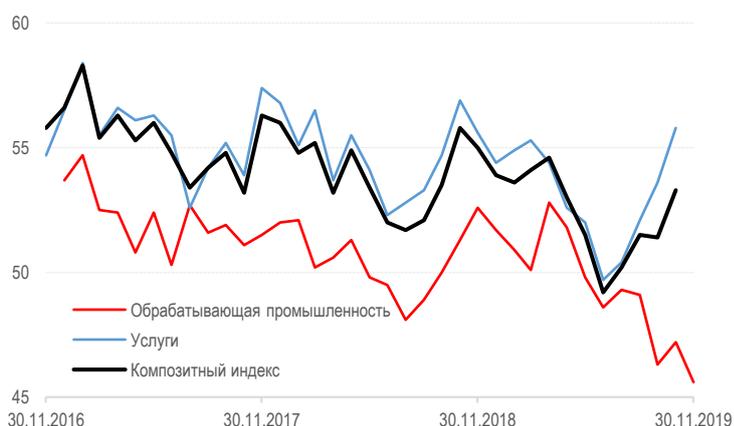


- **Д.Трамп подписал законопроекты, поддерживающие протестующих в Гонконге.** Риски подписания торгового соглашения растут.
- **EURO Stoxx 600 на прошлой неделе подбирался к историческим отметкам.** Коррекция в конце недели вызвана новостями по торговым войнам.
- **Индексы российских бирж незначительно снижались.**
- **В Турции на фоне ослабления лиры наблюдалось снижение цен в длинных суверенных выпусках.** На российском рынке в целом продолжилось снижение доходностей облигаций.
- **Цены рублевых облигаций несколько скорректировались.** Спрос на размещение ОФЗ Минфином был слабым.
- **Цены на нефть Brent снизились до 61,8 долл./баррель** на фоне местами противоречивых сигналов со стороны участников встречи ОПЕК.
- **Рубль немного ослаб, курс USD/RUB чуть выше 64,3.** Выжидательная позиция в инвесторов в акции, слабый PMI обрабатывающей промышленности и конец налогового периода.

Индексы PMI по российской экономике



Оценка индекса PMI обрабатывающей промышленности РФ за ноябрь оказалась на неожиданно низком уровне, что вызывает определенное беспокойство. В частности, нет уверенности в том, что ускорение роста ВВП, наблюдавшееся в третьем квартале, будет достаточно устойчивым. Впрочем, композитный индекс PMI, отражающий более широкий спектр отраслей, а также индекс PMI сектора услуг демонстрируют противоположную картину, указывая, наоборот, на оживление деловой активности в экономике.

| 29.11.2019 | Значение | За неделю | За месяц | За 3 месяца | За год |
|-----------------|----------|-----------|----------|-------------|-----------|
| S&P 500 | 3141 | +1.0% | +3.4% | +7.4% | +14.7% |
| Dow Jones | 28051 | +0.6% | +3.6% | +6.4% | +10.7% |
| Nasdaq | 8665 | +1.7% | +4.7% | +8.7% | +19.1% |
| Euro STOXX 600 | 407 | +0.9% | +2.3% | +8.1% | +13.8% |
| Индекс МосБиржи | 2935 | -0.4% | +1.7% | +8.1% | +22.4% |
| UST10 YTM | 1.78 | +1 б.п. | -6 б.п. | +28 б.п. | -125 б.п. |
| UST30 YTM | 2.21 | -2 б.п. | -13 б.п. | +24 б.п. | -112 б.п. |
| ОФЗ 26207 YTM | 6.45 | +7 б.п. | +3 б.п. | -72 б.п. | -225 б.п. |
| EURUSD | 1.10 | -0.0% | -0.8% | -0.4% | -3.3% |
| USDRUB | 64.3 | +0.7% | +0.6% | -3.3% | -2.9% |
| Brent | 62.4 | -1.5% | +1.4% | +2.2% | +4.9% |
| Gold | 1464 | +0.1% | -1.6% | -4.2% | +19.6% |

