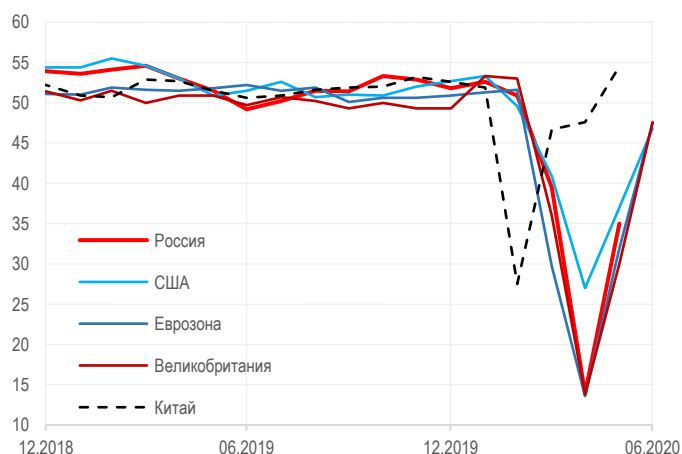


- **Американские индексы откатились на неделю назад.** Инвесторы напуганы новым витком роста «коронакризиса» и стресс-тестом банков.
- **Число обращений за пособиями в США снова незначительно снизилось.** Внимание рынков будет приковано к отчету о рынке труда.
- **Конец квартала несет риск ребалансировки портфелей крупных инвестиционных фондов.** Не исключен негатив для рынка акций.
- **Европейские рынки держат уровни.** Меньше вируса – больше стабильности.
- **Понижение налогов ИТ-сектору дало российскому рынку повод для позитива.**
- **Рублевые долги уже месяц в боковике.** Корпоративные долги смотрятся неплохо.
- **Brent не может оторваться от 40 долл.** И тут опасения второй волны.
- **Золото подтверждает защитный статус, а промышленные металлы смотрят на Китай.**
- **Валюты развивающихся рынков снижаются.** Risk-off как он есть.

Индексы PMI обрабатывающей промышленности некоторых стран



Просадка по индексам оценки ситуации и перспектив расширения бизнеса (PMI) в мире была сильнее, чем в Китае, и длилась дольше, что является следствием более сильного распространения COVID-19 в большинстве стран.

При этом общая картина последовавшего восстановления PMI дает надежду на то, что во многих странах сработает. Китайский вариант развития ситуации, то есть быстрое восстановление макроиндикаторов, причем в отдельных случаях – до уровней, близких к докризисным.

26.06.2020	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	3 009	-2.9%	+0.6%	+14.4%	+3.3%
Dow Jones	25 016	-3.3%	+0.1%	+10.9%	-5.7%
Nasdaq	9 757	-1.9%	+4.5%	+25.1%	+23.4%
EuroSTOXX 600	358	-2.0%	+2.7%	+11.5%	-6.2%
Индекс МосБиржи	2 762	+0.1%	+0.3%	+10.9%	-0.5%
UST10 YTM	0.64	-5 б.п.	-6 б.п.	-20 б.п.	-141 б.п.
UST30 YTM	1.37	-9 б.п.	-7 б.п.	-6 б.п.	-120 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	5.68	+14 б.п.	+18 б.п.	-137 б.п.	-176 б.п.
EURUSD	1.12	+0.4%	+2.2%	+1.7%	-1.3%
USDRUB	69.8	+0.3%	-1.5%	-9.9%	+10.7%
Brent	41.0	-2.8%	+13.4%	+55.7%	-38.3%
Gold	1 771	+1.6%	+3.5%	+8.6%	+25.7%

Источник данных: Bloomberg

Американские индексы пропустили несколько ударов

Прошлая неделя на американских рынках прошла под знаком коррекции, которая коснулась практически всех секторов. В S&P 500 в наибольшей степени пострадали нефтегазовые компании (–6,45%), банки и финансы (–5,26%), телекоммуникации (–5,23%), промышленность (–4%). Лучше других выглядели компании ИТ-сектора (–0,45%).

