



## Еженедельный обзор рынков

- Американский рынок акций потерял 2% за неделю.** Поводом для коррекции стали опасения, что ФРС начнет повышать процентные ставки уже в 2022 году. На этом фоне доходность по 2-летним US Treasuries подскочила до 0,25%, а по 10-летним снизилась. Инфляционные ожидания также снизились до минимумов с начала марта. Такое движение привело к «обратной ротации» из циклических секторов в технологические: индекс NASDAQ завершил неделю в небольшом минусе, а индекс S&P Pure Value рухнул почти на 7%.
- Российский рынок скорректировался на 1%, следуя за глобальными площадками.** Учитывая ослабление рубля на 1%, российский индекс двигался вровень со своими зарубежными аналогами, потерявшими около 2% за неделю. Из основных корпоративных новостей отметим неплохие результаты АФК Система за 1К21, объявление выкупа акций Акрона и намерение ЛСР делистинговаться с лондонской биржи, в связи с чем последний объявил выкуп GDR с небольшой премией в 3%. Также стоит внимания продолжающаяся экспансия Ленты, которая приобретает региональную розничную сеть Семья за 2,35 млрд рублей, планы VEON продать часть сотовых вышек и намерение менеджмента X5 закрыть гипермаркеты «Карусель» и найти партнера для развития своего онлайн-бизнеса.
- Нефть прибавила еще 1%, продолжая двигаться в восходящем тренде.** После заседания ФРС бычий настрой инвесторов на сырьевых рынках все же сошел на нет, хотя нефть и смогла удержаться у локальных максимумов. Тем не менее вопрос ядерной сделки с Ираном ровно как и ограничение нефтяного импорта властями Китая для частных игроков продолжают оказывать давление на цены. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране сократились на 7,4 млн бар. (ожидали падение на 2,7 млн бар.), добыча выросла на 200 тыс бар. в сутки до 11,2 млн бар. в сутки, достигнув локального максимума, а количество вышек увеличилось на 8 до 373 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

	11.июн		18.июн
S&P 500	4247,4	→	4166,5
MMBБ	3841,5	→	3803,0
Brent \$	72,7	→	73,5
₽/\$	72,1	→	72,9

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

На глобальном рынке евробондов наблюдалась умеренная ценовая коррекция, несмотря на снижение ставок US Treasuries. ФРС неожиданно ужесточила риторику, прогноз по процентной ставке в 2023г предполагает ее повышение на 50 б.п. до 0,75%. Основным событием прошедшей недели стало заседание FOMC, по итогам которого началось обсуждение вопроса о сворачивании программы выкупа активов, а тональность изменилась на более жесткую. Федрезерв отмечает восстановление экономики ускоренными темпами в 2021г и повысил прогноз подъема ВВП с 6,5 до 7,0%. Проинфляционные риски остаются повышенными в среднесрочной перспективе, поэтому ожидания по росту базовой инфляции в этом году были смещены в сторону повышения с 2,2% в марте до 3,0% г/г. Пока такой значительный пересмотр касается только 2021г, однако регулятор отметил возможные риски более устойчивого повышения инфляции в будущем. Наиболее неожиданным для рынка оказался обновленный прогноз по процентной ставке, который приобрел «ястребиный» характер. Количество членов, ожидающих повышения ставки в 2022г, выросло до 7 по сравнению с 4 в марте, а в 2023г – до 13 с 7. Медианный прогноз на 2023г предполагает рост ставки с 0,25 до 0,75%, тогда как в марте изменений не ожидалось, причем 7 из 18 членов прогнозируют ставку в диапазоне 1,00-1,75%.

