

- **Рынок акций США снова в минусе.** Оптимизм по поводу итогов выборов продлился недолго.
- **США начинают «импортировать» инфляцию.** Рост цен импорта – прямое следствие торговой войны.
- **Основной источник беспокойства для европейского рынка – по-прежнему Италия.** Общая макростатистика остается благоприятной.
- **Российский рынок акций скорректировался, долговой рынок, наоборот, отскочил.** Основные риски по-прежнему лежат в плоскости геополитики.
- **Новые размещения российских еврооблигаций.** Оба не в долларах США плюс гибкость в валюте расчета с держателями.
- **Цены на нефть** двигались вслед за балансом спроса и предложения. Ждем заседания ОПЕК, которое может этот баланс снова выправить.

Текущие цены на нефть выше ожиданий годовой давности



Снижение цен на нефть в октябре и ноябре можно рассматривать как коррекцию к более фундаментально обоснованным уровням. Сильный рост цен на нефть в этом году привел к пересмотру прогнозов, поэтому последовавшее падение воспринимается как болезненное. В то же время даже после падения цены на нефть находятся на уровнях существенно выше прогнозов годичной давности. Это говорит о том, что прошедшее снижение не должно привести к серьезным осложнениям в экономике и на рынках.

	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	2736	-1.6%	-1.2%	-4.0%	+6.1%
Dow Jones	25413	-2.2%	+0.1%	-1.0%	+8.8%
Nasdaq	7248	-2.1%	-3.2%	-7.3%	+6.9%
Euro STOXX 600	358	-2.2%	-1.1%	-6.1%	-6.8%
Индекс МосБиржи	2373	-1.3%	-0.3%	+5.2%	+11.3%
UST10 YTM	3.06	-12 б.п.	-12 б.п.	+20 б.п.	+72 б.п.
UST30 YTM	3.32	-7 б.п.	-5 б.п.	+30 б.п.	+54 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	8.65	-28 б.п.	+4 б.п.	-2 б.п.	+102 б.п.
EURUSD	1.14	+0.7%	-0.3%	-0.2%	-3.2%
USDRUB	66.0	-2.9%	+0.3%	-1.7%	+11.8%
Brent	66.8	-4.9%	-15.8%	-7.1%	+6.4%
Gold	1223	+1.1%	-0.2%	+3.3%	-5.3%

Источник данных: Bloomberg

*Рынок США снова
лихорадило*

Всплеск рыночного оптимизма, воцарившийся на рынке акций США после промежуточных выборов, продлился недолго. На прошлой неделе индекс S&P 500 снизился на 1,6%, потянув за собой и другие развитые рынки акций. Сильнее других снижался снова технологический сектор, индекс Nasdaq потерял по итогам недели 2,2%.

*Новые поводы для
ускорения инфляции
в США*

Индекс цен импортных товаров в октябре в США вырос сильнее ожиданий. Судя по тому, что источником расхождения с ожиданиями стали не только цены на топливо, но и цены других товаров, это проявление введенных импортных пошлин. И скорее всего, ускорение индексов потребительских цен – это лишь вопрос времени.

Это, естественно, увеличивает вероятность повышения ставок ФРС, представители которой на прошлой неделе давали, напротив, достаточно мягкие комментарии относительно будущей траектории изменения ставок. Но если инфляция продолжит ускоряться, то текущая риторика может иметь очень слабое отношение к будущим фактическим решениям.

*Европейская
экономика растет
на уровне ожиданий*

Рост ВВП еврозоны в III кв. составил 1,7%, что совпало с ожиданиями. При этом лучше ожиданий оказался рост промышленного производства, сохраняется рост занятости, инфляция находится в районе ожиданий.

В целом общая ситуация в экономике еврозоны остается благоприятной для рынка акций. Проблемы в частности, а именно – в отдельных регионах. Сейчас в качестве проблемной страны выступает Италия, где предложенный правительством бюджет не соответствует правилам ЕС, что воспринимается как источник дополнительных рисков. Собственно, слабость евро в последнее время происходит именно от этой страны. С другой стороны, разрешение этой проблемы может привести как к укреплению евро, который сейчас намного слабее, чем должен быть с учетом состояния платежного баланса еврозоны, так и к улучшению ситуации на рынках акций.

*Российский рынок
двигался
с иностранными
площадками*

Российский рынок на прошлой неделе показывал схожую с западными площадками динамику, скорректировавшись на 1,3%. Но при этом стоит отметить, что весь последний эпизод глобальной коррекции российский рынок акций пережил намного легче, сейчас ММВБ находится выше августовских уровней, чем не могут похвастаться большинство иностранных рынков акций.

С точки зрения дивидендной доходности, а также оценок по мультипликаторам российские акции остаются одним из самых привлекательных классов активов, причем несмотря на сильный рост в этом году. Основные риски для российского рынка сейчас – это, естественно, санкции, а также сильное снижение цен на нефть, которое может заставить инвесторов пересмотреть оценку нефтегазовых компаний.