Слабая динамика нефтегазовых компаний наблюдалась на фоне коррекции нефтяных цен, вызванной опасениями замедления скорости восстановления мировой экономики. Не исключаем дальнейшего негатива в секторе: в воскресенье о банкротстве объявила одна из крупнейших сырьевых компаний в США – Chesapeake Energy.

Негатив в финансовый сектор принесла публикация ФРС ежегодного стресс-теста американской банковской системы. Регулятор оценивает ожидаемые кредитные убытки системы в 700 млрд долл. Большая часть игроков переживут такой сценарий, однако у некоторых уровни достаточности капитала могут приблизиться к критическим значениям. Вместе с выпуском отчета ФРС временно запретила банкам осуществлять обратный выкуп акций и значительно ограничила дивидендные выплаты. В дополнение к неопределенности вокруг реальных кредитных убытков все это снижает потенциал восстановления цен акций американских банков.

Коронавирус остается главным источником негатива для рынков

На глобальном уровне число зарегистрированных случаев коронавируса вплотную приближается к 10 млн, количество смертей в ближайшие дни превысит полмиллиона. Очаги роста – Северная и Южная Америка (в первую очередь США и Бразилия), Ближний Восток, Индия. В США кривая заболеваемости уже третью неделю подряд имеет экспоненциальный вид с наклоном, соответствующим ситуации в марте, когда вводились карантинные ограничения. Ежедневно регистрируемое число случаев несколько дней подряд уверенно бьет весенние рекорды. В воскресенье было 45 тыс. новых случаев. Рост количества случаев в США привел к сбору рабочей группы по коронавирусу (White House Coronavirus Task Force, возглавляемой вице-президентом М. Пенсом и включающей ведущих специалистов в области общественного здоровья), не собиравшейся с апреля.

Наибольший прирост наблюдается в южных штатах. В Техасе и Флориде власти отменили часть послаблений, что вызывает беспокойство об аналогичных шагах и в других регионах.

Статистика рынка труда США пока не радует

На неделе с 20 июня число обращений за пособиями по безработице в США составило 1,48 млн, чуть ниже, чем неделей ранее, но выше ожиданий (1,3 млн). В четверг ожидается публикация ежемесячного отчета о рынке труда США – первого, покрывающего период массового снятия карантинных мер. Полагаем, что от содержания отчета будет в значительной мере зависеть итоговая динамика финансовых рынков на этой неделе.

По опыту прошлых рецессий, безработица возвращается на исходные уровни в среднем через 30 месяцев. Но рынок труда в США не знал еще потрясений, аналогичных текущему.

Квартальная ребалансировка портфелей институциональными инвесторами

На этой неделе заканчивается второй квартал, что, как правило, сопровождается ребалансировкой портфелей управляющими крупными инвестиционными фондами. Учитывая опережающий рост рынка акций во втором квартале и повышение глобальных рисков, многими фондами могут быть приняты решения о снижении доли акций в портфелях, что может привести к дополнительному временному охлаждению фондовых рынков.

Европейские акции держали удар

Неделя прошла удачно для европейских акций – STOXX 50 потерял менее 1%. Последний месяц европейские индексы уверенно опережают американские. Учитывая успехи Европы в ограничении распространения коронавируса и программы поддержки экономики, европейские активы могут в ближайшее время показывать хорошие результаты.

Российский рынок сохраняет стабильность

Индекс МосБиржи за неделю прибавил 0,1%. Снижение налогов для компаний сектора ИТ привело к тому, что акции Яндекса прибавили за неделю почти 7%, а MAIL.RU – почти 10%.

Небольшая коррекция цен на нефть пока практически не отразилась на российских активах, однако продолжение этой динамики может оказать давление на локальный рынок. Временный risk-off со стороны международных инвесторов также не позволяет рассчитывать на рост российских активов в ближайшей перспективе.

