



## Еженедельный обзор рынков

- **Мощным рывком в пятницу индекс S&P 500 вывел неделю в плюс.** Всю рабочую неделю рынки акций были под давлением из-за макроэкономической статистики и опасений относительно новой волны эпидемии, но в пятницу акции мощно выросли, а S&P 500 обновил исторический максимум.
- **Российский рынок потерял символические 0,3%, уступив глобальным площадкам.** Ни подросшая рублевая стоимость нефти, ни небольшой рост мировых рынков не смогли сменить тренд в российских активах, которые в том числе стали жертвами глобального risk-off. За редким исключением особенно пострадали нефтегазовые компании, а вот металлурги смогли немного отыграть потери после известных налоговых нововведений. Из корпоративных новостей отметим запуск TCS Group услуг private banking, сильную отчетность Сбербанка по РСБУ за 1П21 и неплохие продажи Алроса за июнь.
- **Нефть потеряла около 1% на фоне неопределенности с будущим сделки ОПЕК+.** Переговоры стран ОПЕК+ так ничем и не закончились: ОАЭ не смогли найти консенсус с другими участниками соглашения. В итоге остается высокая неопределенность касательно того, как поведут себя участники в отсутствие формальных новых договоренностей. С одной стороны, они могут продолжить выполнять предыдущие утвержденные условия, действующие до апреля 2022, и не увеличивать добычу с августа, что будет краткосрочно позитивно и негативно долгосрочно (рынок начнет отыгрывать окончание сделки в апреле 2022), а с другой стороны, не видя для себя смысла участия в ОПЕК+, некоторые участники могут в одностороннем порядке начать выходить из сделки сильно заранее (это может коснуться не только ОАЭ, но и, например, Ирана, который планирует нарастить добычу после перезаключения ядерной сделки). Вышел краткосрочный прогноз Минэнерго США: агентство повысило прогноз с 60 до 67 долл за бар., но при этом слегка подняли прогноз по добыче нефти в стране с 11,79 до 11,85 млн бар. в сутки. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране сократились на 6,9 млн бар. (ожидали падение на 4,5 млн бар.), добыча выросла на 200 тыс бар. в сутки до 11,3 млн бар. в сутки, обновив локальный максимум, а количество вышек увеличилось на 2 до 378 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

	02.июл		09.июл
S&P 500	4352,3	→	4369,6
MMBБ	3865,4	→	3855,3
Brent \$	76,2	→	75,6
₽/\$	73,2	→	74,4

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Евробонды на глобальном рынке почти не изменились в цене при возросшей волатильности ставок US Treasuries.** Прошлая неделя оказалась весьма турбулентной не только для рынка облигаций, но и для рынка акций и валютного рынка. Амплитуда изменения ставок UST 10Y составила 20 б.п. (от 1,45 до 1,25%), закрывшись по итогам недели на отметке 1,35%. Такая динамика была обусловлена опасениями инвесторов относительно замедления экономики из-за ряда факторов: 1) более слабые данные по деловой активности потребителей как в Китае, так и в США; 2) рост заболеваний Covid-19 при распространении индийского штамма, в частности, в развитых странах; 3) негативными последствиями от промедления ОПЕК+ в части увеличения добычи нефти и возможном всплеске нефтяных котировок выше \$80-90/барр. Кроме этого, риск более раннего ужесточения политики ФРС может повысить вероятность более скромных темпов роста экономики после 2021г и снижения инфляции.

Мы полагаем, что факторы риска 1 и 2 уже в некоторой степени были известны рынку (пик роста экономики приходится на 2-й квартал, а индийский штамм уже несколько недель ухудшает ковидную статистику в ряде стран). Также в опубликованном протоколе июньского заседания FOMC не было каких-либо значимых «сюрпризов»: возможно более раннее сворачивание программы выкупа активов из-за ускорения экономики и проинфляционных рисков, но конкретных сроков не обозначено.

