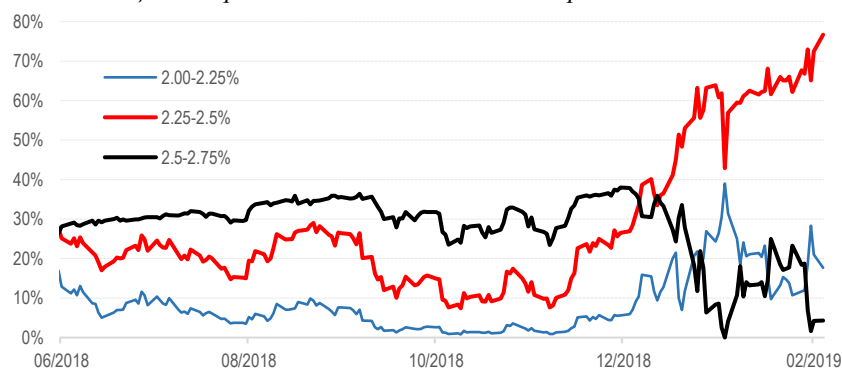


- **Ключевым событием** минувшей недели для глобальных рынков стало заседание ФРС. Ставки сохранены неизменными на отметках 2,25–2,5%, при этом риторика значительно смягчилась.
- **Опубликованы сильные данные по рынку труда.** Занятость показывает существенный рост.
- **Переговоры США и Китая продолжаются.** Детали пока неизвестны, ситуация вокруг Huawei может осложнить диалог.
- **Brexit остается источником неопределенности.** Внесена поправка, блокирующая выход королевства из союза без соглашения.
- **Индекс МосБиржи взял очередной исторический максимум.** Рост цен на нефть, укрепление рубля, оптимизм на глобальных рынках поддержали российский рынок.
- **Российский рынок еврооблигаций продолжает сжиматься.** Дефицит бумаг остается важным фактором снижения рыночных доходностей.
- **Страны ОПЕК активно приступили к сокращению добычи.** Риски снижения цен на нефть минимальны, с учетом ситуации в Венесуэле возможен даже некоторый дефицит.

Рыночная оценка вероятности ставок ФРС на горизонте 12 мес.



По оценкам Bloomberg, в последние месяцы у рынка крепнет уверенность в том, что ФРС не будет повышать ставку на горизонте 12 месяцев. При условии ее изменения вероятность повышения оценивается рынком значительно выше, чем снижения. Таким образом, рынок считает, что цикл повышения ставки ФРС завершен.

|                 | Значение | За неделю | За месяц | За 3 месяца | За год    |
|-----------------|----------|-----------|----------|-------------|-----------|
| S&P 500         | 2707     | +2.4%     | +6.9%    | -0.6%       | -2.0%     |
| Dow Jones       | 25064    | +2.2%     | +7.0%    | -0.8%       | -1.8%     |
| Nasdaq          | 7264     | +2.5%     | +7.8%    | -1.3%       | +0.3%     |
| Euro STOXX 600  | 359      | +1.4%     | +4.7%    | -1.3%       | -7.4%     |
| Индекс МосБиржи | 2522     | +1.8%     | +4.8%    | +6.0%       | +10.5%    |
| UST10 YTM       | 2.69     | -5 б.п.   | +3 б.п.  | -52 б.п.    | -15 б.п.  |
| UST30 YTM       | 3.04     | -3 б.п.   | +6 б.п.  | -41 б.п.    | -5 б.п.   |
| ОФЗ 26207 YTM   | 8.21     | -15 б.п.  | -48 б.п. | -40 б.п.    | +101 б.п. |
| EURUSD          | 1.15     | +0.2%     | +0.5%    | +0.5%       | -8.1%     |
| USDRUB          | 65.7     | -0.9%     | -2.8%    | -0.8%       | +16.1%    |
| Brent           | 63.0     | +5.2%     | +10.5%   | -13.4%      | -8.1%     |
| Gold            | 1312     | +0.7%     | +2.0%    | +6.4%       | -1.6%     |

Источник данных: Bloomberg

---

*ФРС радикально  
изменила риторику*

**Ключевым событием** минувшей недели для глобальных рынков стало **первое в этом году заседание ФРС**. Ставки, как и ожидалось, сохранены неизменными на отметках 2,25–2,5%, при этом риторика значительно смягчилась. Так, глава регулятора заявил о готовности проявлять терпение в вопросе дальнейшего ужесточения параметров монетарной политики, в том числе и относительно темпов сокращения баланса ФРС. Столь существенная смена риторики вызвала всплеск оптимизма и спровоцировала рост на всех рынках. На текущий момент рыночные ожидания – ни одного повышения ставки в этом году и возможное снижение в следующем. В случае существенного ухудшения статистики не исключено снижение ставки уже во второй половине 2019 года.