Рынок рублевого долга – в боковике, корпоративные облигации интереснее ОФЗ

Рынок рублевого долга уже почти полтора месяца находится в боковике. Цены ОФЗ не среагировали даже на снижение ключевой ставки ЦБ РФ сразу на 1,0 п.п.

По всей видимости, участники рынка смотрят дальше нескольких месяцев, а там потенциал снижения ставки уже выглядит ограниченным. В более отдаленной перспективе ЦБ РФ и вовсе может ее повысить. В таких условиях вполне логично выглядит более крутая форма кривой ОФЗ. Дальние выпуски прайсят будущее, и доходности там снижаются меньше. Короткие же выпуски значительно более сильно коррелированы с ключевой ставкой.

В этих условиях корпоративные облигации, где в ряде эмитентов спреды к ОФЗ остаются на повышенных уровнях, выглядят значительно привлекательнее.

Инфляция по-прежнему ниже ориентира

Инфляция в России за период с 16 по 22 июня, по оценке Росстата, составила 0,1%, что транслируется, по нашим подсчетам, в 3,1% год к году – довольно стабильно, сильно ниже прогноза ЦБ РФ на этот год (3,8–4,8%) и его же целевого значения (4%).

Спрос на ОФЗ чуть ослабел, резервы никуда не делись

Минфин РФ разместил на безлимитном аукционе выпуск ОФЗ 26232 (погашение в 2027 году) на 29,5 млрд руб. при спросе 42 млрд руб. и выпуск ОФЗ 26233 (погашение в 2035 году) на 9 млрд руб. при спросе 14 млрд руб. Спрос слабават на фоне размещения предыдущих недель.

Международные резервы РФ на 19 июня составили 567,8 млрд долл., неделей ранее – 570,8 млрд долл. Тут все по-прежнему хорошо. Денег в резервах РФ много, долгов мало.

Средняя максимальная ставка по вкладам в топ-10 российских банков, по данным ЦБ РФ, упала до 4,99% во второй декаде июня против 5,01% декадой ранее. Доходность рублевых облигаций существенно выше, что должно поддерживать приток в этот класс активов.

Рынок еврооблигаций под давлением

В конце прошлой недели на рынок еврооблигаций вернулось давление в результате ухудшения данных по количеству заражений COVID-19 в США и некоторых других странах. Дополнительными негативными факторами стали обсуждение в США возможности ввести импортные пошлины на товары из некоторых европейских стран общей суммой в 3,1 млрд долл., а также ухудшение оценки МВФ снижения темпов роста мирового ВВП в текущем году с –3% до –4,9%.

Еврооблигации: новости отдельных эмитентов и отраслей

В Мексике произошло землетрясение амплитудой 7,4 балла, приведшее к временному выходу из строя одного из нефтеперерабатывающих терминалов компании Ретех, в результате чего облигации этой компании в течение непродолжительного времени находились под давлением.

Аргентина продвинулась в очередном раунде переговоров с кредиторами. Инвесторы по-прежнему ожидают, что соглашение может быть достигнуто в течение текущего месяца.

На российском рынке Газпром разместил 7-летний выпуск еврооблигаций со ставкой 3%, собрав относительно невысокий спрос.

В Ближневосточном регионе под давлением находились облигации Омана, после того как агентство Moody's снизило рейтинг этой страны на 1 ступень – до уровня Ваз.

Американские банки на прошлой неделе получили послабления к правилу Волкера, что позволит высвободить им около 40 млрд долл. капитала и может способствовать росту спроса на облигации на рынке.

Время сверхдлинных бумаг

Состоялось знаковое размещение суверенных облигаций Австрии. Речь идет о 100-летних облигациях, доходность которых при размещении составила всего 0,88% в евро. При этом цена этих бумаг выросла на 10% сразу после выхода на торги.

