



## Еженедельный обзор рынков

- Очередная позитивная неделя для акций.** Индекс S&P 500 устанавливал максимумы каждый день и в итоге вырос почти на 2%. Одним из поводов для роста была хорошая макроэкономическая статистика. При этом отметим, что ралли было только в «голубых фишках», а акции второго эшелона закончили неделю в минусе.
- Российский рынок вырос на 1%, уступив глобальным площадкам.** Ни ослабевший рубль, ни подросшая нефть не смогли помочь российскому индексу догнать своих зарубежных конкурентов. По-прежнему слабую динамику демонстрируют металлургические компании, налоговое бремя которых может быть увеличено: согласно СМИ, в правительстве рассматривают вариант повышения НДС, что в первую очередь коснется драгоценных металлов. Говоря о других новостях, отметим прекрасную операционную отчетность Мосбиржи за июнь (рост торгов на 24% г/г), продажу VEON своей доли в алжирской дочке (сумма сделки пока неизвестна), а также продажу Системой 11%-ой доли в Биннофарм группе ВТБ за 100 млн долл.
- Нефть прибавила еще 4%, достигнув максимума с 2018 года.** Трудные переговоры стран ОПЕК+ в кой-то веке позитивно сказались на нефтяных котировках. Большинство участников проголосовали за увеличение добычи на 2 млн бар. в сутки с августа по декабрь 2021, что помогло бы успокоить рынок и нарастить свою рыночную долю, пока это активно не стали делать игроки вне ОПЕК+. Однако в ОАЭ остались недовольны своей квотой: по словам министра энергетики Сухайль аль-Мазруи, в стране простаивает более трети мощностей, что больше, чем у остальных участников нефтяной сделки. В итоге заседание продолжится сегодня, и в худшем сценарии ОПЕК+ должна будет следовать своим прежним договоренностям и не увеличивать добычу с августа. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти в стране сократились на 6,7 млн бар. (ожидали падение на 4,4 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 11,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 4 до 376 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

	25.июн		02.июл
S&P 500	4280,7	→	4352,3
MMVB	3831,8	→	3865,4
Brent \$	76,2	→	76,2
₽/\$	72,2	→	73,2

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg



## Инструменты с фиксированной доходностью

**Цены глобальных евробондов почти не изменились при стабильных ставках US Treasuries.** В фокусе инвесторов по-прежнему остается определение сроков начала Fed Tapering, и на первый план выходит макроэкономическая статистика в США, в большей степени по инфляции и рынку труда. На прошлой неделе опубликованные данные по количеству новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе США за июнь хоть и оказались лучше прогноза (850k vs. 720k), но этого недостаточно для того, чтобы рынок пересмотрел позицию Фредерезерва в отношении сворачивания программы выкупа активов. Вкупе с растущей избыточной ликвидностью в банковской системе это способствовало даже некоторому снижению ставки UST 10Y на 4 б.п.

Лучше широкого рынка выглядели евробонды PEMEX-28 (+0,7%) и CSN-28 (+1,3%) после повышения кредитного рейтинга от S&P сразу на 2 ступени с "B+" до "BB" с позитивным прогнозом. В отрицательной зоне оказались Petrobras-31 (-0,9%), Turkey-30 (-0,4%).

**Минфин разместил 10-летние ОФЗ всего лишь на 8,5 млрд руб, рынок позитивно отреагировал на тактику ведомства на аукционах.** Как и неделей ранее, Минфин отдает предпочтение ценовой стабильности за счет умеренного размера предлагаемой премии к объемам размещения. При этом аукцион нового 15-летнего выпуска ОФЗ был признан и вовсе несостоявшимся. Избранная позиция была позитивно воспринята рынком, цены длинных ОФЗ подросли на 0,1-0,2% по итогам проведения аукционов. Минфин также анонсировал план по объему размещения ОФЗ в 3кв2021г на 700 млрд руб по сравнению с 1 трлн руб в 1 и 2-м кварталах. Мы полагаем, что при ценах на нефть выше 5,000 руб/барр профицитный бюджет позволяет Минфину быть более гибким в части объемов привлечения средств с рынка, не оказывая излишнего давления на цены вторичного рынка.

**Цены ОФЗ снизились на 0,3-0,4% после ужесточения тональности главы ЦБ РФ.** Стабилизация рублевых облигаций в течение предыдущих 2 недель сменилась умеренным понижением цен после «ястребиной» риторики Э.Набиуллиной. Рост инфляции выше прогноза побуждает регулятора к дальнейшему подъему ключевой ставки, которая может быть повышена на 25-100 б.п. на заседании в июле. С большей вероятностью ее уровень окажется за пределами текущего нейтрального диапазона 5-6%, то есть возможен его сдвиг в сторону повышения. По заявлениям главы ЦБ, поступающие данные не указывают на снижение инфляции, поэтому можно предположить, что подъем ставки выше 6% будет иметь более длительный характер, чем предполагалось ранее.

В результате ценовое снижение ОФЗ вдоль кривой составило до 0,4%, доходности подросли на 6-24 б.п. По нашим оценкам, рынок в значительной степени уже заложил в цены инфляционный фактор, но предполагает, что рост инфляции будет временным. Так, 2-летние ОФЗ торгуются с доходностью 6,8-6,9%, кривая доходностей приобрела «уплощенную» форму. В преддверии опорного заседания ЦБ РФ 23 июля мы оставляем позиционирование портфелей облигаций без изменений.