При умеренном снижении безрисковых ставок лучше широкого рынка выглядели евробонды IG-категории и качественного HY-сегмента: Seagate-34 (+0,9%), Vale-34 (+0,5%), Braskem-30 (+0,3%). В аутсайдерах оказались Delta Air Lines-26 (-0,3%), UBS 5 perp (-0,1%).

**Рублевые облигации показали скромное снижение цен на фоне ускорения инфляции в РФ за июнь.** Опубликованные данные по инфляции указали на дальнейший рост потребительских цен, что оказалось выше рыночного консенсус-прогноза. За июнь инфляция выросла на 0,7% м/м и 6,5% г/г, а недельная инфляция ускорилась с 0,2 до 0,5% (в большей степени обусловлено ростом тарифов на услуги ЖКХ). Примечательно, что рынок весьма сдержанно отреагировал на инфляционный фактор: 2-летние ОФЗ не изменились в цене, а длинные выпуски снизились в цене на 0,1-0,3%. Основная причина прежняя – рынок ожидает временного всплеска инфляции и соответствующего ему повышения ключевой ставки ЦБ РФ в диапазоне 6-7% с последующим замедлением инфляции в 2022г и снижением ставки. Мы полагаем, что с учетом продолжающегося инфляционного «сюрприза» повысилась вероятность подъема ставки ЦБ на заседании в июле на 75-100 б.п. Более важным, на наш взгляд, будет риторика регулятора и пока шансы на ее ужесточение выше, чем на сохранение нейтральной. Мы оставляем позиционирование портфелей облигаций без изменений: дюрация до 2,5 лет в выпусках HY-сегмента с доходностью ~8+% годовых.

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

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

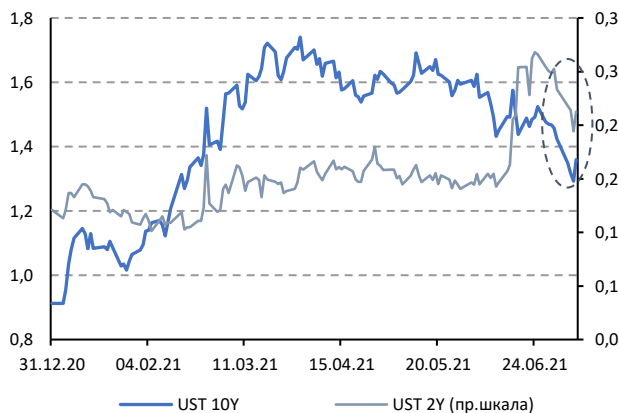
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

### Динамика ставок US Treasuries, %



Источник: 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	6,25%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

