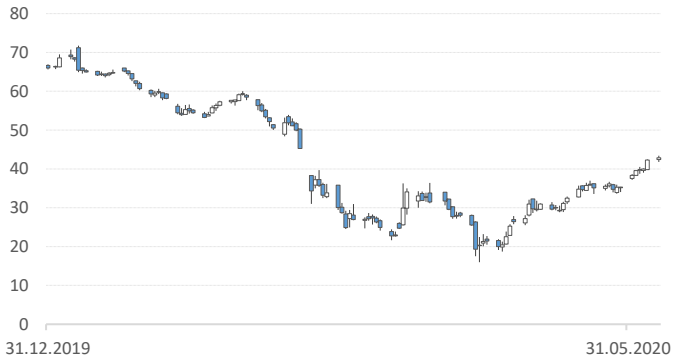
ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

- **Ралли на американских рынках продолжается**. В лидерах роста – авиакомпании, девелоперы, автопроизводители.
- **Приятный сюрприз от американской безработицы**. Показатель снизился по сравнению с апрелем, но ситуация на деле несколько сложнее.
- **Европейские индексы росли ускоренными темпами.** Ликвидность от центральных банков и снижение масштабов «коронакризиса» толкают рынки вверх.
- **Индексу МосБиржи некуда расти.** Не помогают ни растущие цены на нефть, ни послабления карантинных мер.
- **Рынок рублевого долга не находит причин для роста.** Сказывается отсутствие интереса со стороны нерезидентов.
- **Высока вероятность нового снижения ставки рефинансирования на заседании ЦБ РФ 19 июня.** Ставки по банковским вкладам продолжают падать.
- **Рубль продолжает укрепляться.** Несмотря на слабый спрос со стороны нерезидентов на ОФЗ.
- **Цены на нефть и промышленные металлы продолжают рост.** Главный фактор – восстановление экономики.
- **Драгоценные металлы берут паузу.** Рост долларовых доходностей приостановил ралли в золоте и серебре.

Цена нефти марки Brent (ближайший фьючерсный контракт, USD за баррель)



Цены на нефть близки к тем уровням, с которых начали падение после сообщений о развале сделки ОПЕК+. Это является отражением восстановления цен в широком круге активов, начиная с облигаций и заканчивая валютами и промышленными металлами.
Дальнейший рост цен будет неизбежно порождать вопросы об устойчивости цен, но ответы на них будут зависеть от темпов восстановления мировой экономики, действий ОПЕК+ и динамики добычи в странах за пределами договора.

08.06.2020	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	3 194	+4.9%	+11.3%	+5.6%	+13.0%
Dow Jones	27 111	+6.8%	+13.5%	+3.8%	+6.2%
Nasdaq	9 814	+3.4%	+11.4%	+12.3%	+29.6%
EuroSTOXX 600	375	+7.1%	+11.9%	-1.4%	+0.3%
Индекс МосБиржи	2 793	+2.1%	+5.2%	-0.9%	+3.4%
UST10 YTM	0.90	+24 б.п.	+23 б.п.	-2 б.п.	-124 б.п.
UST30 YTM	1.67	+26 б.п.	+33 б.п.	+12 б.п.	-98 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	5.69	+14 б.п.	-43 б.п.	-39 б.п.	-212 б.п.
EURUSD	1.13	+1.7%	+4.2%	+0.5%	+0.6%
USDRUB	68.7	-2.1%	-6.9%	+1.7%	+5.1%
Brent	42.3	+19.7%	+36.6%	-15.4%	-30.2%
Gold	1 685	-2.6%	-1.2%	+0.8%	+26.7%

Источник данных: Bloomberg

РЫНОК АКЦИЙ

Очередное рекордное ралли на американских рынках

Несмотря на непростой информационный фон вокруг США, на прошлой неделе четыре дня из пяти американские индексы росли, движимые ожиданиями быстрого восстановления экономической активности в обстановке снижения карантинных мер. В этот раз в фаворе у покупателей активов оказались non-tech-сектора – индекс Dow Jones (+6,7% за неделю) заметно опередил широкий S&P 500 (+4,9%) и технологический NASDAQ (+2,7%). В лидерах роста оказались авиалинии (+35% за неделю!), девелоперы (+22,8%), автопроизводители (+22,3%), нефтесервис (+18,3%) и банки (+18%).