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

YTW - 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

### Прирост доходностей ОФЗ вдоль кривой за неделю



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	6,00%

Источник: Bloomberg, Центробанки, УК Система Капитал



## Комментарий по глобальному рынку акций

Прошедшая неделя вновь была позитивной для инвесторов в акции, а индекс S&P 500 обновлял максимумы каждый день. Однако нельзя сказать, что росли все акции. Например, индекс акций второго эшелона Russell 2000 снизился по итогам недели почти на 1%. В результате расхождение между S&P 500 и Russell 2000 составило 2,5% за всего одну неделю. Это достаточно редкое движение, особенно на растущем рынке. Обычно такие расхождения между первым и вторым эшелонам объясняются сильным движением 10-летних US Treasuries. На графике ниже можно увидеть высокую корреляцию между ними.

На самом деле изменение доходностей UST не так сильно влияет на будущие денежные потоки, как можно судить исходя из динамики акций. В Russell 2000 большой вес банков (особенно региональных), чем в S&P 500, для которых изменение доходностей является существенным фактором. Кроме этого важным моментом является наличие в S&P 500 «защитных» акций компаний со стабильным денежным потоком, которые являются бенефициарами низких процентных ставок. Но на этом различия заканчиваются.

Высокая корреляция объясняется тем фактом, что для «второго эшелона» важны темпы роста экономики, а доходность UST здесь является индикатором будущих темпов роста (когда в экономике все хорошо, до доходности подрастают, а когда есть неопределенность, то доходности снижаются). А «голубые фишки» могут расти даже тогда, когда у инвесторов нет уверенности в будущем экономики. В таких моментах их котировки поддерживают низкие доходности на долговом рынке. Однако сейчас ситуация немного отличается. Доходности UST все ещё оказывают большое влияние на динамику акций компаний второго эшелона, но при этом они плохо отражают уверенность в будущем экономическом росте. Так что коррекции в акциях компаний малой и средней капитализации могут быть хорошим поводом для увеличения позиций.

Рисунок 2. отношение индексов Russell 2000 и S&P 500 хорошо коррелирует с доходностью по 10-летним US Treasuries



Источник: Bloomberg



## Макроэкономическая статистика

**Статистика на прошедшей неделе** была неоднозначной. В первую очередь рынок ждал данные по рынкам труда США и здесь цифры противоречат друг другу. Прирост рабочих мест в несельскохозяйственных секторах составил 850 тыс., рост к маю почти на 300 тыс. Снизилась первичные обращения за пособиями, причём данные лучше ожиданий рынка. Логично было бы ждать снижения уровня безработицы после таких данных, но она, наоборот, выросла. Хорошие данные по снижению безработицы опубликовала Германия. В Китае индексы деловой активности в промышленности от государственного бюро и агентства Caixin сократили спред между собой. В США аналогичные данные не дотянули до ожиданий консенсуса, о снижении показателей отчитались и ISM и Markit. Европейские страны начали отчитываться по промышленному производству за май, негативная тенденция во Франции пока сохраняется.

В США вырос дефицит торгового баланса, показатель остаётся вблизи худших исторических значений и пока не ясно, как американцы собираются его выправлять. По торговым сделкам с Китаем после ухода Трампа никакой информации в публичном поле не появлялось. Рынок ранее предсказывал дальнейшие переговоры без громких заявлений за закрытыми дверями, что в итоге и происходит.

**На этой неделе** выйдет минимум статистики. Европейские страны продолжают отчитываться по промышленному производству за май, пока консенсус скорее оптимистичен. Китай отчитается по июньской инфляции, ожидания на уровне прошлого месяца. Статистика на время уйдёт с первой полосы и уступит место новому сезону отчётностей, из-за чего ближайшие несколько недель будут более волатильными.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
29 июн	Germany	CPI MoM	Июнь P	0,4%	0,4%	0,5%	--
30 июн	Germany	Unemployment Change	Июнь	-20,0K	-38,0K	-15,0K	-19,0K
30 июн	France	CPI MoM	Июнь P	0,2%	0,2%	0,3%	--
30 июн	EU	CPI MoM	Июнь P	0,2%	0,3%	0,3%	--
30 июн	USA	ADP Employment	Июнь	600K	692K	978K	886K
30 июн	UK	GDP QoQ	1Q F	-1,5%	-1,6%	-1,5%	--
30 июн	China	Manufacturing PMI	Июнь	50,8	50,9	51,0	--
1 июл	China	Caixin China PMI	Июнь	51,9	51,3	52,0	--
1 июл	USA	Initial Jobless Claims	26 Июня	388K	364K	411K	415K
1 июл	USA	Markit US Manufacturing PMI	Июнь F	62,6	62,1	62,6	--
1 июл	USA	Construction Spending	Май	0,4%	-0,3%	0,2%	0,1%
1 июл	USA	ISM Manufacturing PMI	Июнь	60,9	60,6	61,2	--
1 июл	Germany	Retail Sales MoM	Май	4,6%	4,2%	-5,5%	-6,8%
1 июл	EU	Unemployment Rate	Май	8,0%	7,9%	8,0%	--
2 июл	USA	Change in Nonfarm	Июнь	720K	850K	559K	583K
2 июл	USA	Unemployment Rate	Июнь	5,6%	5,9%	5,8%	--
2 июл	USA	Trade Balance	Май	-\$71,3b	-\$71,2b	-\$68,9b	-\$69,1b
2 июл	USA	Factory Orders	Май	1,6%	1,7%	-0,6%	-0,1%
5 июл	France	Industrial Production MoM	Май	0,8%	-0,3%	-0,1%	0,1%

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

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

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.