апр	UK	CPI MoM	Март	0,4%	--	0,1%	--
22 апр	EU	ECB Main Refinancing Rate	22 Апреля	0,00%	--	0,00%	--
22 апр	EU	ECB Deposit Facility Rate	22 Апреля	-0,50%	--	-0,50%	--
22 апр	USA	Initial Jobless Claims	17 Апреля	625K	--	576K	--
22 апр	USA	Leading Index	Март	1,0%	--	0,2%	--
22 апр	USA	Existing Home Sales	Март	6,15m	--	6,22m	--
23 апр	USA	Markit US Manufacturing PMI	Апрель P	60,5	--	59,1	--
23 апр	USA	New Home Sales	Март	886K	--	775K	--



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.