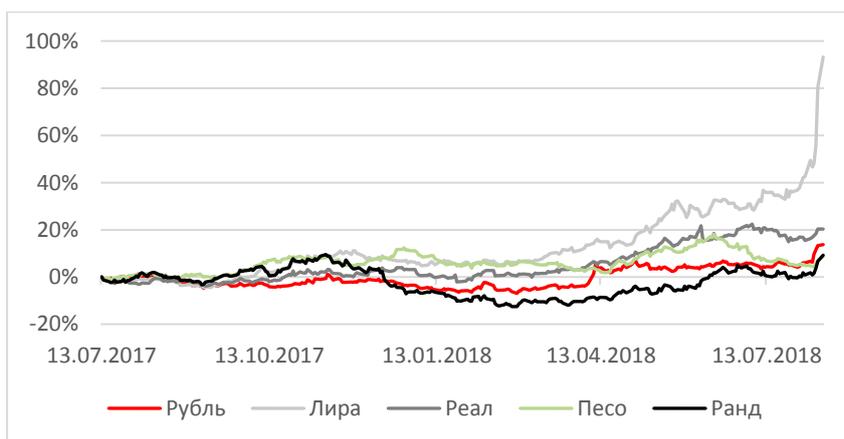


- **Российский рынок снижался на минувшей неделе.** Основная причина – усиление санкционного давления со стороны США.
- **Рубль существенно ослаб.** Эмоциональная реакция, которую мы наблюдали на рынке, при отсутствии новых внешних шоков будет потихоньку сходиться на нет, и рубль вполне может отыграть большую часть потерь в обозримом будущем.
- **Американский и европейский рынки также находились под давлением.** Европейские банки являются основными кредиторами турецкой экономики.
- **В центре внимания на прошлой неделе оказался рынок Турции,** где негативный новостной фон спровоцировал масштабный отток капитала.
- **На рублевом рынке также прошли масштабные продажи.** Доходности ОФЗ выросли на 45–50 б.п. по всему спектру кривой.
- **Цена Brent продолжает снижаться.** Основные факторы давления – торговая война между США и Китаем, восстановление поставок из Ливии.

Динамика валют развивающихся стран за год (в % к 13.07.2017)



Валюты развивающихся рынков двигаются с «эффектом домино» и снижаются вслед за турецкой лирой. Минфину Турции не удалось успокоить инвесторов, а пошлины на турецкую сталь и алюминий усилили отток средств из страны. Рубль достиг отметки 68 руб. за доллар после объявления новых санкций США

	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	2833	-0.54%	1.28%	4.37%	18.3%
Dow Jones	25313	-0.6%	1.38%	2.53%	18.44%
Nasdaq	7839	-0.22%	0.25%	6.17%	26.65%
Euro STOXX 600	447	-0.74%	-2.05%	-10.61%	14.33%
Индекс МосБиржи	2290	-0.44%	-1.17%	1.57%	24.32%
UST10 YTM	2.87	-0.25 б.п.	-3.49 б.п.	1.29 б.п.	30.34 б.п.
UST30 YTM	3.03	0.11 б.п.	-2.27 б.п.	-2.49 б.п.	9.34 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	8.29	42 б.п.	81 б.п.	101 б.п.	56.5 б.п.
EURUSD	1.14	-0.32%	-4.61%	-7.89%	-3.37%
USDRUB	67.85	-0.16%	-8.81%	-15.05%	12.85%
Brent	73	0.15%	-4.15%	19.66%	39.74%
Gold	1203	-0.6%	-8.39%	-9.5%	-6.47%

