

- **Американские индексы отыграли большую часть потерь предыдущей недели.** ФРС обещала поставлять ликвидность по мере необходимости и без перебоев.
- **Рост розничных продаж – выше ожиданий.** Эффект отложенного спроса в действии.
- **Число обращений за пособиями снова снизилось.** Но статистика может исказить ситуацию на рынке труда.
- **Масштабы «коронакризиса» вновь на подъеме в большинстве регионов.** Это является основным поводом для беспокойства инвесторов на сегодняшний день.
- **Рынки рублевого долга росли.** Работали ожидания снижения ставки ЦБ.
- **ЦБ РФ боится дефляции.** Не исключено продолжение цикла снижения ставки в случае замедления инфляции.
- **Аукционы Минфина вновь прошли успешно.** И это пока без высокого спроса от нерезидентов.
- **Цены на нефть подхватили общий оптимизм.** Баррель Brent снова стоит в районе 42 долл.
- **Цены промышленных металлов растут.** Они уже достигли докарантинных уровней.
- **Инвесторы в драгоценные металлы заняли выжидательную позицию.**

Инфляция и ключевая ставка ЦБ РФ, доходность 5-летних ОФЗ



По итогам заседания ЦБ РФ в пятницу было установлено сразу три локальных рекорда: самое сильное разовое снижение ставки (на 1,0 п.п.) без ее экстренного повышения в недавнем прошлом; самая маленькая разница между ключевой ставкой и инфляцией с середины 2016 года; самое низкое значение ключевой ставки после реформы ставок в 2013 году, когда значение ключевой ставки было установлено на уровне 5,5%.

Основная причина мягкой политики ЦБ РФ – риски дефляции, которые повысились не только в РФ, но и в большинстве других значимых экономик.

19.06.2020	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	3098	+1.9%	+6.0%	+28.6%	+5.9%
Dow Jones	25 871	+1.0%	+6.9%	+28.8%	-2.4%
Nasdaq	9946	+3.7%	+8.3%	+39.1%	+24.5%
EuroSTOXX 600	365	+3.2%	+7.6%	+27.0%	-5.0%
Индекс МосБиржи	2759	+0.5%	+1.7%	+21.2%	-0.0%
UST10 YTM	0.69	-1 б.п.	+1 б.п.	-45 б.п.	-133 б.п.
UST30 YTM	1.46	+0 б.п.	+5 б.п.	-33 б.п.	-108 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	5.55	-8 б.п.	+8 б.п.	-263 б.п.	-192 б.п.
EURUSD	1.12	-0.7%	+2.3%	+4.5%	-0.4%
USDRUB	69.6	-0.4%	-4.1%	-12.1%	+9.1%
Brent	42.2	+8.9%	+21.8%	+48.2%	-31.8%
Gold	1744	+0.8%	-0.1%	+18.5%	+28.2%

Источник данных: Bloomberg

Американские индексы почти отыграли падение прошлой недели

Прошлая неделя началась с отскока после ощутимой коррекции недель ранее – основные индексы к утру вторника прибавляли 3–4%. До конца недели рынки оставались на этом уровне, немного отступив к вечеру пятницы. Динамика была в целом равномерной по секторам, с небольшим отрывом вновь финишировали акции технологических компаний.

На фоне нового витка роста масштабов «коронакризиса» и неоднозначных макроэкономических рынки сейчас как никогда ждут поддержки ФРС. На прошлой неделе регулятор объявил новый раунд программ количественного смягчения на 700 млрд долл., расширил меры на некоторые некоммерческие организации и расширил возможности по покупке долгов компаний на первичном рынке, облегчив процедуру одобрения.

В рамках Main Street Lending Program (на 600 млрд долл.) банкам рекомендуется выдавать кредиты от 250 тыс. долл. на срок до пяти лет (амортизация – с третьего года), при этом Федрезерв будет выкупать 95% задолженности по таким инструментам. В отличие от действующей Paycheck Protection Program, новая программа не направлена только на финансирование оплаты труда работников и не предполагает списания долга в будущем.

Макростатистика США неоднозначна

После провальных февраля, марта и апреля (–0,4%, –8,2% и –14,7% соответственно) розничные продажи в США в мае подскочили почти на 18% (по сравнению с апрелем), хотя ожидался рост всего на 8%. В мерках «месяц к месяцу» розничные продажи оказались на 6% ниже мая 2019-го. Полагаем, что тут во многом сказался эффект отложенного спроса на фоне открытия торговых центров и магазинов. Наибольшие прибавки показали следующие сектора: одежда (+188%), мебель (+90%), товары для спорта и хобби (+88%), электроника (+51%), автомобили (+44%).