Источник данных: Bloomberg

Торговая война – градус повышается

Д.Трамп все-таки подписал законопроекты, поддерживающие протестующих в Гонконге. Напоминаем, что один из законопроектов обязует США регулярно пересматривать особый статус Гонконга (включая изменение торговых отношений), накладывать санкции на чиновников, «подрывающие основные свободы граждан Гонконга». Другой законопроект запрещает поставки в Гонконг американского оборудования для контроля протестов. Китайские власти, как и обещали, сразу же выразили недовольство и вновь заявили о неизбежности «ответных мер», пока это ограничилось объявлением санкций в отношении НКО, а также заморозкой рассмотрения заявок на посещение американскими военными территории Гонконга.

Учитывая сложный характер и текущий статус торговых отношений между США, Китаем и Гонконгом, поляризация, вызванная новыми законопроектами, едва ли является основанием для снижения рисков и сближения позиций США и Китая в вопросе заключения торгового соглашения.

Оптимизм на европейских рынках не стихает

EURO Stoxx 600 на прошлой неделе подбирался к историческим максимумам в районе 410 пунктов, на фоне новостей по торговой войне. Конец недели, причем, сопровождался незначительной коррекцией.

В пятницу Евростат выпустил отчет с оценкой инфляции в еврозоне. Агентство оценивает повышение цен по результатам ноября в 1% (в годовом выражении). Оценка немного превышает ожидания в 0,9%, что дает некоторый повод для оптимизма, в частности в том, что касается потребительского спроса.

Данные по розничным продажам в Германии вышли хуже ожиданий (0,8% против 3,0%), но этот показатель отличается крайней волатильностью, а сглаженное его значение находится на уровне 2,5%, что соответствует очень высокому темпу роста розничных продаж для этой страны. Так что идея роста потребительского спроса имеет подтверждение в крупнейшей экономике региона.

В остальном европейские данные не принесли особых сюрпризов.

Инвесторы в российские акции держат паузу

Российские индексы закончили неделю небольшим снижением. Индекс МосБиржи закрылся на уровне 2920 (против 2940 с начала недели), РТС – 1430 (на 20 пунктов ниже открытия в понедельник).

Интересных корпоративных событий неделя практически не принесла. Отчетность Аэрофлота по МСФО за 3К19 совпала с ожиданиями. Несмотря на признаки улучшения операционных показателей, результаты скорее разочаровали инвесторов, что отразилось на снижении цены акций. Стоит упомянуть также заявление Газпрома о намерении направлять половину прибыли на дивиденды с 2022 года. Эта новость вызвала небольшую волну покупок акций госкомпании и, возможно, удержала индексы российских бирж от более заметной коррекции.

В целом динамика рынка очень характерна для ситуации отката от психологически важной отметки (сейчас это 3000 по индексу МосБиржи). Несмотря на привлекательные оценки по мультипликаторам, высокую ожидаемую дивидендную доходность, некоторые инвесторы предпочли взять паузу, опасаясь, что рост рынка зашел слишком далеко.

Появились признаки приближения к точке разворота в замедлении глобальных темпов роста

На прошлой неделе активность на рынке облигаций была невысокой вследствие празднования Дня благодарения в США. Доходность кривой казначейских облигаций выросла на 2–5 б.п. после публикации лучших, чем ожидалось, данных по квартальному росту ВВП США и заказов на товары длительного спроса. Рост показателей PMI в Китае и других странах также может свидетельствовать о приближении к точке разворота в замедлении глобальных темпов роста, что, скорее всего, будет оказывать **положительное влияние на рынок облигаций развивающихся стран. Для них сейчас улучшение перспектив мировой экономики важнее, чем возможность снижения базовых долларовых ставок.**

На рынке еврооблигаций преобладал позитивный настрой

В Турции на фоне ослабления лиры наблюдалось снижение цен в длинных суверенных выпусках, при этом облигации финансового сектора продолжали пользоваться спросом.

На российском рынке в целом продолжилось снижение доходностей облигаций. Исключением стал сегмент субординированных облигаций банков, испытывающий давление после выхода сообщения об отмене купонной выплаты по бессрочным облигациям банка «Восточный», – возможности, предусмотренной условиями выпуска, но впервые на практике примененной российским банком.