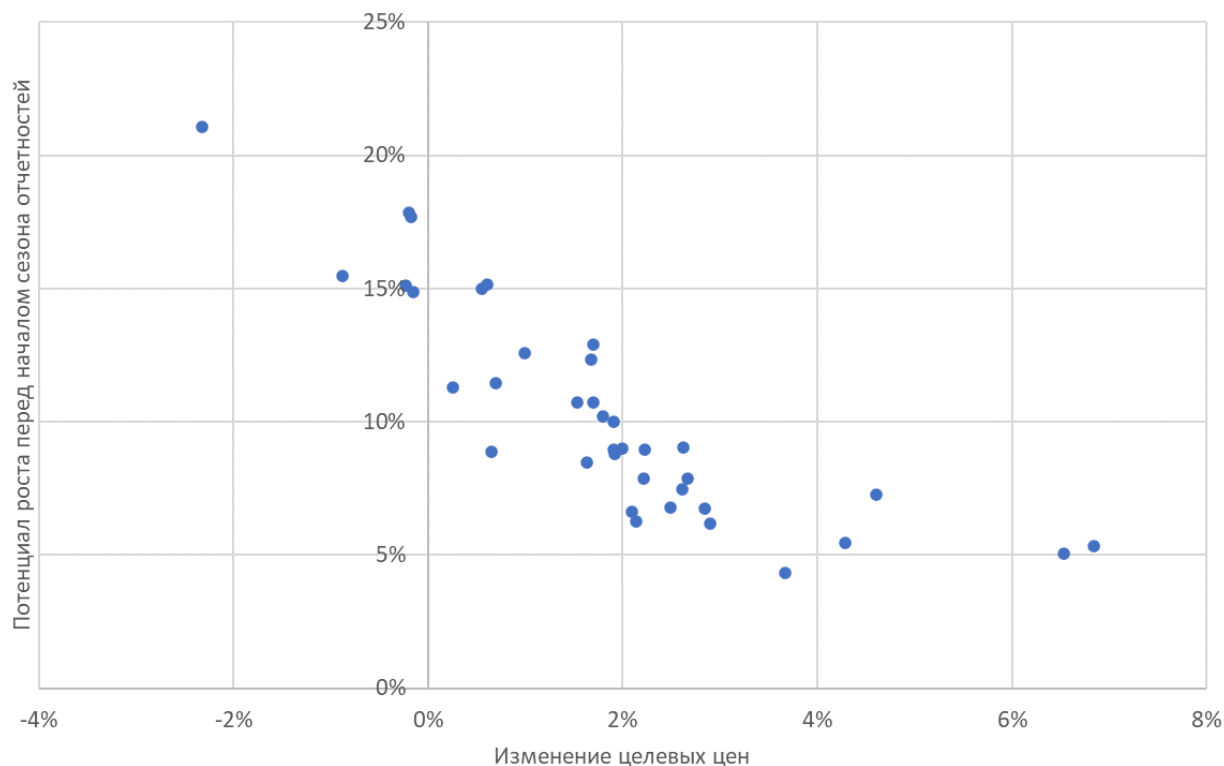
По тому как складывалась прошедшая неделя, возникало ощущение, что падение индекса S&P 500 на 0,7% к пятнице – это ещё неплохой исход. Но рынок акций неожиданно отскочил в пятницу и перекрыл минус предыдущих сессий. При этом рост рынков выглядел несколько искусственно, а поводом стало ослабление норм резервирования в Китае.

На этой неделе в фокусе внимания инвесторов будет инфляция в США по итогам июня (данные выйдут во вторник), а после этого начнется сезон корпоративных отчётов, который обещает быть достаточно успешным на фоне не очень высоких ожиданий аналитиков.

Из-за роста рынка средний потенциал роста по акциям из S&P 500 снизился до 8,5% при среднеисторическом значении в 12%. Обычно это не очень хороший знак для инвесторов, т.к. потенциал роста имеет тенденцию увеличиваться не только за счет повышения целевых цен, но и за счет снижения рыночных цен. Однако сейчас мы вступаем в период сезона отчетностей и целевые цены по большинству акций из S&P 500 будут пересмотрены. Ниже на графике можно увидеть зависимость между изменением целевых цен за время сезона отчетностей и потенциалом роста перед его началом. За исключением двух точек справа (это сезон отчетностей по итогам II и IV кварталов 2020 года) зависимость между потенциалом роста и изменением целевых цен неплохо описывается линейным уравнением. Экстраполируя эти данные на II квартал 2021 года получаем, что потенциал роста по S&P 500 за время сезона отчетностей должен вырасти на 2,5 – 3% и достичь отметки в 4870 пунктов.

Что нам дает это упражнение? Мы знаем, что в среднем акции торгуются с потенциалом роста в 12%, но если исключить кризисы (а мы не ждем таких до конца года), то среднее значение падает до 10%. Скорее всего мы увидим повышение целевых цен на 3% летом и ещё на 2% до конца года (в IV квартале целевые цены пересматриваются не так сильно), что подведет целевой уровень S&P 500 к отметке в 5000 к концу года. Соответственно сам индекс S&P 500 в такой ситуации будет торговаться в районе 4500 – 4600 ближе к концу года.

