

- **Американские индексы продолжают расти.** В отсутствие серьезных негативных данных спрос на рискованные активы остается высоким.
- **Европа разделяет мировой позитив.** Отстает Великобритания со слабыми розничными продажами.
- **Российские рынки уверенно двигаются выше.** Индекс МосБиржи перешагнул за 3200 пунктов.
- **Роспуск правительства и предстоящая конституционная реформа не испугали инвесторов в российские активы.** Небольшая коррекция сменилась быстрым ростом котировок.
- Избыток ликвидности в сочетании со снижением волатильности и улучшением состояния мировой экономики остаются **основными движущими силами, толкающими доходности облигаций на глобальном рынке вниз.**
- Инфляция в России продолжает замедляться, **вероятность снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях растет.**
- **Цены на нефть снижались на неделе на фоне уменьшения напряженности на Ближнем Востоке.** Рост запасов нефти в хранилищах США ограничил снижение цен.

Цены платины и палладия, USD за тройскую унцию



На рынке драгоценных металлов сейчас самые интересные новости касаются палладия. Его цена с начала года прибавила уже порядка 25%. Взрывной рост обусловлен, по всей видимости, выходом данных о добыче и потреблении этого металла, указавших на сохранение физического дефицита металла в сочетании, возможно, с массовым закрытием коротких позиций, отрывавшихся на идее прогноза сужения ценового спреда между палладием и платиной. Базовая причина роста цены палладия – ужесточение экологических требований к выхлопам автомобилей.

17.01.2020	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	3330	+2.0%	+4.3%	+11.1%	+26.3%
Dow Jones	29348	+1.8%	+3.8%	+8.6%	+20.4%
Nasdaq	9389	+2.3%	+6.4%	+15.1%	+32.5%
Euro STOXX 600	425	+1.3%	+2.3%	+8.0%	+21.1%
Индекс МосБиржи	3197	+2.3%	+6.1%	+16.3%	+30.6%
UST10 YTM	1.82	+0 б.п.	-6 б.п.	+7 б.п.	-93 б.п.
UST30 YTM	2.28	+0 б.п.	-3 б.п.	+5 б.п.	-79 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	6.18	-3 б.п.	-21 б.п.	-47 б.п.	-217 б.п.
EURUSD	1.11	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-2.6%
USDRUB	61.6	+0.9%	-1.3%	-3.9%	-7.1%
Brent	64.9	-0.2%	-1.9%	+8.2%	+6.0%
Gold	1557	-0.3%	+5.5%	+4.4%	+20.5%

Источник данных: Bloomberg

Американские рынки – «быков» не остановить

После подписания «первой фазы» торгового соглашения американские рынки продолжают безудержный рост. Пока в отсутствие новых «страшилок» у инвесторов в американские акции нет поводов для продаж, за исключением ожиданий технической коррекции, следующей за длительным периодом роста. Так, прошлая неделя была богата на выход финансовой отчетности за 4К19, и пока выходящие данные выглядят очень оптимистично – больше половины эмитентов превысили ожидаемые показатели по прибыли.

Данные по американской безработице пока также не вызывают опасений – уровень находится на минимуме за последние 30 лет. Повторные обращения за пособиями по безработице (скорректированные на фактор сезонности) на неделе до 11 января немного снизились по сравнению с прошлой неделей и остаются на уровнях, которые мы наблюдаем уже почти два года.

Фундаментально американские акции уже больше трех лет можно считать переоцененными – к примеру, показатель CAPE (цена/средняя прибыль на акцию за последние 10 лет) индекса S&P 500 сейчас находится на уровне 30, существенно выше этого уровня он поднимался только в преддверии кризиса «доткомов». Дивидендная доходность того же индекса (1,86%) пока далека от исторического минимума (1,12%), однако уже более 10 лет находится ниже среднего уровня за последние 50 лет.

