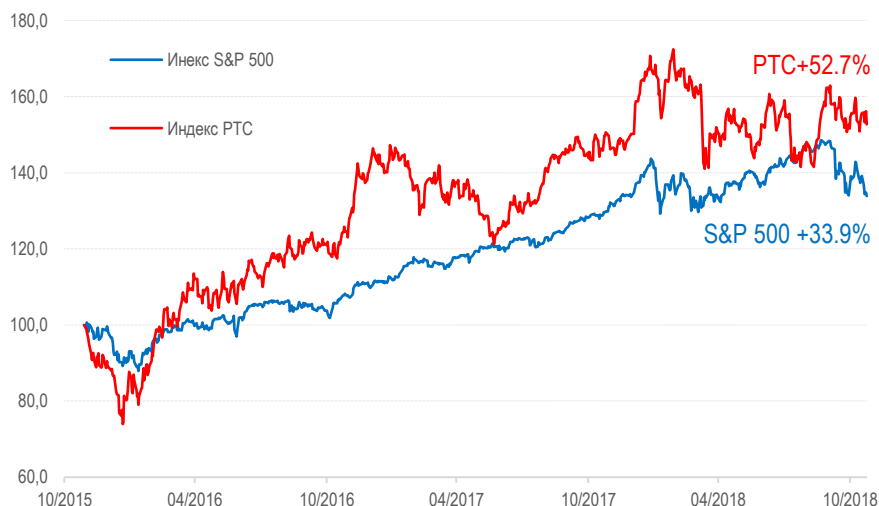


- **Глобальные рынки на минувшей неделе вновь находились под давлением.** Инвесторы по-прежнему осторожно относятся к риску.
- **Европейский рынок также остается под давлением.** Ситуация в Италии пока еще далека от нормализации, переговоры по Brexit также остаются поводом для беспокойства.
- **Российский рынок на прошлой неделе также корректировался.** Серьезных внутренних причин для снижения сейчас нет, но настораживает внешний фон.
- **Рынок еврооблигаций развивающихся стран в основном снижался.** В преддверии длинных выходных в США инвесторы предпочли сокращать риск.
- **Рублевые доходности немного выросли.** Главный источник неопределенности – инфляционные риски начала следующего года и реакция на них ЦБ РФ.
- **Цены на нефть продолжают падение.** В отсутствие сокращения добычи со стороны стран ОПЕК на рынке продолжит сохраняться избыток предложения.

Сравнительная динамика индексов S&P 500 и PTC (с учетом дивидендов)



Российский рынок акций за последние три года принес инвесторам более высокую по сравнению с рынком США доходность инвестиций. При этом российский рынок по понятным причинам был более волатильным, находился под давлением со стороны санкций и слабого роста экономики. С другой стороны, российский рынок получил поддержку со стороны высоких цен на нефть и слабого рубля. Кроме того, существенный вклад внесли высокие дивиденды.

	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	2633	-3.8%	-2.7%	-8.4%	+1.2%
Dow Jones	24286	-4.4%	-2.8%	-5.8%	+3.1%
Nasdaq	6939	-4.3%	-5.2%	-12.7%	+0.7%
Euro STOXX 600	354	-1.0%	-0.3%	-7.7%	-8.4%
Индекс МосБиржи	2343	-1.3%	+0.5%	+2.8%	+8.4%
UST10 YTM	3,04	-2 б.п.	-8 б.п.	+23 б.п.	+70 б.п.
UST30 YTM	3,30	-1 б.п.	-4 б.п.	+34 б.п.	+54 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	8,77	+13 б.п.	+17 б.п.	+15 б.п.	+118 б.п.
EURUSD	1,13	-0.7%	-0.3%	-2.5%	-5.0%
USDRUB	66,2	+0.3%	+0.9%	-1.2%	+13.3%
Brent	58,8	-11.9%	-23.5%	-22.4%	-7.9%
Gold	1223	-0.0%	-0.7%	+1.5%	-5.1%

Источник данных: Bloomberg

*Глобальные рынки
остаются под
давлением*

Глобальные рынки на минувшей неделе вновь находились под давлением. Уход от рисков – то, что движет инвесторами сейчас. На предстоящем саммите G20 состоится встреча Трампа и Си Цзиньпина, по итогам которой возможно существенное продвижение в вопросе улаживания противоречий в области торговли. В случае успеха это будет хорошим поводом для оптимизма на глобальном рынке.

