

- **Американский рынок резко скорректировался на минувшей неделе.** Рост ожиданий повышения ставок и ряд других факторов вызвали распродажи.
- **Европейский рынок также снижался на прошлой неделе.** Помимо общего сантимерта источником нервозности остается Италия.
- **Российский рынок двигался вслед за мировыми.** При этом все еще высокие цены на нефть, укрепляющийся рубль и позитив по санкциям против Руста дают основания для позитива.
- **Рынки еврооблигаций развивающихся стран в последние недели показывают довольно устойчивую динамику.** Похоже, отток капитала закончился.
- **Доходности ОФЗ снижались.** Позитив возвращается на рынок.
- **Цены на нефть на неделе были волатильны.** Рост в начале недели на фоне опасений дальнейшего снижения предложения на рынке сменился падением во второй половине после выхода статистики из США.

Индекс S&P 500 (закрашенная область – 2017 г.)



Рынок акций США в этом году ведет себя более «нормально», чем в 2017-м. Резкие снижения, подобные тому, что случилось в начале этого года или на прошлой неделе, бывают на рынках регулярно в течение всей его истории.

Скорее 2017 год был редким исключением, когда максимальная просадка (если считать по дневным ценам закрытия) по индексу S&P 500 составила всего 2,8%.

	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	2767	-4.0%	-4.6%	-0.7%	+10.5%
Dow Jones	25340	-4.3%	-3.1%	+1.8%	+13.3%
Nasdaq	7497	-3.1%	-6.4%	-4.0%	+14.7%
Euro STOXX 600	431	-3.5%	+1.3%	-4.8%	-0.7%
Индекс МосБиржи	2386	-2.3%	+2.2%	+4.2%	+20.9%
UST ₁₀ YTM	3.15	-3 б.п.	+11 б.п.	+12 б.п.	+36 б.п.
UST ₃₀ YTM	3.33	-2 б.п.	+14 б.п.	+10 б.п.	+17 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	8.74	-15 б.п.	-13 б.п.	+120 б.п.	+123 б.п.
EURUSD	1.16	+0.8%	-1.1%	-6.4%	-2.1%
USDRUB	65.5	+1.6%	-4.9%	-6.7%	+13.6%
Brent	81.1	-3.3%	+7.9%	+17.1%	+47.8%
Gold	1233	+3.8%	-0.7%	-8.4%	-4.7%

Источник данных: Bloomberg

*Американские
индексы
скорректировались
на ожиданиях по
ставкам*

Американский рынок на минувшей неделе довольно резко скорректировался. Основные причины, спровоцировавшие падение индексов, – ожидания более агрессивного повышения ставок ФРС, обострение торговых отношений между США и Китаем, а также пересмотр прогнозов МВФ по темпам мирового экономического роста в 2018–2019 гг. с 3,9% в июльском докладе до 3,7% в октябрьском. Тем не менее, как и в феврале 2018 г., коррекцию не сопровождало ухудшение макроэкономических показателей, поэтому пока речь идет скорее о корректировке ожиданий инвесторов относительно дальнейшего потенциала роста рынка или фиксации прибыли, чем о наступлении более глобальных событий.

*Замедление темпов
экономического
роста в США будет
закономерным
в следующем году*

В целом ожидания замедления экономического роста в следующем году в США вполне закономерны – в пользу этого говорит фактор цикличности, исчерпание действия импульса налоговой реформы в 2018 г., постепенное ужесточение монетарной политики. В этих условиях ожидания повышения ставок будут корректироваться. Если сейчас риторика ФРС звучит довольно агрессивно и предполагает 3–4 повышения ставок в 2019 г., то рынок все равно ждет более скромных движений. В любом случае ФРС будет действовать в соответствии с текущей макроэкономической ситуацией в момент принятия решения, т.е. если макроданные начнут ухудшаться, то темпы повышения ставок будут менее агрессивными.

На этой неделе будут опубликованы протоколы заседания ФРС, инвесторы будут внимательно смотреть на прогнозы по макроэкономическим данным и по движению ставок. Пока статистика остается весьма сильной, есть лишь небольшое замедление инфляции с 2,7 до 2,3% в сентябре, однако показатели все еще выше целевых отметок. Данные по индексам расходов потребителей, которые в основном отслеживает ФРС, также выше целевых отметок – 2,2%, по августовским данным.

*Италия остается
источником
нервозности для
европейского рынка*

Европейский рынок акций также снижался на прошлой неделе. Помимо коррекции на глобальном рынке источником нервозности для инвесторов остается вопрос итальянского госбюджета. На этой неделе в центре внимания будут переговоры Италии и Еврокомиссии относительно госбюджета. Дефицит бюджета в 2,4% ВВП на следующий год все еще вызывает тревогу у европейских властей и инвесторов. На европейском рынке возможны всплески волатильности в связи с новостями из Италии.

*Очередное
ослабление давления
на Русал является
хорошим сигналом
для инвесторов*

Российский рынок двигался вслед за мировыми. Тем не менее все еще высокие цены на нефть – Brent выше 81 доллара за баррель – продолжают поддерживать настроение инвесторам и способствовать дальнейшему укреплению рубля, притом что интервенции ЦБ РФ так и не возобновились. Американский Минфин продлил сроки для завершения операций с акциями, долговыми инструментами Русала и En+, а также контрактов с этими компаниями до 12 декабря. Очередное послабление является хорошим сигналом для инвесторов относительно того, что санкционное давление по крайней мере не усиливается.

