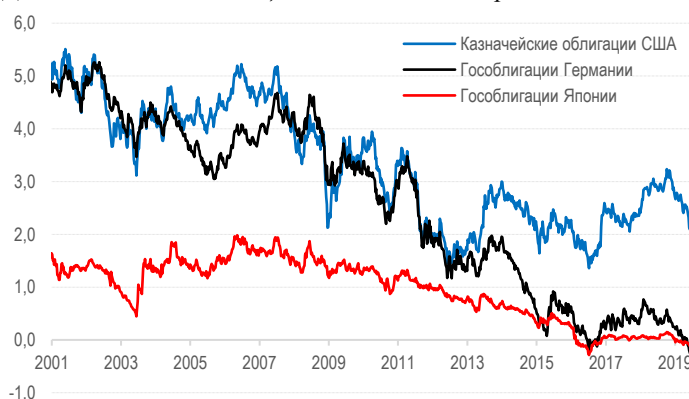


- На минувшей неделе глобальные рынки вернулись к росту. Поводом для оптимизма стали договоренности США и Мексики.
- На прошедшей неделе прозвучали важные для рынка комментарии Пауэлла. Регулятор готов вести адекватную для поддержки экономического роста политику.
- Заседание ЕЦБ прошло в рамках ожиданий, политика регулятора остается максимально мягкой. Горизонт возможного повышения ставок сдвинут до середины 2020 года.
- Российский рынок продолжил рост вместе с глобальным, индекс МосБиржи вновь торгуется вблизи исторических максимумов.
- На прошлой неделе рынки пытались отыграть значительное расширение спредов на фоне падения доходностей казначейских облигаций.
- На минувшей неделе рынок рублевых облигаций продолжил рост. В настоящее время наблюдается уплощение кривой доходностей ОФЗ.
- Рынок нефти продолжил демонстрировать снижение, Brent – снижение на 1,9% по итогам прошлой недели.

Доходности гособлигаций с погашением через 10 лет



Доходность 10-летних казначейских облигаций США снизилась до минимальных за последний год уровней, но все равно остается в положительной зоне.

С учетом усиления ожиданий снижения ставки ФРС в ближайшие два года, долларové доходности могут продолжить снижение. Возможно даже сближение их с доходностями гособлигаций еврозоны и Японии. Доходности их 10-летних облигаций, кстати, снова стали отрицательными, указывая на сильное смягчение ожиданий по инфляции и ставкам.

07.06.2019	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	2873	+4.4%	-0.4%	+4.5%	+3.7%
Dow Jones	25984	+4.7%	+0.1%	+2.0%	+2.9%
Nasdaq	7742	+3.9%	-2.8%	+4.3%	+1.4%
Euro STOXX 600	377	+2.3%	-1.1%	+1.0%	-2.2%
Индекс МосБиржи	2730	+2.4%	+6.4%	+10.2%	+17.9%
UST10 YTM	2.08	-4 б.п.	-38 б.п.	-56 б.п.	-84 б.п.
UST30 YTM	2.57	+0 б.п.	-29 б.п.	-45 б.п.	-50 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	7.73	-18 б.п.	-41 б.п.	-72 б.п.	+30 б.п.
EURUSD	1.13	+1.5%	+1.3%	+1.3%	-3.9%
USDRUB	64.8	-1.0%	-0.9%	-2.3%	+3.8%
Brent	63.3	-1.9%	-9.4%	-4.5%	-18.1%
Gold	1341	+2.7%	+4.4%	+4.3%	+3.4%

Источник данных: Bloomberg

США готовы отменить введение пошлин в отношении Мексики

Минувшая неделя была достаточно позитивной для глобальных рынков, основные индексы вернулись к росту. Поводом для оптимизма стали договоренности США и Мексики, позволяющие урегулировать вопросы нелегальной иммиграции и избежать введения торговых пошлин.

Хотя это и способствовало росту оптимизма, однако не дает поводов для улучшения ожиданий урегулирования торговых вопросов с Китаем. То, что угрозы повышения тарифов сработали с Мексикой, могут быть восприняты как аргумент в пользу того, что они сработают и с Китаем. При этом действия Китая говорят об обратном. Обозначено намерение ограничить экспорт редкоземельных металлов, что может быть критичным для производителей электронных компонент.

Какие-то шаги вероятны в ходе саммита G20 в Японии позже в июне.

ФРС дает сигнал рынку о готовности снижать ставку

На минувшей неделе прозвучали важные для рынка комментарии Пауэлла. Глава ФРС заявил о том, что регулятор готов вести адекватную для поддержки экономического роста политику, что было воспринято инвесторами как готовность к снижению ставок. Сейчас ожидания рынка сместились в сторону 2–3 снижений до конца 2019 года и 4 снижений ставок до конца 2020-го.