*ФРС может дать
более сдержанные
сигналы рынку*

На предстоящей неделе будут опубликованы протоколы предыдущего заседания ФРС. Если в тексте появятся намеки на менее агрессивные планы по ужесточению монетарной политики в следующем году, то для рынков это будет весьма позитивным сигналом. На предстоящей неделе будут опубликованы данные по американской экономике, что также будет важным фактором с точки зрения дальнейших планов ФРС.

На текущий момент повышение ставки в декабре уже фактически в ценах, а рыночные ожидания на следующий год стали более сдержанными, предполагается 1–2 повышения ставки в первом полугодии 2019 года.

*Европейские рынки –
под давлением от
ситуации в Италии
и угрозы Brexit*

Европейский рынок также остается под давлением. Ситуация в Италии пока далека от нормализации – Брюссель довольно жестко стоит на позиции необходимости снижения запланированного дефицита бюджета в 2,4% на следующий год, Рим допускает возможность снижения показателя до 2,2–2,3% ВВП. Пока стороны все еще открыты для диалога, есть вероятность стабилизации ситуации. Если же компромисса все же не удастся достичь, то Италии грозит штраф в 0,5% ВВП. Стоит отметить, что пока прецедентов наложения таких штрафов не было, но в любом случае эта ситуация будет провоцировать рост нервозности.

На минувшей неделе были опубликованы протоколы предыдущего заседания ЕЦБ, ничего нового для рынков в них нет. Планы относительно сворачивания программы выкупа активов в декабре подтвердились, вопрос о повышении ставок будет подниматься во второй половине следующего года.

Переговоры по Brexit также остаются поводом для беспокойства, договоренностей по ключевым вопросам пока достичь не удалось. Кроме того, Испания угрожает наложить вето на соглашение, если не будет урегулирован вопрос с Гибралтаром. Высока вероятность, что все же соглашение будет достигнуто в последний момент, тем не менее по мере приближения к марту 2019 г. напряжение будет усиливаться.

*Российский рынок
ограниченно
снижается*

Российский рынок на прошлой неделе также корректировался. Серьезных внутренних причин для снижения сейчас нет, индексы двигаются в рамках глобальной коррекции. В частности, снижение цен на нефть было более глубоким – порядка 12% за неделю, индекс МосБиржи потерял чуть больше 1%, а рубль ослаб всего на 0,3%.

События в Керченском проливе, разумеется, не добавляют оптимизма инвесторам, тем не менее пока о каком-то существенном влиянии на российский фондовый рынок говорить рано. Основной риск – это очередной виток усиления санкционного режима, но пока такой сценарий далек от 100%-ной вероятности.

*Длинные выходные
в США добавили
осторожности*

На прошлой неделе в сегменте еврооблигаций сохранялось давление на большинстве рынков. В преддверии длинных выходных в США наблюдались продажи по широкому списку инструментов, при этом резкое снижение цен на нефть лишь усиливало данную тенденцию. В итоге индекс еврооблигаций развивающихся рынков JP Morgan EMB опустился до минимального уровня 2018 г., показав снижение с начала года с учетом купонных выплат в размере 7,92%.

В центре внимания также остаются переговоры между США и Китаем по торговому соглашению, любой прогресс по данному направлению может существенно поддержать котировки финансовых активов на развивающихся рынках. В итоге расширение спредов по еврооблигациям стран ЕМ относительно US Treasuries улучшило привлекательность облигаций данных стран для долгосрочных инвесторов.

