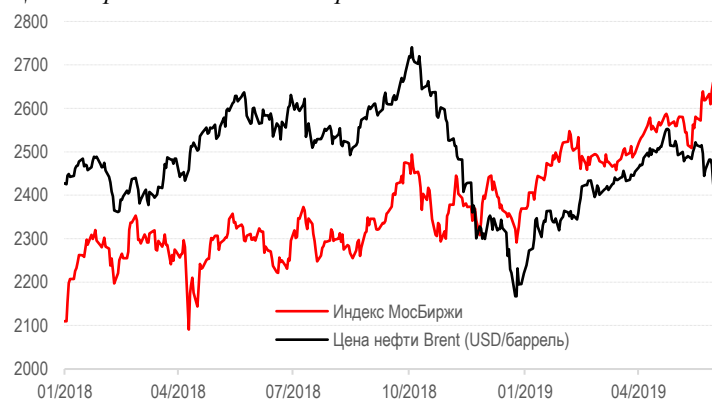


- **Настроения на глобальных рынках на минувшей неделе были пессимистичные.** В фокусе внимания инвесторов – по-прежнему торговые переговоры.
- **Риски замедления американской экономики во втором полугодии растут. Ожидания инвесторов в пользу снижения ставки до конца 2019 г. приблизились к 100%.**
- **На этой неделе состоится заседание ЕЦБ. Самое важное – какие детали предстоящей программы TLTRO будут обозначены.**
- **Российский рынок вновь показывает рост вопреки пессимистичным настроениям на глобальном рынке.** Далеко не последнюю роль в динамике индекса сыграл рост акций Газпрома.
- **Усиливающаяся геополитическая конфронтация между США и остальными странами** продолжает оказывать значительное влияние на настроение участников рынка.
- **На прошлой неделе цены рублевых облигаций практически не изменились.** Доля нерезидентов в ОФЗ продолжила восстанавливаться.
- **Нефть была худшим аутформером на неделе, потеряв 12%.** Триггером обвального падения мы считаем развернувшуюся торговую войну между США и Китаем.

Цена нефти и индекс МосБиржи



Хотя российский рынок акций уже достаточно давно не повторяет динамику цен на нефть, индекс МосБиржи все-таки реагировал хотя бы на ключевые разворотные точки, наподобие начала коррекции в нефти осенью прошлого года или начала роста цен на нефть в декабре. Но нынешняя коррекция в нефти сопровождается ростом индекса. Это связано с тем, что внутренние драйверы роста (пересмотр дивидендной политики Газпрома) сейчас сильнее внешних.

24.05.2019	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	2752	-2.6%	-6.6%	-1.2%	+1.7%
Dow Jones	24815	-3.0%	-6.7%	-4.2%	+1.6%
Nasdaq	7453	-2.4%	-7.9%	-1.1%	+0.1%
Euro STOXX 600	369	-1.8%	-5.7%	-1.0%	-3.7%
Индекс МосБиржи	2665	+1.8%	+4.1%	+7.2%	+15.7%
UST10 YTM	2.12	-20 б.п.	-38 б.п.	-59 б.п.	-73 б.п.
UST30 YTM	2.57	-18 б.п.	-36 б.п.	-51 б.п.	-46 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	7.91	-3 б.п.	-22 б.п.	-52 б.п.	+57 б.п.
EURUSD	1.12	-0.3%	-0.4%	-1.8%	-4.5%
USDRUB	65.4	+1.5%	+1.3%	-0.8%	+4.9%
Brent	64.5	-6.1%	-11.4%	-2.3%	-16.9%
Gold	1306	+1.6%	+1.7%	-0.6%	+0.5%

Источник данных: Bloomberg

Обострение торговых разногласий между США и партнерами давит на рынки

Настроения на глобальных рынках на минувшей неделе были пессимистичные. В фокусе внимания инвесторов – по-прежнему торговые переговоры между США и Китаем, которые пока так и не сдвинулись с мертвой точки. Какой-то прогресс возможен на ближайшем саммите G20 в Японии, однако, с учетом уже сделанных политических заявлений и сложности вопроса, его урегулирование может растянуться еще на месяцы, а скорее – даже на годы.

