

- Подписание первой фазы нового торгового соглашения между США и Китаем перенесется на следующий год. Дополнительным фактором неопределенности служит ситуация с протестами в Гонконге.
- Европейские индексы торгуются на максимумах, несмотря на отсутствие признаков оживления экономики.
- Индексы российских бирж все увереннее чувствуют себя вблизи исторических максимумов.
- На рынке еврооблигаций в целом преобладал позитивный фон. На рынке облигаций Турции наблюдалась небольшая коррекция.
- Цены рублевых облигаций подросли. Ставка ЦБ РФ может быть снижена до 5,5–6% в течение года.
- Цены на нефть были волатильны, Brent опускалась до 60 долл. за баррель, затем поднималась до 64 на фоне замедления роста запасов нефти в хранилищах США.
- Рубль стабилизировался чуть ниже USD/RUB 64.0

Число обращений за пособиями в США



Число обращений за пособиями в США находится на исторических минимумах, что соответствует достаточно жесткому (для компаний) состоянию рынка труда. Можно рассчитывать на рост заработных плат и увеличение потребительского спроса. С другой стороны, число повторных обращений перестало снижаться. Возможно, экономика США уперлась в ограничение, связанное с емкостью рынка труда, что сильно ограничит потенциал роста ВВП в обозримом будущем. Например, в 2020 году это может обернуться существенным замедлением экономики США относительно текущих прогнозов.

22.11.2019	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	3110	-0.3%	+3.8%	+6.4%	+17.4%
Dow Jones	27876	-0.5%	+4.1%	+6.2%	+13.9%
Nasdaq	8520	-0.2%	+5.1%	+6.6%	+22.2%
Euro STOXX 600	404	-0.5%	+2.4%	+7.9%	+14.6%
Индекс МосБиржи	2948	+0.4%	+5.2%	+10.2%	+24.4%
UST10 YTM	1.77	-6 бп.	+1 бп.	+16 бп.	-129 бп.
UST30 YTM	2.22	-8 бп.	-3 бп.	+12 бп.	-110 бп.
ОФЗ 26207 YTM	6.38	-9 бп.	-14 бп.	-80 бп.	-232 бп.
EURUSD	1.10	-0.3%	-0.9%	-0.5%	-3.3%
USDRUB	63.9	+0.2%	+0.2%	-2.7%	-2.7%
Brent	63.4	+0.1%	+6.2%	+5.8%	+1.3%
Gold	1462	-0.4%	-1.7%	-2.4%	+19.0%

Источник данных: Bloomberg

*Торговая война
продолжается*

Похоже, подписание первой фазы нового торгового соглашения между США и Китаем перенесется на следующий год. Стороны оставляли противоречивые комментарии относительно того, кому соглашение нужней, но никакие детали пока не разглашались. При этом Трамп заявлял, что в отсутствие подписания первой фазы США будут вынуждены ввести новые тарифы.

Дополнительным фактором неопределенности служит ситуация с протестами в Гонконге: конгресс США одобрил законопроект, выражающий поддержку демократическому движению в Гонконге, теперь одобрение документа на стороне Белого дома. Китай уже выразил недовольство и пригрозил ответными мерами в случае принятия документа.

В воскресенье, 24 ноября, в Гонконге состоялись выборы в районные советы. По предварительным результатам, явка оказалась рекордно высокой, и демократическое движение значительно расширит свое присутствие в органах государственного управления города. Хотя районные советы не обладают значительными полномочиями, результаты выборов (и реакция Китая на них) могут оказать влияние на затянувшийся конфликт, что может добавить определенности и в статус торговой войны.

*Европейские индексы
близки к
максимумам*

Несмотря на отсутствие признаков оживления европейской экономики, европейские индексы рынка акций близки к историческим максимумам. Октябрьский PMI оказался немногим хуже ожиданий – индикатор вышел на уровень 50,2, что на 0,1 п. выше сентября и на 1,7 п. ниже августа. По предварительным оценкам за ноябрь, индексы PMI (как производственный, так и по сектору услуг) могут вновь разочаровать рынки.

Окончательная оценка роста ВВП Германии в III кв. 2019 составила 0,5%, что совпало с ожиданиями большинства аналитиков.

Рынки ожидают собрания ЕЦБ 12 декабря, где будут раскрыты данные по ключевым метрикам экономик стран Европы. Полагаем, что результаты собрания могут оказать существенное влияние на динамику индексов. Все-таки единственное объяснение хороших результатов рынка акций в отсутствие поддержки со стороны роста экономики – это фактический и ожидаемый рост объемов свободной ликвидности.

*Российские рынки
консолидируются
вокруг исторических
максимумов*

Индексы российских бирж все увереннее чувствуют себя вблизи исторических максимумов. Почти всю прошлую неделю индексы российских бирж показывали очень умеренную положительную динамику на относительно высоких объемах. И хотя прежняя планка в 3000 пунктов по индексу МосБиржи так и не была взята, судя по оценкам российского рынка по мультипликаторам, это лишь вопрос времени.

Неделя была довольно богата на значимые корпоративные новости: Яндекс наконец договорился с властями о форме государственного контроля над деятельностью компании, а Газпром (точнее, одна из его дочек) продал акции почти на 190 млрд рублей. Первая новость позитивна, так как появилась ясность по механизму контроля, который на первый взгляд не должен оказать непосредственное влияние на деятельность компании. Вторая скорее негативна, учитывая, что сделка была проведена со значительным (около 10%) дисконтом к рынку.