Источник данных: Bloomberg

РЫНОК АКЦИЙ

Риски санкций против России оказывают давление на российский рынок

На минувшей неделе российский рынок был под давлением. В центре внимания вновь геополитика. На текущий момент рассматриваются два пакета санкций. Один вступит в силу уже 22 августа за т.н. «дело Скрипалей». О каких-то серьезных мерах, которые коснутся всей экономики, речи не идет. Второй будет рассматриваться в сентябре, когда у сената США закончатся каникулы. Самым опасным для России могут быть ограничения на валютные операции для госбанков, а также запрет на покупку новых выпусков госдолга. Эти меры могут быть достаточно болезненными, однако даже в случае их реализации катастрофических последствий мы, скорее всего, не увидим. Рынок реагировал весьма нервно на потенциальные санкции, основной фактор давления сейчас – это неопределенность относительно того, какие именно меры будут в итоге реализованы. Мы полагаем, что жесткий вариант маловероятен. Исходя из логики того, что в дальнейшем санкционное давление на Россию будет только нарастать, американской стороне не имеет смысла вводить все жесткие меры сразу, иначе количество рычагов воздействия в дальнейшем будет сокращаться. Очевидно, что некий набор инициатив будет все же принят – в преддверии ноябрьских выборов в сенат карту борьбы с Россией будет очень удобно разыгрывать для зарабатывания политических очков. Риторика будет, скорее всего, агрессивной, однако в итоге важно будет финальное решение по санкциям.

Ослабление рубля происходит в отсутствие фундаментальных факторов

Российская валюта, естественно, ослабла на фоне обострения новостного фона, а с учетом сезонно низкой активности, динамика была достаточно резкой. Минфин не будет отменять интервенции, но с учетом текущих условий объемы и расписание покупок валюты могут быть скорректированы. Так, уже 9 августа объем покупок составил 8,4 млрд рублей против 16,7 млрд рублей, изначально запланированных. Не стоит также сбрасывать со счетов фактор того, что развивающиеся рынки сейчас в целом находятся под давлением. Не лучшим образом отразились на рынках и события в Турции, где продолжается значительное снижение курса лиры, что в том числе создает негативный фон для валют этой группы. Тем не менее важно то, что фундаментальных причин для такого ослабления рубля на текущий момент нет. Эмоциональная реакция, которую мы наблюдали на рынке, при отсутствии новых внешних шоков будет потихоньку сходиться на нет, и рубль вполне может отыграть большую часть потерь в обозримом будущем.

Новости из Турции стали фактором давления на европейские индексы

Американский и европейский рынки также торговались в «красной зоне». Европейские банки являются основными кредиторами турецкой экономики, что по итогам событий последней недели, когда, помимо всего прочего, обострилось противостояние Турции с США, вызвало вполне понятное беспокойство у инвесторов.

Инфляция в США ускоряется

Потребительская инфляция в США продолжает потихоньку ускоряться, базовый индекс в июле вырос до 2,4%, общая инфляция – до 2,9%. Такая динамика подтверждает ожидания еще двух повышений ставки ФРС до конца текущего года.

*Негативный
новостной фон
спровоцировал
распродажу
турецких активов*

В центре внимания на прошлой неделе оказался рынок Турции, где негативный новостной фон спровоцировал масштабный отток капитала. В конце недели появились сообщения о росте озабоченности ЕЦБ экспозицией европейских банков на Турцию, а позже состоялись выступления президента Р. Эрдогана и министра финансов Б. Албайрака, которые не смогли значительно обнадежить инвесторов. Глава Минфина сделал правильные и нужные заявления, однако инвесторы по-прежнему с недоверием относятся к словам и ждут конкретных действий, которые смогли бы вернуть их доверие к властям. Дополнительным фактором, усилившим негативный настрой инвесторов, стало неожиданное решение Трампа о двукратном повышении пошлин США на импорт турецких стали и алюминия. В целом ситуация, хотя и продолжает несколько ухудшаться, остается управляемой. Стабилизировать ситуацию позволят решительные действия монетарных властей на валютном рынке, а также экстренное повышение ключевой ставки.

*Санкции против РФ
остаются
существенным
фактором давления*

На прошлой неделе на рублевом рынке также прошли масштабные продажи. Доходности ОФЗ выросли на 45–50 б.п. по всему спектру кривой. Причины такой динамики – и опасения санкций в отношении РФ, и серьезное обострение ситуации в Турции, которое привело к продажам на всех развивающихся рынках, что сопровождается также усилением давления на валюты.

Аукционы ОФЗ в среду прошли слабо: 223-й бумаги было размещено 11 млрд из 15 планировавшихся, а защитной бумаги 26012 – лишь 2 из 10 млрд.