Китай дело не ограничивается, **в конце недели Трамп объявил о введении с 10 июня пошлин на весь мексиканский экспорт в размере 5%** и обещал повышать эти ставки на 5 п.п. ежемесячно, пока они не дойдут до 25%. Таким образом американский президент пытается наказать Мексику за нелегальную иммиграцию. Это важный момент, у президента США не так много инструментов, которые он может использовать единолично, и торговые пошлины – один из них. Поэтому логично ожидать, что и в случае с Китаем за счет них решается не только вопрос взаимной торговли.

Напомним, что ранее уже поднимались вопросы об условиях торговли США с Японией и ЕС, но в этих случаях переговоры протекают пока достаточно мягко. И это явно результат отсутствия серьезных политических разногласий.

Как бы то ни было, уже введенные и планируемые торговые ограничения сейчас расцениваются как источник повышенного риска для фондового рынка. Самое большое опасение в том, что они могут спровоцировать рецессию.

Данные по рынку труда в США будут под пристальным вниманием инвесторов

Рост ВВП США в первом квартале составил 3,1% г/г, индекс потребительских расходов, основной для принятия ФРС решения по ставке, – 1,5%, базовый – 1,6%. Позже на этой неделе будут опубликованы данные по рынку труда. Уже сейчас можно говорить о том, что риски замедления американской экономики во втором полугодии растут. **Рыночные оценки вероятности снижения ставки ФРС до конца 2019 г. приблизились к 100%.**

ЕЦБ должен объявить детали программ поддержки экономики

На этой неделе состоится заседание ЕЦБ. **Самое важное – какие детали предстоящей программы TLTRO будут обозначены.** Кроме того, есть вероятность того, что горизонт по повышению ставок будет сдвинут на еще более отдаленный срок. До заседания также будет опубликованы данные по инфляции, ожидается дальнейшее замедление показателя с 1,7% в апреле до 1,3% в мае, безработица, согласно прогнозам, останется на отметке 7,7%.

Оценка PMI для промсектора еврозоны в мае снизилась до 47,7, остальные показатели также указывают на замедление роста ВВП. Поэтому ЕЦБ придется думать о том, каким образом стимулировать экономику.

Российский рынок растет вопреки глобальному пессимизму

Российский рынок вновь показывает рост вопреки пессимистичным настроениям на глобальном рынке. Далеко не последнюю роль в динамике индекса сыграл рост акций Газпрома на новостях об изменении дивидендной политики. Это еще раз показывает, что для российского рынка акций внутренние идеи, такие как дивидендная доходность, финансовые показатели и низкие макроэкономические риски, важнее внешнего фона.

*Доходности
10-летних
казначейских
облигаций США
опускались до
минимального
в текущем году
уровня 2,12%*

Усиливающаяся геополитическая конфронтация между США и остальными странами продолжает оказывать значительное влияние на настроение участников рынка. В дополнение к пошлинам в отношении Китая на прошлой неделе США объявили о намерении ввести 5%-ные пошлины на мексиканские товары, если Мексика не остановит поток мигрантов в США.

Это было воспринято рынком как резкий рост экономических рисков, опасений того, что массированное введение торговых пошлин может спровоцировать проблемы в мировой экономике, которая и так демонстрирует признаки замедления.

В результате доходности 10-летних казначейских облигаций США опускались до минимального в текущем году уровня 2,12%, а прогнозы по дальнейшей динамике ставок сместились в сторону уже трех понижений к концу этого – началу следующего года. С учетом того что всего пару месяцев назад ожидалось максимум одно снижение, инвесторы всерьез напуганы и реально опасаются рецессии в обозримой перспективе. Просто иных причин снижать ставки на 0,75 п.п. в течение менее чем 7 месяцев до конца года у ФРС нет.

С учетом ухудшения выходящей макростатистики, мы полагаем, что риски для рынка, связанные с ростом долларовых доходностей, в текущих условиях невысоки.

*Инфляция в России
остается на уровне
5,1%*

На прошлой неделе цены рублевых облигаций практически не изменились. Реакции на резкое и сильное снижение цены нефти практически не было, но мы будем внимательно следить за развитием торгового конфликта и его последствиями. Пока мы не ожидаем сильного негативного влияния и настроены оптимистично, но, безусловно, такие изменения конъюнктуры могут оказать влияние на решение по снижению ставки Банком России 14 июня.

