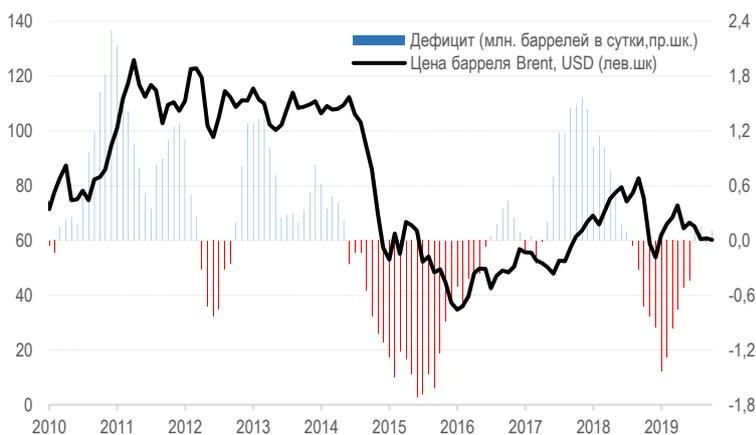


- **S&P500 обновил исторический максимум.** Однако, индексы многих других развитых экономик пока отстают.
- **Российский рынок акций** откатился от максимальных значений (выше 3000), как часто бывает при достижении индексами особо круглых цифр.
- **Еврооблигации Турции** растут на фоне благоприятных заявлений Эрдогана.
- **Власти Аргентины хранят молчание по поводу возможных действий с госдолгом.**
- **Российский сегмент долгового рынка на минимумах по доходности.** Это относится как к валютному, так и к рублевому долгам.
- **Инфляция в РФ быстро замедляется,** оценки на основе недельных данных дают 3.6% в годовом выражении.
- **Рынок нефти остается сбалансированным.** Поводов для сильного движения по-прежнему нет.
- **Рубль стабилизировался.** Дальнейшее укрепление зависит от возобновления роста цен на рублевые активы.

Соотношение спроса и предложения нефти (на графике - среднее за 6 мес.) и динамике ее цены



В последние месяцы за стабильными ценами на нефть стоял серьезный фундаментальный фактор – баланс спроса и предложения на рынке, который был достигнут весной – летом этого года. Баланс спроса и предложения во многом был обеспечен усилиями участников соглашения ОПЕК+, дисциплина исполнения обязательств его участниками оставалась очень высокой. Рост добычи в США и некоторых других странах не смог перекрыть увеличения глобального спроса на нефть.

15.11.2019	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	3120	+0.9%	+4.2%	+9.6%	+14.3%
Dow Jones	28005	+1.2%	+3.6%	+9.5%	+10.7%
Nasdaq	8541	+0.8%	+4.8%	+10.0%	+17.7%
Euro STOXX 600	406	+0.2%	+3.1%	+11.2%	+13.3%
Индекс МосБиржи	2935	-1.3%	+8.1%	+11.8%	+23.2%
UST10 YTM	1.83	-11 бп.	+6 бп.	+30 бп.	-128 бп.
UST30 YTM	2.30	-12 бп.	+7 бп.	+33 бп.	-105 бп.
ОФЗ 26207 YTM	6.47	+9 бп.	-19 бп.	-88 бп.	-217 бп.
EURUSD	1.11	+0.3%	+0.2%	-0.5%	-2.4%
USDRUB	63.8	-0.1%	-0.9%	-3.5%	-3.2%
Brent	63.3	+1.3%	+7.8%	+8.7%	-5.0%
Gold	1468	+0.6%	-0.9%	-3.6%	+21.0%

Источник данных: Bloomberg

Новый максимум по S&P500

Индексы широкого рынка акций США (S&P500, Dow Jones) в пятницу обновили исторические максимумы. Поводами для этого стали неплохие макроданные, а также отсутствие серьезных негативных новостей по ходу торговых переговоров США и Китая.