Следствием «более жестких» результатов FOMC стало укрепление индекса USD на 1,8% и рост коротких ставок UST на 10 б.п. по итогам недели. При этом долгосрочные ставки UST снизились на 15-20 б.п. после дня заседания, что (было неожиданным для нас), вероятно, связано с рыночным тезисом о временном ускорении инфляции, поскольку ожидается замедление инфляции после 2021г до ~2%. Кроме того, фактор избыточной ликвидности в банковской системе США, а также закрытие коротких позиций по UST способствовали снижению ставок длинных выпусков. Таким образом, угол наклона кривой доходностей UST уменьшился (на участке 2-10 лет примерно на 25 б.п.). Тем не менее, мы считаем, что по сравнению с предыдущими рецессиями (см. график) спред доходностей еще весьма далек от «пиковых» уровней. Вкупе с постепенной нормализацией доходностей UST по мере сокращения программы монетарного стимулирования ФРС и подъема процентной ставки мы ожидаем возвращения ставки UST 10Y к отметке 2% на горизонте от 6 месяцев.

**Рублевые облигации показали скромное снижение цен на 0,1%.** Ценовая динамика на рынке рублевого долга была весьма неоднородной для различных участков кривой доходностей. Короткие ставки по-прежнему остаются под давлением (прирост +15 б.п.) из-за ожиданий по дальнейшему ужесточению монетарной политики ЦБ РФ. Отметим, что ЦБ Бразилии на прошлой неделе в 3-й раз повысил процентную ставку на 75 б.п. с начала года и прогнозирует следующие шаги по подъему ставки. Длинные выпуски ОФЗ, наоборот, подросли в цене на 0,5% на вероятном замедлении инфляции после «пика» в ближайшие месяцы. При этом 10-летние ОФЗ показали опережающую динамику по сравнению с долгом развивающихся стран, в т.ч. на фоне нейтральных результатов встречи В.Путина и Д.Байдена и некоторого сокращения страновой риск-премии.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2021г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	1,0%	0,2%	1,3%	-2,5%	-2,5%
EM IG	2,5%	0,1%	1,5%	4,2%	-1,5%
EM HY	6,1%	-0,5%	1,0%	11,6%	1,3%
Россия	2,5%	0,0%	1,1%	3,1%	-0,5%
Азия	3,2%	0,2%	1,1%	4,2%	-0,3%
Бразилия	3,5%	0,1%	1,6%	13,1%	0,1%
Мексика	4,1%	0,0%	2,5%	12,6%	-0,6%
Турция	5,2%	-0,6%	1,3%	10,0%	0,0%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	6,9%	-0,1%	-1,9%	-2,8%	-4,5%
Муниципальные	7,2%	-1,5%	-0,9%	1,6%	-1,4%
Корпоративные	7,6%	-0,1%	-0,7%	2,3%	-1,6%

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

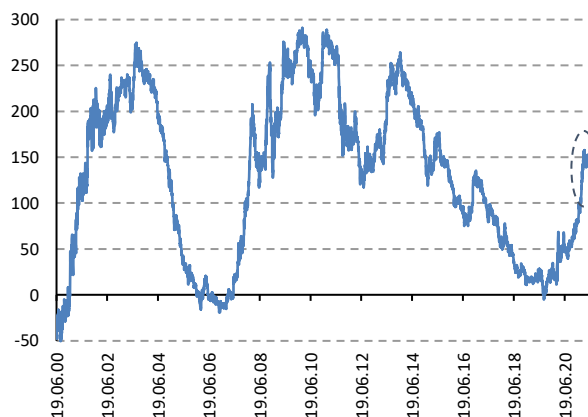
EM - Emerging Markets (развивающиеся рынки)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Источник: Bloomberg, Московская Биржа, УК Система Капитал

**Разница доходностей US Treasuries на участке 2-10 лет, б.п.**



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	5,75%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

Главным событием прошедшей недели было заседание ФРС, которое, с одной стороны, не принесло ничего нового в плане отношению к инфляции, с другой стороны, ожидания по началу повышения процентных ставок все-таки несколько сдвинулись с середины 2023 года на начало 2023 года (или даже на конец 2022).

Мы уже успели привыкнуть, что небольшие движения доходностей на долговом рынке могут провоцировать сильные изменения на рынке акций. Так случилось и на прошлой неделе, по итогам которой индекс S&P 500 потерял 2%. Однако, изменение S&P 500 говорит о реальном движении рынков очень мало. Больше информации даст изменение различных классов акций и секторов. Например, индекс S&P Pure Value на прошлой неделе потерял почти 7% и 8,5% за 2 недели. За аналогичный период (2 недели) индекс NASDAQ Composite вырос на 1,5%. Также отметим мощный рост акций убыточных технологических компаний, которые за 2 недели прибавили почти 10%.