Подобные размещения показывают, насколько велик дефицит качественных бумаг, предлагающих сколько-нибудь значимую доходность, а потенциал роста цен реализуется очень стремительно.

*Цена барреля Brent
не может
оторваться от
40 долл.*

Очередная попытка роста цен на нефть снова оказалась неудачной, цена барреля Brent откатилась обратно к отметке 40 долл. за баррель, а WTI опустилась ниже 38 долл. Это ценовое движение полностью соотносится с динамикой финансовых рынков, которые в основном демонстрировали боковое движение.

Основное давление на сырьевые рынки идет со стороны набирающей силу в СМИ идеи второй волны, причем данные о распространении вируса дают благоприятную почву для спекуляций на эту тему. Тем не менее так как коронавирус – это уже не новая проблема и правительства получили какой-никакой опыт борьбы, то даже если ситуация с пандемией будет развиваться по неблагоприятному сценарию, меры борьбы с ней будут выбираться не столь разрушительные для экономики.

Число активных нефтяных буровых установок в США за неделю почти не снизилось, составив 188 шт. (неделю назад – 189), а вот добыча впервые с начала «коронакризиса» выросла, причем до 11 млн баррелей. Впрочем, это скорее похоже на статистические огрехи, данные за предыдущую неделю вышли уж слишком низкими (10,5 млн баррелей). Такое случалось и раньше, поэтому стоит оценивать общую динамику на несколько недель, и она пока понижательная.

Мы думаем, что общий тренд по ценам на нефть до конца года будет растущим, цена барреля Brent будет в районе 50 долл. за баррель.

*Золото показывает
свой защитный
статус*

Объемы золота в ETF, инвестирующих в физический металл, продолжают устойчиво расти, обновляя исторические максимумы. Не отстает и серебро, считающееся дешевым аналогом золота, там тоже быстро набирают популярность физические ETF. Цена золота, как нетрудно догадаться, на прошлой неделе ощутимо выросла, превысив отметку 1770 долл. за тройскую унцию, обновив максимум с 2013 года.

*Промышленные
металлы смотрят
на Китай*

Цены промышленных металлов, в отличие от нефти, слабо реагировали на новостной фон, касающийся пандемии. Для них важнее оказались данные по прибылям в промышленном секторе Китая, которые выросли на 6% в мае к аналогичному месяцу прошлого года, что соответствует привычным значениям для коронавируса. Это еще один индикатор того, что китайская экономика, в частности промышленность, в значительной степени восстановилась, а с ней и спрос на ресурсы.

*Развивающиеся
валюты слабеют*

С начала июня основные развивающиеся валюты снова начали слабеть. Это происходило на фоне, с одной стороны, ухудшения эпидемиологической ситуации во многих странах (Бразилия, ЮАР, Мексика и пр.), а с другой – в условиях снижения спроса на рискованные активы.

Многие развивающиеся экономики на фоне увеличения бюджетных расходов для поддержки экономики при одновременном падении налоговых поступлений столкнутся с потребностью массированных заимствований, причем, в отличие от развитых стран, у них нет возможности монетизации дефицита бюджета через выкуп облигаций центральными банками.

Если к этому прибегнуть, то будут высокие инфляционные риски, если не прибегать, то придется давать высокую премию за размещение долга. Оба варианта – плохие для текущих держателей активов развивающихся рынков в локальных валютах.

Рубль на этом фоне, кстати, выглядит очень неплохо, текущее ослабление скорее связано с общей негативной динамикой в валютах развивающихся рынков. Риски для рубля, связанные непосредственно с российской экономикой, сейчас оцениваются как низкие. Несмотря на повышение расходов бюджета на фоне падения налоговых доходов и ВВП, суверенные кредитные метрики останутся на очень комфортных уровнях. В силе также фактор улучшения состояния платежного баланса из-за ограничения зарубежных поездок.

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.