Стоит отметить, что индексы акций многих других развитых рынков, несмотря на хороший рост, не приблизились к своим историческим максимумам. Это касается EuroSTOXX 600, FTSE 100, отчасти DAX. Да и в США индексы компаний малой и средней капитализации (к примеру, Russell 3000) выглядят далеко не так хорошо, как индексы со значительным весом крупных компаний. Это говорит о том, что в текущей ситуации в выигрышном положении оказываются мультинациональные компании, способные получать выигрыш от низких ставок и снижать свои риски за счет диверсификации бизнеса.

Оптимистичные прогнозы 2020

Начали выходить прогнозы на 2020 год, и пока крупные инвестиционные дома придерживаются сдержанного оптимизма. **Источниками его служат, во-первых, ожидание прогресса в торговых переговорах США и Китая, а, во-вторых, увеличение объемов ликвидности из-за покупок активов ЕЦБ и ФРС.**

По нашему мнению, эти два фактора могут стать источниками краткосрочного оптимизма для рынков, но они вряд ли окажут долгосрочное влияние на макроэкономические показатели. Например, по нашим оценкам прямое влияние торговых разногласий на ВВП США, Китая и остальных стран укладывается в рамки статистических погрешностей. Зато на него удобно «списывать» циклическое замедление экономики. Увеличение объемов ликвидности - это, конечно, хорошее лекарство, но оно действует в те моменты, когда экономике нужно дать толчок для выхода из рецессии, в верхней части цикла эффективность таких мер приближается к нулю.

Впрочем, исходя из существующей парадигмы действий центральных банков, низкая эффективность мер может компенсироваться увеличением объема стимулов. И это обстоятельство может стать мощным источником поддержки рынка акций и облигаций.

Индекс МосБиржи ждет новых идей

Российский рынок акций замер в ожидании новых идей. После обновления исторического максимума выше 3000 пунктов неделей ранее индекс МосБиржи, как часто бывает в таких случаях, скорректировался. Снижение закончилось примерно на отметке 2.5% ниже максимума, и в пятницу российский рынок акций уже попробовал расти.

Мы продолжаем считать российские акции очень привлекательным активом на средне- и долгосрочную перспективу, но вопрос адекватности риска по-прежнему очень актуален. Например, на этой неделе после почти полугодовой передышки Сенат США вновь возвращается к "Будущей политике по отношению к РФ". Заседание соответствующего комитета состоится в среду, 20 ноября. Новые ограничения в отношении РФ могут оказать давление как на цены российских акций и долга, так и курс национальной валюты.

Впрочем, как показывает опыт прошлых подобных ситуаций, в случае, если санкции не влияют на фундаментальные макроэкономические условия, их влияние на фондовые рынки оказывается временным.

Торговые споры слабо повлияли на защитные активы

На прошлой неделе в фокусе рынка находились переговоры по первой фазе торгового соглашения между США и Китаем. **Несмотря на оптимистичные заявления сторон, сдвинуться в сторону заключения соглашения так и не удалось.** На этом фоне доходности казначейских облигаций несколько снизились, однако, в целом, за неделю рынок еврооблигаций практически не изменился.

Турция и Аргентина

Доходности турецких облигаций продолжили снижаться после заявлений Эрдогана о желании увеличить торговый оборот с США. Так как политические риски (особенно связанные с отношениями с США) оказывают большое влияние на риски-премии в Турции, подобные заявления могут трактоваться инвесторами как повод для покупок.

На рынке облигаций Аргентины сохранялось давление в отсутствие комментариев нового правительства по планам реструктуризации долга. Стране необходимо снижение долговой нагрузки, ее текущий уровень чрезвычайно высок. **Вопрос лишь в размере дисконта и времени, когда правительство, наконец, решится на этот шаг.**

Для рынка еврооблигаций в целом реструктуризация обязательств Аргентины не станет поводом для коррекции. Кредитная история этой страны как заемщика не дает поводов удивляться очередному негативному кредитному событию. Наоборот, уход источника неопределенности может даже стать поводом для роста котировок.

Российские еврооблигации, интерес к первичному рынку.