Инфляция на основе недельных данных составляет, по нашим расчетам, 5,1%, наблюдается снижение ставок по вкладам. Это должно поддерживать спрос на рублевые облигации.

*Размещения ОФЗ
проходят сильно*

Аукционы по размещению ОФЗ прошли несколько слабее, чем в предыдущие недели, но все же довольно успешно. Спрос на выпуск 26209 (погашение в 2022 году) составил 71 млрд рублей (размещено 29 млрд), на выпуск 26225 (погашение в 2034 году) – 38 млрд рублей (разместили на 28 млрд рублей).

Доля нерезидентов в ОФЗ продолжила восстанавливаться. По данным ЦБР, на 1 мая она выросла до 27,8%, а на 28 мая, по словам К. Юдаевой, подскочила до 29,4%. Таким образом, прошлогоднее сокращение доли уже компенсировано наполовину. Но тут стоит отметить и то, что Минфин, размещая такие большие объемы, удовлетворяет весь спрос еще на первичном рынке. Вследствие этого доходности ОФЗ не идут вниз, а остаются на привлекательных уровнях.

*Обвал на рынке
спровоцирован
торговыми войнами*

Нефть была худшим активом на неделе, потеряв 12%. Триггером обвального падения, очевидно, стало обострение торговой войны между США и Китаем. На этот раз в ход пошли заявления министра обороны Китая, который пригрозил апокалипсисом для мира, если США вторгнутся на территорию Китая из-за позиции по Тайваню. Кроме этого, на неделе Трамп ввел 5%-ные тарифы на все мексиканские товары, ввозимые в США, требуя от Мексики решить проблему нелегальной миграции.

И не стоит забывать про добычу в США, находящуюся на исторических максимумах 12,3 млн баррелей в сутки.

*Нефтяные компании
снижают спрос на
новых сотрудников*

На рынке труда наблюдается интересная картина. Спрос на сотрудников в нефтяном секторе упал на 20–25% за последние 18 месяцев. В то время как в отраслях газа и энергетики наем вырос на 20%, а в металле и добыче – на 10%. Снижение спроса на новых сотрудников со стороны нефтяных компаний сигнализирует о том, что рынок не планирует расширяться, а компании оптимизируют издержки, несмотря на относительно высокие цены на нефть по сравнению с 2015 годом.

Еще один негативный сигнал для цен на нефть посылают данные по прибылям инвестиционных банков от инвестиций в сырьевой сектор. Так, прибыль от операций на нефтяном рынке снизилась до минимума за последние 10 лет, таким образом нефтяной бизнес для инвестбанков становится менее прибыльным по сравнению с другими сырьевыми секторами.

Впрочем, для цен на нефть это скорее позитивный сигнал, так как сокращение инвестиций и планов экспансии нефтяных компаний – необходимое условие сокращения добычи в будущем. Так что состояние рынка труда указывает, что риски избытка предложения нефти в перспективе снижаются.

*Цены на редкие
металлы могут
продолжить рост*

Цены на американскую сталь снижались на неделе из-за перепроизводства. Цены на сталь могут дальше упасть из-за введения тарифов на весь мексиканский экспорт в США. Протекционистские меры могут замедлить темпы роста экономики, а это снизит спрос на металлы промышленной группы. Кроме этого, цены на редкие металлы могут вырасти, так как Китай ограничил экспорт в США, что приведет к дефициту на рынке.

США расширяют географию, вводя тарифы на австралийский алюминий, доля которого на американском рынке значительно выросла.

*Платина движется
за нефтью*

Золото показало лучшую динамику на неделе, прибавив 2% за неделю и еще 1% – на открытии торгов в понедельник. Высокая волатильность на сырьевых рынках и торговые войны повысили спрос на желтый металл. Интересно заметить падение на 6% платины, которая последовала за нефтью. Палладий был устойчивее, он торговался примерно на одном уровне – 1330 долл. за унцию.

*Рубль почти
не отреагировал на
нефть*

Падение цен на нефть почти не сказалось на рубле. В понедельник к середине дня он даже укрепился. Пока работает бюджетное правило, риски, связанные с колебаниями цен на нефть, для рубля сильно ограничены. Это же, кстати, касается и российского рынка акций и облигаций.

«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 30.09.2018.

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.