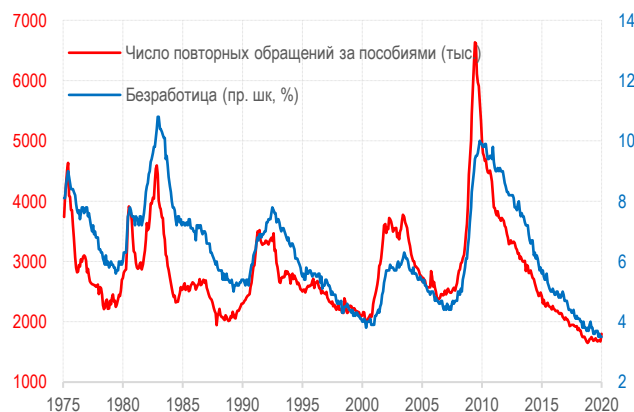


- **Рынки не впечатлены обострением на Ближнем Востоке.** Исторические максимумы обновили почти все мировые индексы.
- **Европейские индексы двигались в очень узком диапазоне,** в целом следуя за американскими. STOXX 600 обновил исторический максимум.
- **МосБиржа уверенно двигается выше.** Индекс МосБиржи перешагнул за 3100 пунктов.
- **Доходности облигаций большинства развивающихся стран продолжают снижаться,** особенно заметно изменение цен в бумагах инвестиционного и близкого к инвестиционному рейтингу, банковских субординированных выпусках.
- **В начале этого года цены рублевых облигаций вновь продолжили рост.** Инфляция по итогам года составила 3%.
- **Начало года выдалось волатильным для сырьевых рынков** на фоне растущих опасений войны между США и Ираном.

Безработица и число обращений за пособиями в США



Динамика показателей рынка труда США

свидетельствует, что уровень безработицы может в скором времени стабилизироваться около текущих значений. На это указывает стабилизация показателя числа обращений за пособиями в 2019 году, а также его рост в начале этого года. Число обращений исторически является опережающим (относительно безработицы) показателем, разворот его динамики происходит за несколько месяцев до разворота динамики уровня безработицы. Похоже, что ФРС довольно скоро придется смягчать риторику и политику.

10.01.2020	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	3265	+0.9%	+4.2%	+11.1%	+25.8%
Dow Jones	28824	+0.7%	+3.4%	+8.8%	+20.1%
Nasdaq	9179	+1.8%	+6.5%	+15.4%	+31.4%
Euro STOXX 600	419	+0.2%	+3.4%	+9.5%	+20.1%
Индекс МосБиржи	3124	+1.5%	+6.5%	+14.8%	+28.3%
UST10 YTM	1.82	+3 б.п.	-2 б.п.	+15 б.п.	-92 б.п.
UST30 YTM	2.28	+3 б.п.	+1 б.п.	+12 б.п.	-78 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	6.21	-15 б.п.	-24 б.п.	-47 б.п.	-227 б.п.
EURUSD	1.11	-0.4%	+0.3%	+1.1%	-3.3%
USDRUB	61.0	-1.7%	-3.9%	-5.3%	-8.7%
Brent	65.0	-5.3%	+1.0%	+9.9%	+5.4%
Gold	1562	+0.7%	+6.7%	+4.6%	+21.4%

Источник данных: Bloomberg

Американские рынки не испугались обострения на Ближнем Востоке

После достигнутого неделей ранее прогресса в торговой войне американские индексы демонстрировали бурный оптимизм. Ни ликвидация видного иранского генерала Сулеймани, ни последовавший ответ в виде ракетного обстрела американской базы практически не оказали негативного влияния на американские индексы. Так, S&P 500 и NASDAQ в моменте теряли не более 0,5% и к 10 января вновь обновили исторические максимумы.

На этой неделе, возможно, состоится долгожданное подписание «первой фазы» торгового соглашения между США и Китаем. Полагаем, что ожидание подписания так называемой первой фазы торгового соглашения уже заложено в текущих уровнях цен на активы. Соответственно, фактическое подписание вряд ли послужит сигналом для заметных движений на рынках. В принципе, вероятность срыва сохраняется, особенно учитывая, что полные детали договоренностей так и не были представлены публике. Возможно, срыв подписания станет поводом для временного охлаждения.

Рынок труда США: первые симптомы слабости?