Количество первичных обращений за пособиями по безработице в США вновь оказалось ниже показателей предыдущей недели (1,51 млн против 1,57 млн). Некоторые аналитики выражают сомнение, что эта статистика достоверно отражает состояние рынка труда крупнейшей экономики в мире. В первую очередь это связано с тем, что статистика не включает людей, получающих поддержку только в рамках программ PUA (Pandemic Unemployment Assistance) и PEUC (Pandemic Emergency Unemployment Compensation). Также нельзя исключать, что обращения за пособиями вновь начнут расти после завершения действия программы Paycheck Protection Program, стимулирующей работодателей не сокращать рабочие места.

Коронавирус наносит ответный удар

Инвесторы сейчас вполне обоснованно обеспокоены новым витком роста масштабов «коронакризиса». За последнюю неделю этот показатель в США вновь оказался на уровне 25–30 тыс. случаев, 20 июня вплотную приблизившись к историческому рекорду от 24 апреля (36,4 тысячи). По 7-дневным средним данным, картина на сегодняшний день вызывает сильное беспокойство: фактически в большинстве штатов (во всех, кроме северо-восточных) количество случаев сейчас на пике.

На глобальном уровне коронавирус также продолжает ускоренное распространение – за исключением Европы, где статистика ежедневного прироста стабильна в течение последнего месяца, почти во всех регионах масштабы растут. На сегодняшний день в мире 8,7 млн случаев и 462 тыс. смертей.

Европейские индексы отступили вслед за американскими

Европейские индексы всю неделю шли в ногу с американскими, по итогам недели прибавив по 1–2%.

В четверг Европейская комиссия обсуждала план поддержки европейской экономики на 750 млрд евро (500 млрд евро – гранты и 250 млрд евро – кредиты). Утверждение плана потребует единогласного решения. Ангела Меркель призвала провести голосование до наступления летних каникул (конец июля).

Российские индексы – снова в отстающих

Индекс МосБиржи прибавил за неделю менее 1%. В целом российские акции за последний месяц существенно отстали от индексов развитых стран. Пятничное понижение ставки ЦБ РФ не вызвало волны покупок. Полагаем, что в активах российского рынка есть заметный потенциал роста в случае возвращения интереса нерезидентов.

*Рублевые облигации
росли на ожиданиях
снижения ставки ЦБ*

На прошлой неделе цены рублевых гособлигаций немного подросли. Это было особенно заметно в коротких и средних бумагах, меньше – в длинных. Это логично, в цены закладывали ожидания снижения ключевой ставки, которая является ориентиром коротких доходностей.

ЦБ РФ в полной мере оправдал ожидания рынка и снизил ключевую ставку сразу на 100 б.п., до 4,50% годовых, – самый низкий уровень с 2013 года, когда было введено понятие «ключевая ставка ЦБ РФ». По словам главы ЦБ РФ, такое понижение ставки – это нестандартный шаг.

Дезинфляционные факторы сильнее, чем ожидалось, из-за длительности ограничительных мер в России и в мире, а влияние краткосрочных проинфляционных факторов, таких как девальвация, в основном исчерпано. Риски для финансовой стабильности, связанные с ситуацией на глобальных финансовых рынках, уменьшились. Инфляционные ожидания населения и бизнеса снизились. По мнению ЦБ РФ, существует риск значимого отклонения инфляции вниз от цели 4% в 2021 году, что оправдывает резкое снижение ключевой ставки. Решение о дальнейшем снижении ставки ЦБ РФ будет принимать по ситуации.

Основные тезисы выступления Э. Набиуллиной после заседания:

- Смягчение политики центральными банками США, Европы и других стран, при прочих равных, дает пространство для смягчения политики ЦБ РФ.
- Есть пространство для увеличения госзаимствований. ЦБ РФ считает, что Минфин сможет выполнить программу заимствований без сложностей.
- ЦБ РФ не ожидает, что в ближайший год ключевая ставка будет ниже инфляции. Прогноз ЦБ РФ по инфляции на 2020 год – 3,8–4,8%, но возможна его корректировка.
- Нейтральная ставка – возможен пересмотр, видимо, до диапазона 5–6% (сейчас – 6–7%). Варианты ниже 5% ЦБ РФ, по словам Набиуллиной, пока не рассматривает.

*Очередные удачные
аукционы Минфина*

Доля нерезидентов в ОФЗ, по данным ЦБ, с 4 по 18 июня сократилась на 0,6 п.п., до 29,7%. В том числе и по этой причине мы видим, что кривая становится все более и более крутой. Разница между длинными и короткими ставками уже выросла с 1 до 2 п.п. На крутизну кривой влияют и ожидания по дальнейшей траектории ключевой ставки ЦБ РФ.