По сообщению ЦБР, на конец прошлого месяца доля нерезидентов продолжила снижение (хотя тут уже наблюдается замедление процесса) и составила 27,5% против 28,2% месяцем ранее.

*Продажи на
российском рынке
носят
эмоциональный
характер*

Немного позитива добавили данные по платежному балансу РФ. По предварительной оценке Банка России, в январе – июле 2018 года положительное сальдо текущего счета платежного баланса составило 60,7 млрд долл., превысив в 3 раза показатель сопоставимого периода 2017 года. Эти данные оказывают поддержку курсу рубля, но в текущем моменте на негативном фоне не привлекают особого внимания, как, впрочем, и инфляция, которая в пересчете по недельным данным составляет 2,6% в годовом выражении.

Продажи явно носят эмоциональный характер. Но бумаги выглядят перепроданными, санкционные риски, связанные с последним законопроектом Грэма и Менендеса, переоцененными, а доходности рублевого долга уже выглядят очень привлекательно.

*ОПЕК и Россия
увеличивают добычу*

Цены на черное золото продолжают снижаться. Ливия за последние несколько недель восстановила поставки нефти, что в недавнем времени служило одной из причин роста цен на нефть. Также негативное влияние на рынок нефти оказывает торговая война между США и Китаем, и в этой войне инвесторы отдают предпочтение американской стороне. Снижение товарооборота между странами может оказать больший негативный эффект для Китая, так как США являются одним из главных рынков сбыта продукции. Падение темпов роста производства Китая по цепочке отразится на спросе на энергоресурсы, поэтому в долгосрочной перспективе это негативно скажется и на ценах на нефть. ОПЕК постепенно наращивает добычу углеводородов, за июль увеличив производство на 80 тыс. баррелей в сутки. Россия также увеличила добычу на 150 тыс. баррелей в сутки. Ожидается, что, согласно договоренности от 23 июля, страны ОПЕК+ увеличат предложение нефти еще на 1 млн баррелей в сутки в течение шести месяцев. Мы предполагаем, что это случится раньше, поэтому ожидаем дальнейшего снижения цен на черное золото.

*Вероятность
изъятия части
сверхприбыли
у металлургов
государством –
низкая*

Акции российских металлургических компаний негативно отреагировали на предложение помощника президента изъять у металлургов и химиков часть сверхприбыли. Мы считаем, что вероятность такого события невысока, так как реализация этих мер существенно ограничит возможности инвестирования в новые производственные мощности сектора.

*Торговая война
продолжает
негативно
сказываться на
ценах на металлы*

Сальдо торгового баланса Китая за июль сократилось практически вдвое на фоне усиления торговой войны между США и Китаем. Несмотря на локальную коррекцию (медь – 0,37%, никель – 2,35%, алюминий – 2,75%), тренд по большому числу промышленных металлов остается понижательный. Глобальное предложение металлов сократилось на 1% в первой половине 2018 года, что будет ограниченно сдерживать цены на алюминий от дальнейшего падения.

*Сильный доллар
оказывает давление
на цены на
драгметаллы*

Цена золота практически не изменилась за неделю, проторговавшись вблизи 1210 долларов за унцию. Сильный доллар продолжает оказывать негативное влияние на драгоценные металлы. Согласно ожиданиям рынка, состоится еще два повышения ставки ФРС до конца текущего года. Золото может вырасти в цене из-за оттока денежных средств с развивающихся рынков.

*Турецкая лира
и рубль наиболее
сильно ослабли среди
валют
развивающихся
стран*

Турецкая лира обвалилась на 28%, рубль – на 7%. Негативный новостной фон вокруг Турции послужил продолжением оттока капитала. Несмотря на усилия правительства и центрального банка страны удержать курс лиры и отток средств, инвесторы по-прежнему относятся с недоверием к Минфину Турции и ждут конкретных действий, а не заявлений. По нашему мнению, стабилизировать ситуацию могут только решительные действия ЦБ по повышению ключевой ставки до 25%. Также решение Трампа о повышении пошлин США на импорт турецких стали и алюминия привело к усилению негативного новостного фона. Рубль также слабеет после сообщения о вводе новых санкций США в отношении России.

«Альфа Капитал» – лидер* в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом

Данный 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 31.12.2017.

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.