10 января Бюро трудовой статистики США выпустило отчет о состоянии рынка труда, что сопровождалось очень умеренной коррекцией в 0,5% в значении индекса S&P 500. Прирост рабочих мест за декабрь составил 14,5 тыс. В целом за год количество рабочих мест выросло на 2,1 млн против 2,8 млн в 2018 году. Безработица осталась на 3,5% – уровне ноября.

В начале этого года несколько насторожили вышедшие данные о числе повторных обращений за пособиями, оно в конце декабря выросло до 1803. Вроде бы это не так много, на этом уровне показатель был в еще начале 2018 года, но важно то, что число обращений за пособиями где-то полтора-два года назад перестало снижаться. Это может быть первым признаком остановки роста занятости, что, в свою очередь, сигнал о приближении окончания делового цикла. В этом случае стоит ожидать от ФРС смягчения риторики и, возможно, снижения ставок уже в этом году.

Рекорды не обошли Европу стороной

На волне эйфории, последовавшей за выборами, британский FTSE 100 за неделю прибавил почти 5%. Европейские индексы двигались в очень узком диапазоне, в целом следуя за американскими. Euro STOXX 600 обновил исторический максимум в 421 пункт, откатившись к 419 к концу недели. Из выходящей статистики стоит отметить данные по промышленному производству во Франции за ноябрь 2019-го, указавшие на сокращение на 0,1% после роста на 0,6% в октябре. Франция, напомним, вторая по размеру экономика еврозоны и, в отличие от Германии, пока демонстрировала меньше признаков завершения растущей части делового цикла, чем Германия.

Индекс МосБиржи уверенно бьет рекорды

Российские индексы обновили исторические максимумы. Российские индексы в этом году показали исключительно позитивную динамику. На фоне новостей с Ближнего Востока и вызванных ими виражах на нефтяных рынках индекс МосБиржи без «передышек» добрался до нового рекорда в 3125 пунктов.

На фоне низких объемов в начале года на российском рынке прошло несколько крупных ценовых движений – особенно отметился Мечел, капитализация которого за несколько дней выросла более чем на треть.

В дополнение к фундаментальной недооцененности российских активов (в мерах показателей P/E, EV/EBITDA, дивидендной доходности) сейчас дополнительным фактором привлекательности можно считать заметно укрепившийся рубль. Последнее делает историческую доходность российских активов в долларах более высокой, что может способствовать прибавлению к числу покупателей международных инвесторов.

*Доходности облигаций
большинства
развивающихся стран
продолжают
снижаться*

Для еврооблигаций начало года остается благоприятным. Продолжающиеся вливания ликвидности со стороны ФРС, ожидания сохранения стабильных ставок в США и еврозоне, значительный объем неинвестированных средств глобальных фондов оказывают положительное влияние на рынок. В результате доходности облигаций большинства развивающихся стран продолжают снижаться, особенно заметно изменение цен в бумагах инвестиционного и близкого к инвестиционному рейтингу, банковских субординированных выпусках.

*Бумаги Турции
и Аргентины
пользуются высоким
спросом*

Хорошим спросом с начала года пользуются бумаги отставших рынков – Турции и Аргентины. **Помимо улучшения ситуации (Турция) или ожидаемого уменьшения неопределенности относительно реструктуризации долга (Аргентина) значительную роль играет растущий дефицит доходности на долговом рынке.** Ралли прошлого года вывело уровни доходности на очень низкие уровни, и многим инвесторам, так или иначе, приходится искать возможности увеличить доходность портфелей, в том числе за счет включения более рискованных идей.

Низкие ставки привлекают внимание и эмитентов, в ближайшие недели можно ожидать всплеска размещений на первичном рынке облигаций. Большой объем ликвидности и дефицит идей с высокой доходностью к погашению должны обеспечить хороший спрос и низкие премии. В текущей ситуации для крупных инвесторов первичные размещения – это один из немногих способов сформировать крупные позиции в бумагах без того, чтобы сильно сдвинуть рыночную цену.

*Инфляция в РФ
продолжает
замедляться*

В начале этого года цены рублевых облигаций вновь продолжили рост. Инфляция по итогам года составила 3% (мы ожидали показатель «ближе к 3%» еще в начале ноября). Таким образом, текущая инфляция значительно ниже цели ЦБ РФ 4%, и мы ожидаем ее дальнейшего снижения – до уровня 2,5% в первом квартале. По итогам 2020 года мы ожидаем некоторого восстановления уровня инфляции, но полагаем, что она может остаться существенно ниже цели (и ожиданий) регулятора – 4%.