Коронавирус, протесты из Китая

Общий информационный фон вокруг США остается очень насыщенным, хотя риски, связанные с ним, носят потенциальный характер.

Ежедневное количество вновь регистрируемых случаев коронавируса в США уже почти целый месяц находится на одном уровне – около 20 тыс., страна удерживает первое место в мире по этому показателю. На 7 июня число погибших от коронавируса составило почти 110 тыс. Но это не мешает активно сокращать ограничительные меры. Сейчас все штаты частично сняли ограничения, Аляска и Висконсин – полностью. Во многих штатах (в основном южных) уже нет ограничений на работу предприятий сферы услуг.

Историю с протестами в крупных городах США пока нельзя назвать разрешенной – столкновения с полицией и стихийные протесты продолжаются, в связи с чем власти вынуждены сохранять комендантский час в ряде городов.

На неделе состоялось очередное повышение градуса противостояния США – Китай. Несмотря на то что Китай с 8 июня открывает входящие международные перелеты, администрация США обсуждает планы запрета авиарейсов из Китая.

Рынок труда США стабилизируется, показатели заметно улучшаются

Приятным сюрпризом стали данные о безработице в США по результатам мая. Вопреки ожиданиям количество занятых в экономике увеличилось по сравнению с апрелем на 3,8 млн человек, что привело к сокращению уровня безработицы до 13,3% (в апреле было 14,7%). Рост занятости особенно ярко проявился в гостиничном бизнесе, строительстве, образовании, здравоохранении, розничной торговле.

Стоит отметить, что сокращение безработицы было вызвано выходом на работу людей, находящихся в статусе временно безработных (temporary layoff). Число окончательно потерявших работу продолжило расти в мае. Высокими темпами сокращалось количество работников в государственном секторе (–585 тыс. против 963 тыс. в апреле), сектор ИТ потерял 38 тыс. работников (–282 тыс. в апреле).

Число первичных обращений за пособиями по безработице продолжило снижаться, составив по результатам недели 1,87 млн – наименьшее значение с начала кризиса в феврале. Общее число обращений превысило 42,6 млн.

Европейские индексы – вновь в лидерах роста

Европейские индексы продолжили рост на волне оптимизма, вызванной новым пакетом поддержки на сумму 600 млрд евро. В лидерах роста были банки, авиакомпании, строительные компании. **Германский DAX прибавил почти 10%, как и FTSE.**

Бурный рост цен активов в значительной мере вызван мерами центробанков по предоставлению ликвидности. Макропоказатели остаются в довольно плачевном состоянии. Так, промышленное производство в Германии сократилось в апреле на 18%, что оказалось заметно хуже ожиданий.

Российские индексы – в стороне от ралли на мировых рынках

Индекс МосБиржи прибавил лишь 2% за неделю. Даже продолжающийся рост цен на нефть не оказывает значительной поддержки российским индексам, хотя это можно объяснить тем, что они по результатам с начала года и так находятся в лидерах по относительной доходности, что в некоторой степени ограничивает пространство для дальнейшего роста.

Несмотря на сохранение числа вновь регистрируемых случаев коронавируса в России на одном из самых высоких уровней в мире, почти во всех регионах России с этой недели отменяется режим самоизоляции.

Министерство экономического развития оценило, что падение ВВП страны в апреле составило 12% – сопоставимый с кризисом 2009 года показатель.