Даже небольшие шаги в торговых спорах оказывали позитивное влияние на настроение инвесторов

Решение китайских властей об усилении контроля за соблюдением прав интеллектуальной собственности на прошлой неделе стало позитивным шагом в сторону заключения торгового соглашения между Китаем и США, т.к. вопрос интеллектуальной собственности является, по сути, ключевым в противостоянии между двумя странами. Мы сомневаемся, что стороны успеют достичь существенного прогресса в переговорах до конца года, тем не менее даже небольшие шаги в этом направлении способствуют улучшению восприятия рыночного риска со стороны инвесторов.

Доходности казначейских облигаций США за неделю не сильно изменились. **На рынке еврооблигаций в целом преобладал позитивный фон.**

На рынке еврооблигаций преобладал позитивный настрой

В Аргентине появление первых деталей плана экономического развития, а также плана по реструктуризации долга было хорошо воспринято инвесторами. Все-таки какая-то определенность в данном случае важнее информационного вакуума, даже если инвесторам и придется соглашаться на списание.

На рынке облигаций Турции наблюдалась небольшая коррекция после заявления Эрдогана о возможной покупке новых комплексов С-400. В очередной раз это напоминает нам о том, что риски здесь носят политический, а не экономический характер.

В России доходности еврооблигаций продолжили снижаться. На первичном рынке Альфа-Банк закрыл книгу по дополнительному размещению субординированных облигаций для пополнения капитала 2-го уровня с премией 30 б.п. к доходности обращающегося выпуска на вторичном рынке.

Цикл снижения ставки еще не завершен

На прошлой неделе цены рублевых облигаций несколько подросли. Средняя максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, во второй декаде ноября 2019 года составила 6,03% против 6,17% в первой декаде. Ставки продолжают снижаться, что создает все более сильные предпосылки для перетока физических лиц из вкладов. Доходности по облигациям выглядят явно привлекательнее на фоне неуклонно снижающихся ставок. Так, облигации банков дают премию 1,5–2,5% к вкладам в тех же банках.

Инфляция в России за период с 12 по 18 ноября, по оценке Росстата, составила 0,1%. По нашим расчетам, это транслируется в 3,6% год к году. Мы сохраняем свой прогноз: ждем ее дальнейшего снижения до 3% на конец этого года и еще ниже – в начале следующего в связи с эффектом базы (повышение НДС, рост акцизов на бензин и девальвация рубля в прошлом году).

На прошлой неделе глава ЦБ РФ Э. Набиуллина осторожно прокомментировала возможное изменение диапазона нейтральной ставки: «В принципе, мы говорим о том, что такое возможно сейчас. Мы оцениваем диапазон нейтральной ставки в 6–7%. Но для того, чтобы корректировать нашу оценку, нужно получить больше данных. Мы только вошли в зону нейтральности, нужно посмотреть, как будет реагировать экономика. Вряд ли это произойдет в текущем году».

Мы по-прежнему считаем, что цикл снижения ключевой ставки еще не закончен. **На горизонте 1 год мы ожидаем, что ЦБР может снизить ее до уровня 5,5–6% с текущих 6,5%.**

Спрос на защитные бумаги Минфина был высоким

На прошлой неделе Минфин размещал лишь один выпуск – флоутер нового образца 24020 (22-й год). **Объем спроса составил 61 млрд, размещено было 31 млрд.** После двух недель довольно слабого спроса на длинные бумаги Минфин решил предложить рынку защитный вариант, и спрос на него был внушительным.

*Ожидаем роста цен
на рынке нефти*

На прошлой неделе цены на нефть были волатильны, Brent опускалась до 60 долл. за баррель, затем поднималась до 64 на фоне замедления роста запасов нефти в хранилищах США. На текущей неделе мы ожидаем, что рынок будет спокойным, но все может быстро поменяться.

Одним из ключевых драйверов роста цен служат ожидания инвесторов по поводу продления сделки ОПЕК+ на встрече в декабре. Также рынок не исключает, что картель может сократить действующие квоты на добычу. Рост добычи нефти в США до абсолютных максимумов сдерживает, конечно, оптимизм на рынке, но замедление роста новых буровых сигнализирует о достижении некоторого предела в добыче. Недавно генсек ОПЕК в своем выступлении затронул тему сланцевой добычи, где, по его мнению, ожидается резкое падение производства, и, если посмотреть на статистику по активным буровым, предсказание может свершиться.

*Драгметаллы пока
не в фокусе
инвесторов*

Промышленные металлы снижались на неделе, согласно индексу LME (-0,5%), несмотря на позитивные данные по промышленному по индексу США (51,6). Цинк снизился на 4% за счет увеличения производства в Китае. Также на Лондонской бирже отмечен рост запасов цинка. Алюминий также на неделе снизился, несмотря на падение мирового производства. При этом акции Русала чувствовали себя уверенно на неделе. Мы полагаем, что инвесторы позитивно смотрят на компанию и ожидают восстановления цен на рынке и роста цен акций.

Драгоценные металлы подрастали на неделе на фоне возвращения сомнений в заключении торгового соглашения. Но снижение запасов металлов в ETF сигнализирует, что оптимизм на рынке драгметаллов носит спекулятивный характер.

Вообще в последние пару месяцев ослабление спроса на защитные активы заметно негативно сказалось на динамике цен основных драгметаллов. Исключение – палладий, где, судя по возобновлению тренда на рост, сохраняется дефицит предложения.

*Рубль остается
стабильным*

Рубль торговался чуть ниже уровня USD/RUB 64.0, никак не решаясь на более серьезное укрепление. Скорее всего, это результат общего спокойствия на фондовых рынках, в том числе стабилизации индекса МосБиржи и рынка ОФЗ на очень высоких ценовых уровнях, когда для продолжения движения требуется свежая идея.

«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.