Европа разделяет мировой позитив

Подписание торгового соглашения между США и Китаем порадовало и европейские рынки. Euro STOXX 600 и DAX закрылись в пятницу на исторических максимумах в 424 и 13 550 пунктов соответственно.

Позитива добавил визит нового торгового представителя ЕС Фила Хогана в США. Есть надежда, что его участие в переговорах поможет снизить существующие напряженности между Новым и Старым Светом, что способствует ускорению роста европейской экономики, уже довольно продолжительное время находящейся в ситуации очень хрупкого роста.

FTSE 100 буксовал почти всю неделю, что проходило на фоне выхода данных о розничных продажах, которые после слабого ноября неожиданно снизились еще на 0,6%. Эти данные не столько важны сами по себе, сколько с точки зрения последствий Brexit, которые еще предстоит оценить.

Российские индексы – новое правительство, новые рекорды

Обращение В. Путина и последовавшая за ним отставка правительства дали новые поводы для роста российских индексов. Хотя окончательный состав нового правительства пока не был объявлен, а влияние планируемой конституционной реформы пока сложно оценить, рынки с позитивом отыграли эти новости. Так, индекс МосБиржи к концу недели вплотную подобрался к 3200 пунктам, уверенно обновив исторический максимум (в понедельник уровень 3200 был преодолен).

На прошлой неделе агентство S&P подтвердило рейтинг долгосрочных обязательств России на уровне BBB– со стабильным прогнозом, подкрепленным ожиданием ускорения экономического роста за счет повышения темпов и реализации инфраструктурных проектов и сохранения высокоэффективной бюджетной политики.

Профицит бюджета позволяет властям наращивать меры поддержки населения и экономики. Например, новые указы президента приведут к увеличению госрасходов на 500 млрд рублей в год, правда, в основном в форме предоставления материнского капитала. Дополнительные госрасходы могут стать дополнительным поводом для роста привлекательности российских активов. Особенно секторов, ориентированных на внутренний рынок.

Доходности облигаций на глобальном рынке продолжают снижаться

Избыток ликвидности в сочетании со снижением волатильности и улучшением состояния мировой экономики остаются основными движущими силами, толкающими доходности облигаций на глобальном рынке вниз. **Позитивным фактором для прошлой недели стало подписание «первой фазы» торгового соглашения между США и Китаем.**

Базовые доходности (доходности казначейских облигаций) между тем остаются стабильными. Ожидания по предстоящему заседанию ФРС не указывают на высокую вероятность изменения ключевой ставки, а долгосрочные ожидания скорее склоняются к ее снижению относительно текущих уровней. Для этого есть основания: несмотря на ралли на рынках, данные по рынку труда США указывают на некоторое увеличение числа обращений за пособиями. А это ранний сигнал того, что компании снижают спрос на рабочую силу, что, в свою очередь, указывает на замедление деловой активности.

Турецкий и американский рынки растут опережающими темпами

На рынках облигаций развивающихся стран практически везде присутствует сильный спрос. В результате отставшие от ралли прошлого года сегменты рынка облигаций, например турецкий рынок и сектор американских высокодоходных облигаций, демонстрируют опережающий рост с начала текущего года. Все большее количество эмитентов старается воспользоваться благоприятной конъюнктурой, последняя неделя стала рекордной по объему первичных размещений.

Обращение президента к Федеральному собранию, безусловно, стало важнейшим событием для России. Предложенные реформы системы государственного управления, с нашей точки зрения, окажут долгосрочное положительное влияние на оценку российского рынка.

Инфляция в РФ продолжает замедляться

На прошлой неделе цены на рынке рублевых облигаций практически не изменились. Средняя максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в первой декаде января 2020 года составила 5,93% против 6,01% декадой ранее. На фоне продолжающихся снижаться ставок по вкладам рублевые облигации выглядят очень привлекательно.