Российский рынок еврооблигаций завершил неделю без изменений. **Доходности остаются на очень низких уровнях, поводов для роста кредитных или суверенных спредов в российских бумагах по-прежнему не наблюдается.** В этих условиях интересными остаются разве что первичные размещения (где эмитенты пока дают премию ко вторичному рынку) или отдельные истории с повышенным риском.

В последнее время доходности по суверенным российским бумагам даже не превышают доходности мексиканским госбумагам - ситуация, которую сложно было представить еще 2-3 года назад.

Инфляция в России быстро замедляется

В период с 6 по 11 ноября, по оценке Росстата, инфляция была нулевой. Это означает, что в годовом выражении она замедлилась до 3.6% год к году, что на 0.2% ниже, чем неделей ранее. Если так пойдет дальше, то по нашим ожиданиям инфляция приблизится к 3% в конце этого года, и опустится еще ниже в начале следующего года.

Это укрепляет мнение о том, что цикл снижения ставки еще не закончен. На годовом горизонте при сценарии низкой инфляции мы ожидаем, что ЦБ РФ снизит ключевую ставку до уровня 5.5-6% с текущих 6.5%. Вероятно, что ЦБ РФ предпримет снижение ключевой ставки и в декабре этого года.

*Коридор для Brent
USD 60-70*

На фоне комментариев глав ОПЕК и ФРС цена на нефть Brent превысила USD 63. Генсек ОПЕК на неделе высказал опасения по поводу резкого сокращения сланцевой добычи и не смог дать каких-либо ценных комментариев по поводу заседания в декабре в Вене. Судя по реакции рынка, в цены уже заложено ожидание дальнейшего сокращения квот картелем.

Рынок проигнорировал рост запасов нефти в хранилищах США и повышение добычи нефти в Саудовской Аравии за октябрь. Количество активных буровых в США продолжает снижаться (почти на четверть с начала года). На данный момент добыча составляет 12,8 млн. баррелей в сутки, что является абсолютным рекордом для США. Аналитики EIA (U.S. Energy Information Administration) прогнозируют, что в следующем году добыча США превысит 13 млн. баррелей. Мы предполагаем, что потенциал роста добычи у США есть, но он ограничен производственными возможностями, и, согласно отчету по буровым, этот фактор становится все весомее.

В ожиданиях сделки ОПЕК в декабре возможен рост цен на нефть, но вряд ли цена на Brent превысит USD 70.

*Рост цен на
металлы
приостановился*

Цены большинства металлов на неделе снижались. Цены на никель снизились на 8% на фоне роста добычи в Индонезии (где власти разрешили 9 компаниям экспортировать никель). Акции Норильского Никеля снизились на этом фоне на 2,3%. Цена алюминия снизилась на 2%, несмотря на падение производства металла в Китае до полугодовых минимумов. Акции Русала практически без изменений за неделю.

Драгоценные металлы в-основном торговались без явного направления. Пока волна спроса, вынесшая многие индексы ценных бумаг на исторические максимумы, не ослабнет, не стоит рассчитывать на активный рост цен на защитные активы.

Рубль стабилен

Курс рубля в течение недели колебался вокруг отметки USDRUB 64.0. Поводы для серьезного движения отсутствовали. Хотя интерес к российским активам стратегически остается высоким, тактически инвесторы могли взять паузу.

В пользу этого говорит коррекция российского рынка акций после обновления исторического максимума, а также выжидательная позиция на рынке рублевых облигаций. Доходности ОФЗ близки к историческим минимумам, для их активной покупки нужна уверенность в том, что в обозримой перспективе ключевая ставка ЦБ РФ устойчиво выйдет на качественно новые (низкие) уровни.

Есть также вопросы к тому, чем закончится заседание комиссии Сената по обсуждению влияния России в Европе, которое состоится в среду.

«Альфа-Капитал» – лидер* в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом

Обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов, в том числе транслируемых агентствами Bloomberg и Reuters.

* Эксперт РА на 30.09.2018.

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Информация, содержащаяся в данном Обзоре, предназначена исключительно для определенного и ограниченного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг.

Представленные в Обзоре мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Обзоре информация или мнения верны, или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Обзор в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» Вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1. Телефоны: 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал»: www.alfacapital.ru.