*Отток капитала
с развивающихся
рынков, похоже,
закончился*

Рынки еврооблигаций развивающихся стран в последние недели показывают довольно устойчивую динамику, несмотря на заметный рост доходности казначейских облигаций США. Подобное поведение рынков может говорить о том, что период оттока капитала закончился. Похоже, инвесторы снова проявляют интерес к этому классу активов, даже несмотря на вероятность более агрессивного повышения ставки ФРС.

*Развивающиеся
рынки
возвращаются
к росту*

На региональном уровне очень сильная статистика по счету текущих операций в Турции за сентябрь, а также освобождение из-под стражи американского пастора на прошлой неделе способствовали росту стоимости облигаций турецких эмитентов на 1–2 п.п. Изменение цен облигаций на других рынках было более сдержанным. Российский рынок в целом завершил неделю без значимых изменений. Позитивной новостью стало продление разрешения Минфина США на операции с ценными бумагами UC Rusal и EN+ до середины декабря текущего года, что косвенно может свидетельствовать о временном снижении градуса санкционной риторики США в отношении России.

*Рынок рублевых
облигаций также
постепенно растет*

Прошлая неделя была довольно спокойной на рынке рублевого долга. Доходности незначительно снизились. Сейчас позитив возвращается на рынок. Сегодня мы уже видим некоторый рост цен. Этому способствовало в том числе и освобождение американского пастора в Турции. Кроме того, позитивной новостью было продление Минфином США до 12 декабря срока, за который американские инвесторы должны избавиться от акций и долговых инструментов компаний Олега Дерипаски En+ и UC Rusal, а контрагенты — завершить контракты.

По данным Банка России, в начале сентября продолжился отток нерезидентов из ОФЗ, и по итогам месяца их доля снизилась с 26 до 25,2%. Хотя отмечается, что ближе к концу месяца тенденция прекратилась. С учетом более низкой доли нерезидентов, мы полагаем, что потенциал негативного влияния этого фактора на рынок уже в основном исчерпан.

Инфляция по недельным данным составляет сейчас 3,5%, что пока все еще ниже цели ЦБ РФ. Тем не менее основной вопрос состоит в инфляционных последствиях грядущего повышения НДС, и в этой связи первый квартал следующего года будет оставаться источником неопределенности.

Минфин на прошлой неделе успешно провел аукцион по довольно консервативной бумаге 25083 всего на 5 млрд руб. Кстати, Минфин постоянно напоминает о том, что не готов занимать по любым ставкам, поэтому в условиях плохого рынка он скорее возьмет паузу. Поэтому слабые результаты аукционов не следует расценивать как неспособность Минфина привлекать фондирование.

Кстати, на этой неделе, с учетом улучшения рыночной ситуации, можем ждать увеличения объема размещений Минфина.

Коррекция в ценах на нефть обещает быть недолгой

Цены на нефть на неделе двигались в разных направлениях. В начале недели они росли на фоне опасений дальнейшего снижения предложения на рынке, но во второй половине упали после выхода статистики нефти в хранилищах США, которая показала рост на 6 млн баррелей. Также ОПЕК прогнозирует в следующем году рост предложения нефти со стороны не-ОПЕК и падение глобального спроса на энергоресурсы.

Но ограничение экспорта иранской нефти в ближайшей перспективе будет сдерживать от дальнейшего снижения цены на нефть. Южная Корея уже прекратила импорт иранской нефти в сентябре впервые за шесть лет. Напомним, что недавно от иранской нефти отказалась Индия, другой крупный потребитель.

Саудовская Аравия может получить санкции из-за скандала с пропажей оппозиционного журналиста в посольстве Саудовской Аравии в Турции. Великобритания уже высказала по этому поводу свою озабоченность и пригрозила санкциями в случае подтверждения причастности королевства к преступлению. Из открытых источников распространяется информация о неоспоримых доказательствах попыток и убийства похищенного журналиста, что только накаляет геополитическую обстановку на Ближнем Востоке. Нефть является основным источником дохода королевства, и санкции, вероятнее всего, будут направлены именно на этот сектор.

Металлы растут в цене

Цены большинства промышленных металлов росли на этой неделе на фоне роста китайского импорта меди и железной руды в сентябре. Norsk Hydro, один из крупнейших производителей алюминия в мире, объявил о восстановлении производства металла в Бразилии, что может дать рынку дополнительно 6,3 млн т металла в год. Медь подорожала на 2,3% благодаря росту импорта металла со стороны Китая на 24% в сентябре по сравнению с предыдущим месяцем.

Золото бьет 12-недельный рекорд

Цена золота взлетела до 12-недельного максимума после падения азиатского рынка вслед за американским. Снижение индексов было спровоцировано усилением опасений инвесторов последствий торговых войн и роста ставок ФРС. Видимо, интерес инвесторов к защитным активам возвращается, особенно учитывая, на каких ценовых уровнях находится золото. С точки зрения инвестиций на долгий срок золото не выглядит привлекательным активом, по нашему мнению, учитывая слабый спрос со стороны золотых ETF и центральных банков. Но в краткосрочной перспективе спекулятивный спрос может поддержать цены на драгоценные металлы, пока присутствует высокая волатильность на фондовых рынках. Как и прежде, мы рекомендуем держать небольшую долю портфеля в драгоценных металлах на случай реализации маловероятных, но сильных рыночных рисков.

Рубль укрепляется, несмотря на рыночные риски

Индекс Московской Биржи за неделю потерял 2%, но это не помешало рублю укрепиться на 1,5%. Здесь стоит отметить, что в пользу рубля играет не только более спокойная реакция российского рынка акций на снижение S&P 500, но и высокие цены на нефть и действующий мораторий на покупки валюты ЦБ РФ на рынке.

«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 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.