Инфляция в России за период с 10 по 13 января составила 0,1%, с начала года – 0,4%. По нашим расчетам, это транслируется в 2,7% год к году. Инфляция ожидаемо снижается и может оказаться ниже 2,5% в ближайшее время. Безусловно, это позитивно для рынка. Низкая инфляция увеличивает вероятность снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

Размещения Минфина проходят с сильным спросом

На минувшей неделе Минфин размещал два выпуска ОФЗ – по 26230 (39-й год) спрос составил 54,9 млрд, размещено было 42,8 млрд руб. По выпуску 26232 (27-ф год) спрос составил 31,7 млрд, размещено было 16,6 млрд руб. Спрос можно охарактеризовать как очень солидный. **Рынок в целом выглядит довольно сильно в этом году.**

О «второй фазе» сделки говорить рано

Подписание «первой фазы» торговой сделки между США и Китаем фактически уже было заложено в цены товарных рынков. Скромная реакция рынков связана с сомнениями полного выполнения обязанностей со стороны Китая. Переговоры о подписании «второй фазы» сделки могут быть отложены на длительное время. Считаем, что позитив на товарном рынке будет присутствовать в ближайшее время, но после того, как Китай закончит праздновать Новый год по лунному календарю. Это один из самых продолжительных и главных праздников в Китае, что скажется на ликвидности на товарных рынках.

Brent – 60–65 долл. на полугодие

Цены на нефть снижались на неделе на фоне уменьшения напряженности на Ближнем Востоке. К тому же добыча в США побила исторический рекорд в 13 млн баррелей в сутки, и ожидается, что добыча будет продолжать расти, давя на нефтяные цены. Правда, сейчас фокус смещен на переговоры по урегулированию конфликта в Ливии, где враждующим сторонам не удалось сделать шагов друг к другу.

Лидеры противоборствующих сторон Ливии согласны на продолжение переговоров, но пока из-за военных действий добыча снижается. Общая добыча нефти в Ливии составляет около 1,2 млн баррелей и остается волатильной, отражая высокие геополитические риски, которые в ближайшее время вряд ли снизятся.

Запланированное в марте заседание ОПЕК+ может быть перенесено на июнь 2020 года, что позволит «отстающим» странам улучшить исполнение сделки. Также мы ждем снижения добычи нефти Ираном из-за санкций. При таком сценарии мы ожидаем движения цены Brent в диапазоне 60–65 долл. за баррель в первом полугодии.

Промышленные металлы получили поддержку от торговой сделки

Большинство промышленных металлов росло на неделе благодаря подписанию сделки и росту китайского импорта в декабре. Импорт медной руды вырос на 11,9% в 2019 году, и большой рост спроса пришелся на вторую половину 2019-го. Китайский спрос на металл, вероятнее всего, будет снижаться в 2020 году из-за замедления строительного сектора, но ограниченное предложение на рынке будет поддерживать цены. Производство стали в Китае выросло на 12% в декабре, а за весь год рост составил 8,3%. Спрос на сталь также был поддержан стимулами в развитие инфраструктуры.

Для промышленных металлов 2020 год будет успешнее, по нашему мнению, за счет сделки США с Китаем, но длительность трендов будет зависеть от выполнения сторонами договоренностей.

Палладия больше нет?

Золото и серебро снижались на неделе после подписания торговой сделки, но палладий взлетел до 2500 долл. за унцию (+18% за неделю), продолжив ралли на росте дефицита предложения.

Экологические нормы толкают китайских производителей увеличивать использование палладия (до +30% на одну машину), что привело к резкому росту потребления металла без адекватного роста физического предложения. Любой технический индикатор укажет на перекупленность металла, но незначительность его доли в конечной цене автомобиля при текущей цене палладия означает, что физический спрос будет оставаться высоким, влияния на производство автомобилей это пока не оказывает.

Также на фоне роста цен металлов, используемых в промышленности, мы бы рекомендовали присмотреться к серебру и платине.

«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 30.09.2019.

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.