*Доходности
казначейских
облигаций снизились*

Смягчение риторики ФРС привело к снижению доходностей казначейских облигаций. К концу прошлой недели доходность 10-летних бумаг находилась в районе 3,06%, 30-летних – около 3,36%. Это, конечно, еще очень высокие уровни по сравнению, например, с августовскими значениями, но все равно важный сигнал о том, что инвесторы более спокойно стали смотреть на перспективы роста ставки ФРС.

Снижение базовых доходностей не могло не сказаться на рынке еврооблигаций ЕМ, большинство бумаг выглядело на неделе достаточно неплохо. Под давлением оставались разве что бумаги Мексики, тогда как бумаги Бразилии, Турции и даже России выглядели в целом лучше, чем неделей ранее.

*Первичный рынок
еврооблигаций РФ
оживает*

После почти 7-месячного перерыва на российском рынке еврооблигаций прошло сразу два размещения. Компания РусГидро разместила облигации в юанях, а Газпром – выпуск в евро. Выбор этих валют, по всей видимости, обусловлен санкционными рисками.

О том же говорит и один из пунктов в условиях выпуска бумаг Газпрома, позволяющий эмитенту расплачиваться с держателями облигаций в валюте, отличной от валюты выпуска. Это, похоже, станет новой нормой для еврооблигаций, позволяющей компаниям избегать дефолтов даже в случае блокировки расчетов в той или иной валюте.

Также все это говорит о том, что рынок российских долларовых бумаг будет и дальше сокращаться.

*Рублевые облигации
отыграли потери
недельной давности*

На прошлой неделе настроения на рынке рублевых облигаций развернулись вверх. Доходности ОФЗ после начавшегося было роста неделей ранее откатились к пятнице на исходные уровни. Похожая ситуация произошла и на валютном рынке, где рубль после короткого периода ослабления быстро вернулся к уровням USD/RUB 66 и затем двинулся ниже.

Улучшение настроения инвесторов произошло в основном благодаря снижению риска введения санкций в ближайшее время, а также приостановке снижения цен на нефть, что снизило оценку вероятности достижения ими действительно опасных для рубля уровней. Отметим, что текущая цена нефти в районе 66–67 долл. за баррель Brent является очень комфортной для рубля (на его текущих уровнях), бюджета и экономики в целом. Проблемы могут начать возникать, только если цены опустятся ниже 50 долл. за баррель.

*Предложение нефти
растет быстрее
спроса*

Рынок нефти остается весьма волатильным. Во вторник цены на нефть резко упали, Brent потеряла 6,5%, причем это произошло на фоне заявлений властей Саудовской Аравии о необходимости снижения добычи картелем на 1,4 млн баррелей в сутки.

Предложение, к слову, своевременное. Еще в сентябре, согласно данным, предложение нефти превысило спрос из-за резкого роста добычи в странах не-ОПЕК, особенно США. Последние данные показывают и рост запасов нефти в хранилищах США, они растут восемь недель подряд, и в четверг их количество увеличилось за неделю на 10 млн баррелей.

Кстати, и страны ОПЕК+ не увеличивают поставки. Например, Ирак возобновил экспорт нефти из Киркука, после того как пошел на сделку с курдистанской оппозицией. На рынок должно поступить дополнительно 50–100 тыс. баррелей в сутки. В ближайшее время объем экспорта из Киркука может увеличиться до 300 тыс. баррелей.

Вероятно, на следующем заседании ОПЕК+ в декабре стоит ожидать изменения параметров сделки в сторону сокращения предложения, чтобы не допустить дальнейшего падения цен.

*Промышленные
металлы
продолжают расти
в цене*

Большинство промышленных металлов показали разнонаправленную динамику. Медь выросла на 4,5%, цинк – на 5% в преддверии переговоров между США и Китаем на предстоящем саммите G20. Алюминий снизился на 0,6%.

*ФРС повышает
ставки – золото
теряет в цене*

Палладий обошел все драгоценные металлы на неделе, показав рост на 7%. Большой дефицит металла, который вряд ли в обозримой перспективе исчезнет, толкает цены к новым годовым максимумам. Учитывая динамику производства автомобилей в Китае и США, спрос на палладий вроде бы не должен сильно расти, но с учетом того, что в последнее время идет атака на дизельные автомобили, стоит ожидать увеличения доли бензиновых автомобилей, где палладий используется в системе очистки выхлопных газов.

*Очередные санкции
дают на рубль*

Рубль укрепился после того, как стало понятно, что в самое ближайшее время серьезных санкций не ожидается. При этом даже относительно невысокие цены на нефть не должны препятствовать укреплению рубля, так как невысокими они выглядят только в сравнении с недавними максимумами, а не тем, где рынок оценивал фундаментально обоснованные уровни всего год назад. Тогда, напомним, для рубля вполне комфортными были уровни 55–60 долл. за баррель.

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.