Недостаток спроса со стороны нерезидентов не дает рынку расти

На прошлой неделе рынок рублевого долга несколько корректировался. Прошедшая в пятницу пресс-конференция главы ЦБ РФ придала было рынку позитивный импульс, но цены довольно быстро возобновили снижение. Причиной, на наш взгляд, может быть то, что участники ощутили, что предложение ОФЗ от Минфина будет крайне значительным.

Нерезиденты явно не приходят на помощь, и весь размещаемый объем приходится абсорбировать локальным участникам. Доля ОФЗ на счетах иностранных номинальных держателей, по данным Центра информации Национального расчетного депозитария (НРД), составила на 31 мая 30,65% против 30,59% месяцем ранее.

Аукционы ОФЗ прошли довольно успешно

Объем спроса на выпуск ОФЗ 26229 (погашение в 2025 г.) составил 73 млрд руб., размещено 42 млрд руб. Объем спроса на выпуск ОФЗ 26232 (2027 г.) составил 70 млрд руб., размещено 52 млрд руб. Объем спроса на выпуск ОФЗ 26233 (2035 г.) – 18 млрд руб., размещено 15 млрд руб.

В целом спрос достаточно высокий, но ажиотажным его назвать сложно. Рынку нужны новые вводные в виде ориентиров по траектории ключевой ставки в обозримой перспективе.

Пресс-конференция главы ЦБ РФ – без сюрпризов

Пресс-конференция главы ЦБ РФ не принесла сюрпризов. Она видит пространство для снижения ключевой ставки, вариант снижения на 1 п.п. будет рассматриваться среди прочих. Пик роста плохих долгов в банках придется на 4 кв. 2020 г. – начало 2021 г. Прибыль у банков будет сокращаться, но не уйдет в минус. ЦБ РФ продал порядка 15% валюты (4,3 млрд долл.) от сделки по Сбербанку – осталось примерно 1.8 трлн руб. (она продается при нефти ниже 25 долл.).

Ближайшее заседание ЦБ РФ. Наши ожидания

Неожиданно сильные данные по безработице в США привели к росту доходностей UST. Так, десятилетка прибавила в доходности 0,3 п.п. (до 0,92%), что снижает, при прочих равных, потенциал снижения ключевой ставки в РФ. Инфляция в России за период с 26 мая по 1 июня, по оценке Росстата, составила 0,1%. По нашим оценкам, это 3% год к году, что чуть выше 2,9% неделей ранее.

С учетом всего этого, хотя ЦБ РФ и видит потенциал снижения на 1 п.п., на заседании 19 июня ставку на эту величину он не снизит. Пока еще не до конца понятна реакция инфляции и экономики на уже предпринятые действия, и нужно сначала выйти с карантина, что не произойдет в полной мере до 19 июня. В этой связи более вероятно снижение на 50 б.п. на ближайшем заседании с обещанием продолжить снижение ставки, если ситуация будет развиваться в благоприятном для этого ключе.

Ставки по вкладам продолжают снижение

Средняя максимальная ставка по вкладам топ-10 банков за третью декаду мая упала почти на 0,4 п.п. – до рекордно низких 5,04% (данные ЦБ РФ). Это хорошо для облигаций, доходности по которым выше, а стало быть – привлекательно для вкладчиков.

Еврооблигации продолжили рост

Статистика по рынку труда в США на прошлой неделе вышла значительно лучше ожиданий: вместо ожидавшегося роста числа безработных на 7 млн чел. к работе вернулись 3 млн чел., а уровень безработицы сократился до 13%. Похоже, что экономическая активность восстанавливается значительно более быстрыми темпами, чем предполагала большая часть участников рынка. На то же указывает рост продаж авиабилетов и повышенный спрос на бронирование жилья для путешествий.

Казначейские облигации отреагировали на эту статистику ростом доходности, а корпоративный рынок – сужением спредов, в результате рост цен наблюдался практически по всему спектру бумаг «второго эшелона», в то время как цены на длинные выпуски наиболее качественных заемщиков с рейтингами инвестиционной категории снижались. Быстрое восстановление деловой активности и цен на рынке снова вынесло на повестку дискуссию о негативных последствиях избыточных монетарных и фискальных стимулов, риске такого редкого явления, как стагфляция (снижение ВВП на фоне ускорения инфляции).