Рисунок 2. Потенциал роста по S&P 500 к началу сезона отчетностей и повышение целевых цен по акциям за время сезона отчетностей





## Макроэкономическая статистика

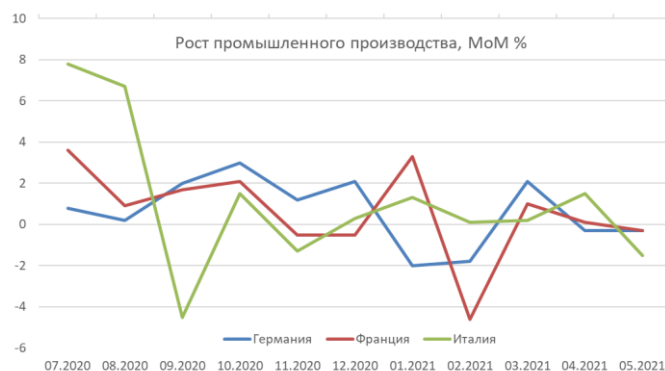
Статистика на прошедшей неделе была скорее негативной. Китай отчитался по инфляции, которая немного замедлилась относительно предыдущего месяца. В США были пересмотрены майские оптовые запасы в сторону повышения, а первичные обращения за пособиями немного выросли за неделю.

Хуже ожиданий продолжили отчитываться европейские страны по промышленному производству за май. В целом этот год пока выглядит довольно слабым.

На этой неделе основным поставщиком статистики будет Китай. Поднебесная отчитается по внешней торговле, профицит торгового баланса ожидается на уровне прошлого месяца. Ближе к концу недели выйдут данные по росту ВВП за 2 квартал, рост экономики ожидается на уровне 8%, но в отличие от других стран, у Китая нет эффекта низкой базы. Китай и США отчитаются по продажам в ритейле и промышленному производству за июнь, по первым консенсус ждёт замедления роста, а по американцам разнонаправленную динамику. Особое внимание вновь будет к данным США по инфляции, пока что рынок ждёт небольшого замедления. При этом отклонения как вверх, так и вниз могут привести к существенным движениям на рынке. Добавит волатильности на рынок и стартующий сезон отчётностей.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
7 июл	Germany	Industrial Production MoM	Май	0,5%	-0,3%	-1,0%	-0,3%
7 июл	Italy	Retail Sales MoM	Май	3,0%	0,2%	-0,4%	-0,1%
8 июл	USA	Initial Jobless Claims	03 Июля	350K	373K	364K	371K
9 июл	USA	Wholesale Inventories	Май F	1,1%	1,3%	1,1%	--
9 июл	Italy	Industrial Production MoM	Май	0,3%	-1,5%	1,8%	1,5%
9 июл	UK	Industrial Production MoM	Май	1,4%	0,8%	-1,3%	-1,0%
9 июл	China	CPI YoY	Июнь	1,2%	1,1%	1,3%	--
9 июл	China	PPI YoY	Июнь	8,8%	8,8%	9,0%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
13 июл	China	Exports YoY	Июнь	23,0%	--	27,9%	--
13 июл	China	Imports YoY	Июнь	29,5%	--	51,1%	--
13 июл	China	Trade Balance	Июнь	\$44,7b	--	\$45,5b	\$45,5b
13 июл	USA	CPI MoM	Июнь	0,5%	--	0,6%	--
14 июл	USA	PPI Final Demand	Июнь	0,5%	--	0,8%	--
14 июл	UK	CPI MoM	Июнь	0,2%	--	0,6%	--
14 июл	EU	Industrial Production SA MoM	Май	-0,2%	--	0,8%	--
15 июл	USA	Initial Jobless Claims	10 Июля	350K	--	373K	--
15 июл	USA	Industrial Production MoM	Июнь	0,6%	--	0,8%	--
15 июл	China	Industrial Production YoY	Июнь	7,9%	--	8,8%	--
15 июл	China	Retail Sales YoY	Июнь	10,8%	--	12,4%	--
15 июл	China	GDP YoY	2Q	8,0%	--	18,3%	--
15 июл	UK	ILO Unemployment	Май	4,7%	--	4,7%	--
16 июл	USA	Retail Sales Advance	Июнь	-0,4%	--	-1,3%	--
16 июл	USA	U. of Mich. Sentiment	Июль P	86,5	--	85,5	--

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](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.