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ растет

На прошлой неделе цены рублевых облигаций несколько скорректировались. **Доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 ноября 2019 года составляла 32%**, по данным ЦБ, против 29,8% месяцем ранее. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 ноября составлял 2,8 трлн рублей при общем объеме рынка ОФЗ в 8,9 трлн рублей. Для сравнения, на пике (1 апреля 2018) доля нерезидентов составляла 34,5%, но вот объем в деньгах был значительно меньше – порядка 1,8 трлн рублей. Это и неудивительно, объем рынка значительно вырос за эти полтора года. Нерезиденты проводили массивные покупки привлекательного госдолга РФ на фоне проводимых программ количественного смягчения основными мировыми регуляторами. Ликвидность идет на развивающиеся рынки в поисках доходности.

Инфляция в России за период с 19 по 25 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. По нашим ожиданиям, инфляция может приблизиться к 3% в конце этого года и опустится 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 вышел показатель PMI в промышленном секторе на уровне 45,6. Очевидно, это создаст давление на ЦБ РФ в сторону дальнейшего снижения ставки.

Спрос на бумаги Минфина был слабым

На прошлой неделе Минфин размещал лишь один выпуск – номинальный 26223 (24-й год). Объем спроса составил 18 млрд, размещено было 13 млрд. Мы вновь наблюдаем довольно слабый спрос на номинальные выпуски ОФЗ.

Вопрос квот ОПЕК+

Новости о ходе встречи ОПЕК+ оказывали заметное влияние на рынок. Ощутимое снижение цен на нефть в конце прошлой недели произошло на фоне новостей о том, что внутри ОПЕК+ есть мнение о необходимости отложить решение о сокращении квот до весны. Правда, последующие новости об усилиях Саудовской Аравии все же принять уже на этом заседании решение о продлении ограничений по добыче до середины 2020 года несколько приободрили рынок. Понятно, что успех IPO Saudi Aramco зависит от состояния рынка нефти, и допустить просадки цен сейчас властям Саудовской Аравии хочется меньше всего.

Буровая активность в США сокращается, добыча – растет

Со стороны ОПЕК+ также звучит мнение о том, что добыча сланцевой нефти в США уже пережила свой золотой век, и это воспринимается как аргумент против сокращения ограничений на добычу в рамках соглашения. Тем не менее общий объем добычи нефти в США продолжает расти: по последним данным, он достиг 12,9 млн баррелей в сутки.

При этом стоит признать, что число активных буровых установок сокращается, с начала года оно упало с 885 до 668. Наверное, на основе подобных данных и можно сделать вывод о будущем сокращении добычи. **Но стоит заметить, что при падении числа активных буровых в 2014-2016 годах в 5 раз (с 1609 до 316) максимальное снижение добычи составило около 1,2 млн баррелей в сутки (около 12.3% добычи в середине 2015 года).** Так что нынешнее снижение буровой активности может и не найти заметного отражения в динамике добычи.

Дефицит идей роста в драгметаллах

Золото, серебро, а также платина на прошлой неделе торговались без явно выраженной идеи. Спрос на защитные активы стабилизировался после ощутимого снижения в первой половине ноября, объемы золота в физических ETF начали подрастать. Но смещение ожиданий инвесторов в сторону меньшего числа снижений ставки ФРС говорит о том, что спрос на защитные активы в обозримом будущем может оказаться слабее, чем казалось ранее.

Палладий продолжает держаться особняком, его цена продолжила расти, обновив исторический рекорд конца октября. Стоит отметить, что на рынке довольно мало инструментов, дающих экспозицию на этот металл, его рост сейчас обусловлен физическим дефицитом из-за роста спроса со стороны автопроизводителей.

Рубль чуть слабее

Курс рубля USD/RUB оказался чуть выше 64,3 на фоне слабых данных по индексу PMI и выжидательной позиции инвесторов в отношении индекса МосБиржи. Возможно, какое-то влияние на курс оказало и окончание налогового периода.

«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.