Так, индекс расходов потребителей, основной индикатор, на который ФРС ориентируется при принятии решений по ставке, будет опубликован на следующей неделе. Ожидается небольшое замедление показателя до 1,7% (в связи с недавним шатдауном публикация ряда макроданных задерживается). Данные по рынку труда пока сильные, занятость в не с/х секторе, по данным ADP, выросла на 213 тыс. в январе, по данным Минтруда, на 304 тыс. Безработица чуть подросла – до 4%. Тем не менее в случае ухудшения показателей ФРС будет реагировать весьма гибко.

---

*Торговые переговоры  
между США  
и Китаем могут  
осложниться  
ситуацией вокруг  
Huawei*

**Торговые переговоры между США и Китаем остаются в фокусе внимания.** На текущий момент детали не разглашаются, инвесторы по-прежнему чувствительны ко всем новостям. Ситуация вокруг Huawei, в адрес которой США выдвинули новые обвинения в промышленном шпионаже и нарушении санкций против Ирана, вполне может осложнить и так непростые переговоры.

По сути, это иллюстрация основных проблем в текущих взаимоотношениях Китая и США, а именно вопросов защиты интеллектуальной собственности. Есть ощущение, что чисто торговые вопросы играют второстепенную роль.

---

*Вероятность Brexit  
без соглашения  
снизилась*

**Brexit продолжает создавать высокий уровень неопределенности.** На текущий момент британский парламент согласовал поправки, блокирующие выход королевства из ЕС без соглашения, а также ограничивающие перенос даты выхода на более поздний срок. Т. Мэй продолжает попытки утвердить соглашение в парламенте и все еще планирует повторные переговоры с ЕС, несмотря на то что европейская сторона неоднократно заявляла о невозможности внесения правок и о том, что текущее соглашение – это финальный вариант.

---

*Российский рынок  
обновил очередной  
максимум*

**Индекс МосБиржи продолжил рост и взял очередной исторический максимум, прибавив 6,4% с начала года.** Цены на нефть выросли на 18,5%, рубль укрепился на 5,7% с начала года, глобальные рынки росли на позитивных новостях от ФРС, а санкционные риски пока остаются нереализованными, т.е. санкции с Русала и En+ уже сняли, о введении новых пока новостей нет.

Состояние экономики РФ по-прежнему благоприятно для рынка. Например, ЦБ РФ повысил оценку темпов роста ВВП России. Согласно заявлению регулятора, экономический рост приблизится к верхней границе прогнозного диапазона в 1,5–2% по итогам 2018 года.

---

*Заявление ФРС поддержало рынки, но предсказуемость снизилась*

Основным событием для рынка еврооблигаций на прошлой неделе стало заседание ФРС, в ходе которого регулятор заметно смягчил риторику, дав сигнал рынку, что может взять паузу в цикле повышения ставок и свернуть программу сокращения активов на балансе к концу года. **Столь резкое изменение риторики по сравнению с довольно уверенным настроением на дальнейшее повышение ставок еще в декабре является довольно необычным для ФРС и несколько снижает предсказуемость дальнейших действий регулятора.**

Тем не менее в ближайшее время такое изменение в риторике ФРС будет сильным фактором, поддерживающим рынок. Продолжаются торговые переговоры между США и Китаем, что пока также воспринимается участниками рынка как положительный фактор.

---

*Рейтинг мексиканской Pemex и авария на бразильской Vale, дефицит в российских бумагах*

Агентство **Fitch** понизило кредитный рейтинг мексиканской компании **Pemex** сразу на две ступени, что привело к снижению ее котировок, но почти не отразилось на оценке других мексиканских бумаг.

**Авария на дамбе бразильской компании Vale** заставила инвесторов вспомнить последствия схожей истории, произошедшей с ее дочерней компанией Samarco Mineração несколько лет назад, что привело к значительной волатильности в котировках облигаций компании на прошлой неделе.

**На российском рынке продолжилось снижение доходностей** на фоне благоприятной конъюнктуры рынка и дефицита предложения бумаг.