Несмотря на сильное расхождение между Growth и Value, мы считаем, что время возвращаться в циклические сектора ещё не пришло. История показывает, что для изменения таких тенденций нужны какие-то сильные драйверы роста, а не просто небольшое изменение в доходностях на облигационном рынке. А таких драйверов роста на горизонте не видно.

Рисунок 2. Индекс акций убыточных технологических компаний



Источник: Bloomberg, УК Система Капитал



## Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в основном негативной. В США продажи в ритейле снизились сильнее ожиданий, схожая динамика наблюдалась в Великобритании. В Китае продажи также оказались хуже консенсуса, но рост всё ещё остался на довольно высоком уровне. Рост промышленного производства немного ускорился в США, но замедлился в Китае. Производственная инфляция в США и потребительская в Великобритании продолжили расти, что сейчас воспринимается скорее негативно. ФРС оставил ставку без изменений, но обозначил примерные тайминги по поднятию ставок, что негативно сказалось на фондовом рынке.

Строительство новых домов в США выросло относительно предыдущего месяца, но показатель оказался хуже ожиданий консенсуса. В целом в последние месяцы могло сложиться ощущение, что на рынке недвижимости США наметился разворот, но если мы посмотрим на график, то текущие уровни выглядят вполне оптимистично.

На этой неделе основным поставщиком статистики будут США. В начале недели продолжится публикация майских данных по рынкам недвижимости, ожидания по первичному и вторичному рынкам разнонаправленные, но в целом на уровне прошлого месяца. Также будет опубликована первичная оценка индекса деловой активности в промышленности по версии агентства Markit, консенсус ждёт небольшого снижения. По финальной оценке роста ВВП за 1 квартал мы не ждём изменений. В конце недели пройдёт заседание ЦБ Англии, а США отчитаются по частным доходам и расходам. В отсутствие стимулирующих выплат показатели постепенно становятся более информативными. Неделя на фондовых рынках должна быть менее волатильной, чем предыдущая.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
15 июн	USA	Retail Sales Advance	Май	-0,8%	-1,3%	0,0%	0,9%
15 июн	USA	PPI Final Demand	Май	0,5%	0,8%	0,6%	--
15 июн	USA	Industrial Production MoM	Май	0,7%	0,8%	0,7%	0,5%
16 июн	UK	CPI MoM	Май	0,3%	0,6%	0,6%	--
16 июн	USA	FOMC Rate Decision	16 Июня	0,25%	0,25%	0,25%	--
16 июн	USA	Housing Starts	Май	1630K	1572K	1569K	1517K
16 июн	China	Retail Sales YoY	Май	14,0%	12,4%	17,7%	--
16 июн	China	Industrial Production YoY	Май	9,2%	8,8%	9,8%	--
17 июн	USA	Initial Jobless Claims	12 Июня	360K	412K	376K	375K
17 июн	USA	Leading Index	Май	1,3%	1,3%	1,6%	--
18 июн	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Май	1,5%	-1,4%	9,2%	--

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
22 июн	USA	Existing Home Sales	Май	5,71m	--	5,85m	--
23 июн	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июнь P	61,5	--	62,1	--
23 июн	USA	New Home Sales	Май	871K	--	863K	--
24 июн	USA	Wholesale Inventories	Май P	0,8%	--	0,8%	--
24 июн	USA	Durable Goods Ord.	Май P	2,9%	--	0,8%	--
24 июн	USA	GDP Annualized QoQ	1Q T	6,4%	--	6,4%	--
24 июн	USA	Initial Jobless Claims	19 Июня	380K	--	412K	--
24 июн	UK	Bank of England Bank Rate	24 Июня	0,10%	--	0,10%	--
25 июн	USA	Personal Income	Май	-2,7%	--	-13,1%	--
25 июн	USA	Personal Spending	Май	0,4%	--	0,5%	--
25 июн	USA	U. of Mich. Sentiment	Июнь F	86,5	--	86,4	--

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.