Тем временем ЕЦБ одобрил увеличение программы выкупа активов еще на 600 млрд евро, доведя общий объем программы до 1,35 трлн евро, что, по нашему мнению, окажет дополнительное положительное влияние на рынок еврооблигаций.

Рынок нефти продолжает движение к сбалансированному состоянию

Цены на нефть продолжают восстанавливаться, баррель марки Brent перевалил за отметку USD 42 за баррель. Это выше, чем тот уровень, на котором открылся рынок после новостей о развале старой сделки ОПЕК+ 9 марта и является прямым следствием движения рынка в сторону более сбалансированного состояния. Сокращение добычи в рамках обновленной ОПЕК+, а также за пределами стран соглашения, в первую очередь, в США на фоне восстановления деловой активности позволяют ценам на нефть продолжать расти.

Рост цен на нефть даже становится причиной осторожных пока заявлений о том, что ОПЕК+ стоит подумать и о возможности увеличения предложения, чтобы не допустить дефицита нефти. В этом есть смысл, так как стратегически для стран ОПЕК+ правильнее не допускать резкого роста цен на нефть, который грозит либо ухудшением ситуации в мировой экономике, либо ростом добычи сланцевой нефти. Оба варианта ухудшают перспективы стран ОПЕК+. Поэтому к призывам подумать об увеличении предложения нефти не стоит однозначно воспринимать как острую необходимость поднять выручку от продажи нефти.

Если ситуация в мировой экономике будет развиваться по сценарию восстановления, то цены на нефть вполне могут вернуться ну уровни начала этого года, или чуть ниже с учетом возможного увеличения предложения ОПЕК+

USDRUB приблизился к 68

Рубль продолжает укрепляться, сегодня курс вплотную приближался к 68. Это ужу нельзя объяснить ослаблением доллара к мировым валютам, рубль к евро также следует тренду на укрепление. Стоит отметить, что укреплению рубля не мешает рост доходностей ОФЗ на прошлой неделе, и то, что пока нерезиденты не увеличивают свою долю на рынке российских госбумаг. Зато по-прежнему остаются туманными перспективы восстановления спроса на валюту со стороны российских туристов, а также, частично, импортеров – мощные фундаментальные факторы укрепления рубля.

Отметим, что бюджетное правило, в текущем его виде, работает таким образом, что компенсирует не только падение предложения валюты из-за падения цен на нефть, но и, связанное со снижением объемов экспорта. Поэтому сделка ОПЕК+, предусматривающая сокращение добычи нефти в России, рублю не сильно повредила.

Цены промышленных металлов на уровнях с которых начали падение

Индекс промышленных металлов LME продолжил расти, отражая ожидания восстановления производственной активности в мире. Значение индекса уже достигло уровней, с которых начался обвал рынков, вызванный развалом сделки ОПЕК+. Таким образом, рынок промышленных металлов стал очередным сегментом, отыгравшим падение, вызванное коронавирусом. Дальнейший уверенный рост потребует подтверждения правильности ожиданий рынка в виде устойчиво улучшающейся макростатистики.

Драгоценные металлы взяли паузу

Инвесторы на рынках драгоценных металлов на прошлой неделе заняли выжидательную позицию. Объем золота в физических ETF рос уже не так быстро и даже начал немного снижаться, а цены золота и серебра немного скорректировались. Эта реакция соответствует уже подзабытому снижению спроса на защитные активы на фоне роста доходностей казначейских облигаций.

Цены платины, палладия при этом колебались без явно выраженного направления. В случае этих металлов сейчас принципиальным для дальнейшей динамики является то, как быстро будет восстанавливаться производство автомобилей.

«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.