---

*Рынок рублевых облигаций стабилен*

**Рынок рублевых облигаций стал демонстрировать явные признаки оживления.** На неделе разместились КамАЗ, Икс 5 Финанс и ГТЛК, причем размещения прошли достаточно сильно. Премия была лишь в выпуске ГТЛК, что связано с тем, что бумаги у участников довольно много и лимиты уже могли быть у многих исчерпаны. Но и на вторичном рынке было заметно улучшение ликвидности.

Возобновление покупок валюты ЦБ РФ также должно быть благоприятно воспринято рынком, так как взамен купленной валюты на рынок поступает рублевая ликвидность. При этом к покупкам в рамках бюджетного правила добавляются отложенные покупки валюты.

---

*Возвращение нерезидентов – фактор снижения доходностей*

На прошлой неделе также прошло размещение рублевого евробонда Альфа-Банка (купон 9,35%, 3,5 года, 10 млрд руб.). Данный выпуск не представляет интереса для физических лиц ввиду необходимости уплачивать НДФЛ с купонного дохода. Логично, что порядка 75% покупателей были нерезиденты, преимущественно из Лондона.

Возвращение интереса нерезидентов к российскому рынку может стать дополнительным фактором роста рынка рублевых облигаций. В декабре доля нерезидентов незначительно снизилась до 24,4%. Таким образом, снижение составило уже более 10% с пикового значения, достигнутого в конце марта (перед санкциями), – 34,5%. В случае отсутствия новых санкций, а также сохранения инфляции в рамках ориентиров ЦБ РФ или даже ниже часть из этих средств может вернуться. Это может спровоцировать волну как снижения рублевых доходностей, так и укрепления рубля.

## ОПЕК сокращает добычу

**В январе цены на нефть частично восстановились после затяжного падения в конце 2018 года, Brent +20%, WTI +21%.** Участники сделки ОПЕК продемонстрировали значительное снижение добычи, быстрее, чем ожидал рынок. Саудовская Аравия за январь сократила добычу на 350 тыс. баррелей в сутки, а всего 14 участников ОПЕК добыли на 890 тыс. баррелей в сутки меньше, чем в декабре. Неконтролируемое снижение добычи наблюдается в Венесуэле и Ливии из-за политической и экономической нестабильности. Также санкции, введенные на венесуэльскую PDVSA, еще больше ударят по экспорту страны.

Ситуация в Венесуэле остается напряженной, и пока ни одна из сторон не имеет решительного преимущества. Армия на стороне Мадуро, но на стороне его противника – поддержка США и ее союзников.

Количество буровых установок в США снизилось на 15 единиц, но добыча продолжает держаться на рекордных уровнях – 11,9 млн баррелей в сутки. Также нефтяным котировкам помогло заседание ФРС, где регулятор неожиданно сменил тон заявления с жесткого на мягкий.

## ФРС поможет промышленным металлам

**Прошедшая неделя была позитивной для промышленных металлов благодаря «голубиной» позиции ФРС насчет дальнейшего повышения ставки.** Индекс промышленных металлов вырос на 2,6%. Железная руда выросла на 1,3%, после того как бразильская горнодобывающая компания Vale объявила о сокращении производства на 10% из-за прорыва дамбы, приведшего к сотням жертв. Цены на алюминий снизились на неделю на 1,83%, после того как Минфин США снял санкции с Русала. Мы ожидаем, что цены на алюминий будут и дальше снижаться в 2019 году.

## Ослабление доллара – драйвер роста золота

**Золото было одним из лучших активов для вложения на неделе, цена за унцию выросла на 1,5%.** Мировые центробанки закупили рекордный объем за 2018 год, чем и обеспечили основной спрос на металл. Банки диверсифицируют резервы и фокусируются на ликвидных активах. Мы считаем, что одним из основных драйверов роста в этом году будет ослабление доллара и рост волатильности фондовых индексов.

## Валюты развивающихся стран сейчас в фаворе среди инвесторов

**На фоне снижения доллара подросли валюты развивающихся стран.** Рубль укрепился на 1%, турецкая лира и бразильский реал – почти на 3%. Доходность 10-летних ОФЗ снизилась на 20 б.п. Если данные по инфляции в РФ продолжат выходить благоприятными, то это снизит вероятность повышения ключевой ставки ЦБ РФ и создаст условия для carry trade.

**«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](http://www.alfacapital.ru).