В таких условиях мы полагаем, что ЦБ РФ продолжит курс на снижение ключевой ставки. В этом году ставка может быть снижена до уровня 5,5–6,0% с текущих 6,25%. На наш взгляд, в текущих ценах ОФЗ уже заложено по крайней мере одно снижение ставки на четверть процента. Но вот если ситуация будет развиваться по сценарию низкой инфляции, то это может вывести рыночные доходности на принципиально новые уровни.

*Депозитные ставки
снижаются вслед за
ключевой ставкой
ЦБ РФ*

По данным ЦБ РФ, средняя максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в третьей декаде декабря 2019 года составила 6,01% против 6,06% декадой ранее. Это прямое следствие смягчения денежно-кредитной политики. Мы полагаем, что ставки по депозитам продолжают снижаться в обозримой перспективе, что делает облигации более интересными из-за их положительной переоценки при снижении доходности.

Мы ждем, что в базовом сценарии (стабильные цены на нефть, ограниченное влияние геополитики, траты на национальные проекты и сокращение покупок валюты на открытом рынке) рубль будет иметь тенденцию к укреплению. Это делает инвестиции в рублевые облигации еще более привлекательными.

Нефть по 72 долл. за баррель, но недолго

Начало года выдалось волатильным для сырьевых рынков на фоне растущих опасений войны между США и Ираном. Поводом послужило убийство американцами высокопоставленного иранского генерала, на что в ответ Иран нанес ракетные удары по американским базам на Ближнем Востоке. Результатом стали скачки цен Brent до 72 долл. за баррель, увеличение спроса на драгоценные металлы. В результате напряженной обстановки и введения иранских военных сил в постоянную боевую готовность был по неосторожности сбит гражданский самолет, число жертв – 176 человек.

Трамп выступил с заявлением, что не собирается применять дальнейшие военные действия против Ирана. Признание Ираном своей ответственности за сбитый самолет также способствовало спаду напряженности, что сказалось снижением цен на нефть.

Нефть опустилась до своего равновесного уровня

За прошедшую неделю цена Brent снизилась более чем на 5%. Это не говорит о том, что рынок больше не ожидает эскалации конфликтов на Ближнем Востоке, скорее расценивает последний эпизод как отыгранный. Также давление на цены на нефть оказал резкий рост запасов нефти в хранилищах США за неделю на 11,46 млн баррелей. Слабая статистика по рынку труда США негативно повлияла на настроения инвесторов.

Заявления Саудовской Аравии, которая будет стараться удержать рынок в равновесии, успокоили инвесторов. Добыча нефти в США остановилась на уровне 12,9 млн баррелей в сутки. С начала года количество буровых снизилось еще на 18 единиц, что указывает как минимум на отсутствие существенного роста инвестиций в отрасли. Мы ожидаем, что в течение года средняя цена Brent составит 65 долл. за баррель.

Спрос на драгоценные металлы в ближайшее время будет расти

Спрос на драгоценные металлы остается высоким, несмотря на снижение вероятности войны между США и Ираном. Сложение торгового оружия США и Китаем также пока игнорируется рынком, палладий поднялся выше 2000 долл. за унцию, золото коснулось 1600 долл. за унцию.

Серебро и палладий, по нашему мнению, имеют больше шансов продолжить рост, так как по итогам 2019 года имеет место дефицит предложения. Но палладий из-за высокой волатильности мы считаем наиболее рискованным из этой группы металлов. Платина по итогам 2019 года имеет профицит, что делает его фундаментально слабым, но за счет относительно низкой цены по отношению к другим металлам может обладать спекулятивным интересом.

Дальнейшая деэскалация конфликтов на Ближнем Востоке и торговая сделка с Китаем могут привести к коррекции на рынке драгметаллов, особенно в золоте и серебре.

Индекс МосБиржи – на новых пиках

Рынок акций РФ продолжил рост с началом нового года. Индекс МосБиржи вырос до нового рекордного значения в 3,125 пункта. Количество клиентов – физических лиц на МосБирже за 2019 год выросло почти вдвое. Слабая трудовая статистика США помогла рублю вернуться к росту, ставки ОФЗ снижаются, что отражает высокий спрос на российский долг. В 2020 году мы верим в российский рынок.

«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.