*Коррекция
дотянулась до
Турции, внимание –
на Мексику*

Снижение затронуло даже бумаги турецких эмитентов, которые последнее время чувствовали себя значительно лучше рынка. Тем не менее сейчас в фокусе остается ситуация в Мексике, где 1 декабря официально вступает в должность новый президент Лопес Обрадор, который может попытаться успокоить инвесторов на фоне роста неопределенности относительно дальнейшего пути развития страны.

*Доходности ОФЗ
поросли*

Кривая доходности ОФЗ на прошлой неделе поднялась на 10–20 б.п. на фоне достаточно стабильного рубля и относительно спокойного внешнего фона. Приближается конец года, и у инвесторов начинают возникать вопросы по поводу того, как будет реагировать ЦБ РФ на повышенные инфляционные риски начала года, в частности повышение НДС на 2 п.п. Есть вероятность того, что из-за всплеска инфляции ЦБ РФ придется прибегнуть к повышению ключевой ставки, что негативно отразится на ценах облигаций.

С другой стороны, сейчас инфляция по-прежнему находится в рамках целевых ориентиров ЦБ РФ. Судя по последним недельным оценкам, к концу года мы выйдем на уровне 3,8%. Кроме того, помимо ставок у ЦБ РФ есть и другие, более мягкие для рынка методы влияния на инфляцию, а именно – курс рубля. Хотя формально он остается плавающим, ЦБ РФ может продлить паузу в валютных интервенциях в рамках бюджетного правила. А это будет означать более крепкий рубль и, соответственно, более высокую инвестиционную привлекательность российских активов.

Также очень важно для рубля и, следовательно, рынка облигаций то, как разрешится текущая ситуация вокруг инцидента в Азовском море, особенно с точки зрения изменений в санкционном режиме.

Нефть снижается на фоне роста опасений инвесторов перепроизводства

Цены на нефть продолжают падение. За неделю цена барреля Brent упала еще почти на 12%. Инвесторы опасаются, что давление на Саудовскую Аравию со стороны США повлияет на решение по сделке ОПЕК в декабре. Между тем добыча в США остается на рекордных уровнях, 11,7 млн баррелей в сутки, а хранилища в США за неделю пополнились еще на 5 млн баррелей нефти. Стоит отметить, что при ценах на нефть выше 50 долл. буровая активность в США вряд ли будет снижаться, что будет давать поводы для сохранения негативных ожиданий по ценам на нефть. О том, что эти ожидания ухудшаются, говорят оттоки средств из ETF, инвестирующих в энергетические индексы.

Торговая война между Китаем и США увеличивает риски снижения темпов роста мировой экономики и спроса на нефть. На следующей неделе ожидается встреча глав США и Китая на саммите G20, по итогам которой возможно снижение напряженности в торговых отношениях.

Спрос со стороны Китая на промышленные товары падает

Промышленные металлы снижаются на фоне сокращения спроса со стороны Китая. Цинк снизился на 3,8%, несмотря на снижение мирового производства. Никель упал на 4,5%, частично из-за решения Норникеля увеличить производство, вследствие роста спроса со стороны производителей электромобилей.

Профицит серебра снижает цену металла

Из драгоценных металлов хуже всех выглядел палладий, снизившийся за неделю на 2,5%, но на фоне почти 30%-го ралли с середины этого года выглядит пока как техническая коррекция, прогнозы по динамике спроса на этот металл остаются очень оптимистичными.

Серебру, например, в этом вопросе везет меньше. Согласно The Silver Institute, перепроизводство серебра в этом году находится на восьмилетнем максимуме, что давит на цены на металл. Поэтому, несмотря на рост цены на прошлой неделе, фундаментальных условий для разворота здесь пока не видно.

Нефть давит на рубль

Рубль на неделе был волатилен, но по отношению к открытию недели практически не изменился. Российский рынок также корректируется, как и другие рынки развивающихся стран. Снижение цен на нефть, конечно, оказывает негативное воздействие на стоимость российских активов, но, судя по динамике курса рубля, на текущих уровнях для них гораздо более важны новости, связанные с санкционным режимом. Поэтому очень важно, каким путем пойдет развитие ситуации с инцидентом в Керченском проливе.

«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.