Тем не менее спрос на свежие ОФЗ остается высоким. Минфин РФ разместил выпуск ОФЗ 26234 (2025 год) на 101 млрд руб. при спросе 167 млрд руб., выпуск ОФЗ 26228 (2030 год) на 50 млрд руб. при спросе 59, выпуск 52002 (купон привязан к инфляции) на 11 млрд руб. при спросе 16 млрд руб. Спрос сильный, но концентрируется в средней части кривой.

ЦБ РФ сегодня проведет первый аукцион годового РЕПО с лимитом 400 млрд руб. и на месячном предложит 100 млрд руб. Данные меры должны оказать содействие банковскому сектору и поддержать спрос на ОФЗ.

*Уточнение программы
ФРС по выкупу
облигаций воодушевило
покупателей
еврооблигаций*

На прошлой неделе ФРС опубликовала уточненную программу выкупа корпоративных облигаций: регулятор может выкупить бумаги на сумму до 250 млрд долл. на вторичном рынке и до 500 млрд долл. на первичных размещениях облигаций компаний США, которые до 20 марта 2020 года имели рейтинг не ниже BBB– и имеют срок погашения до пяти лет. Важной новой деталью стала возможность ФРС приобретать такие бумаги, даже если эмитент бумаг прямо не обратился за помощью. Запуск программы спровоцировал быстрое восстановление на рынке еврооблигаций даже за пределами США, а также вновь поднял волну первичных размещений. Несмотря на некоторую консолидацию настроений на рынке, ситуация для еврооблигаций остается благоприятной. Низкие ставки и избыток ликвидности продолжат способствовать росту цен на еврооблигации.

Глава ФРС, выступая перед конгрессом, отметил, что монетарная политика будет стимулирующей еще очень долго, ФРС готова поддержать рынок дополнительной ликвидностью, если потребуется. Он отметил, что ФРС сейчас не рассматривает сценарий роста инфляции, а также не считает рост дефицита бюджета проблемой в текущих условиях. Также Пауэлл подчеркнул, что ФРС изучает возможность таргетирования кривой процентных ставок.

Рыночный оптимизм проник и на рынок нефти

Цены на нефть возобновили рост, цена барреля Brent едва не обновила максимум после падения на развале сделки ОПЕК+. На начало этой недели ближайшие фьючерсы на нефть Brent и WTI находились на уровнях 42 долл. и 39 долл. за баррель соответственно.

Новостной фон оставался достаточно благоприятным для восстановления цен на нефть. Правительства различных стран продолжали смягчать или отменять ограничения, введенные для сдерживания распространения инфекции, что приводило к росту спроса на топливо. Рынки акций и облигаций также восприняли, после того как прошел кратковременный страх, что ФРС даст рынку недостаточно ликвидности, и оптимизм передался и рынкам активов.

Число активных нефтяных буровых установок в США между тем продолжило снижаться, достигнув 189 шт. (неделю назад – 199), а добыча сократилась до 10,5 млн баррелей в сутки (-2,6 млн от максимумов). Таким образом, фактор восстановления добычи в США на фоне роста цен на нефть пока никак себя не проявляет. С учетом того что новая сделка ОПЕК+ более или менее выполняется, а спрос растет, в ближайшее время может стать заметным даже сокращение товарных запасов нефти. А это уже само по себе может подстегнуть рост нефтяных цен.

Промышленные металлы растут на экономическом оптимизме

Индекс цен промышленных металлов LME за прошлую неделю понялся еще на 1,25%, вернувшись в район, с которого начал мартовское падение. Это является индикатором того, что восстанавливаются не только рынки, но и производственная активность, а значит, стоит ожидать как улучшения текущей макростатистики по разным странам, так и продолжения восстановления цен на нефть.

Драгоценные металлы заняли выжидательную позицию

Цены четырех драгоценных металлов (золото, серебро, платина и палладий) в последнее время не демонстрируют явно выраженной ценовой динамики, в основном консолидируясь около достигнутых уровней. Коронавирус разрушил часть факторов, которые серьезно влияли на цены, и инвесторы всерьез опасаются, что это надолго. Яркий пример – палладий, который котируется на треть ниже своих февральских максимумов из-за ожиданий сильного снижения спроса со стороны автомобильной промышленности.

На наш взгляд, если золото и серебро ведут себя более или менее понятно, то сегмент платиноидов еще не отыграл ни идею снижения долгосрочных долларовых доходностей, ни перспективы восстановления мировой экономики, в том числе роста спроса на автомобили, которые получили дополнительное преимущество по отношению к другим видам транспорта.

Рубль не заметил снижения ставок

Курс рубля к доллару США на прошлой неделе колебался чуть ниже отметки USD/RUB70, причем в достаточно узком диапазоне. Как и в случае рублевых облигаций, снижение ключевой ставки ЦБ РФ было ожидаемым, в том числе сценарий снижения на 1,0 п.п., который при видимой агрессивности оставляет регулятору меньше возможностей для снижения ставки в будущем.

«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.