Статистика по рынку труда была разочаровывающая, рост занятости оказался слабее ожиданий. Согласно данным ADP, в мае рост занятости вне с/х сектора составил 27 тыс. против ожиданий в 180 тыс., по данным Минтруда, – 75 тыс. против 185 тыс. Рост почасового заработка замедлился до 3,1% за год.

Если статистика продолжит ухудшаться, то ФРС вполне может снизить ставки. К тому же опережающие индикаторы деловой активности хоть и все еще выше критически важных отметок, но потихоньку снижаются: PMI сектора – 50,5, ISM сектора – 52,1.

Впрочем, пока безработица держится на рекордно низких значениях (3,6% в мае), так что пока веских оснований для монетарных стимулов просто нет.

ЕЦБ озвучил детали TLTRO

Заседание ЕЦБ прошло в рамках ожиданий, политика регулятора остается максимально мягкой. Горизонт возможного повышения ставок сдвинут с конца 2019 г. до середины 2020 г. Прогнозы по росту экономики еврозоны на 2019 г. пересмотрены в сторону повышения на 0,1 п.п. – до 1,2%, в сторону понижения на 0,2 п.п. и на 0,1 п.п. на 2020 и 2021 гг. – до 1,4%. Прогноз по инфляции на 2019 г. – 1,3%, 2020 г. – 1,4%, 2021 г. – 1,6%.

ЕЦБ также объявил детали программы целевого кредитования банков (TLTRO), деньги будут выдаваться под ставку от –0,3% до +0,1%.

Предварительные данные по инфляции за май показывают ее дальнейшее замедление: 1,2% г/г, базовая – 0,8%. Безработица также чуть снизилась – до 7,6%. Темпы роста ВВП составили 1,2% г/г в первом квартале, что пока соответствует ожиданиям регулятора, но не исключено, что будет дальше ухудшаться, в связи с чем обсуждался вопрос о перезапуске программы количественного смягчения.

Российский рынок торгуется вблизи новых максимумов

Российский рынок продолжил рост вместе с глобальным, индекс МосБиржи торгуется вблизи новых исторических максимумов. Цены на нефть потихоньку подрастают и уже превышают 63 долл. за баррель Brent, рубль стабилен, внешний фон (динамика западных рынков) улучшился.

Мы полагаем, что повышение дивидендов Газпромом будет иметь долгосрочные последствия для всего российского рынка. И недель роста вопреки глобальной коррекции это не ограничится.

*Доходность
казначейских
облигаций
продолжила
снижаться*

На прошлой неделе рынки пытались отыграть идею значительно расширившихся корпоративных спредов, возникшую в последние недели в результате снижения доходностей казначейских облигаций.

Комментарий главы ФРС Дж. Пауэлла о готовности регулятора поддержать рост экономики в случае необходимости был воспринят рынком как готовность регулятора перейти к снижению ставок. В результате текущий уровень доходностей по казначейским облигациям участники рынка начали воспринимать как «новую нормальность». Реакция в корпоративном сегменте была не столь быстрой, из-за чего снижение доходностей там было гораздо менее выраженным.

Стоит отметить, что подобные рыночные аномалии возникают нечасто и быстро исчезают, поэтому стоит поторопиться, и лучше всего отыгрывать эту идею через длинные бумаги.

*Мексиканский рынок
во власти
волатильности*

На этом фоне большинство рынков облигаций развивающихся стран прибавили в цене, но, еще раз стоит отметить, не полностью отыграли снижение базовых ставок, оставив пространство для роста цен.

Исключением стал рынок Мексики, где рейтинговое агентство Fitch понизило сначала суверенный рейтинг, а затем рейтинг крупнейшей нефтедобывающей страны Ретех. Тем не менее мы полагаем, что негативный эффект от рейтинговых действий уже в ближайшее время может быть компенсирован вышедшим на выходных сообщением о том, что Трамп безвременно отложил введение пошлин на мексиканские товары.

*Уплотнение кривой
доходностей ОФЗ
отражает ожидания
снижения ключевой
ставки*

На прошлой неделе рынок рублевых облигаций продолжил рост. В настоящее время мы наблюдаем уплотнение кривой доходностей ОФЗ, наклон которой (разница между доходностью длинных и коротких облигаций) составляет сейчас 60 б.п. против 100 б.п., которые мы видели ранее.

Форма кривой отражает ожидания участников рынка по снижению ключевой ставки. Мы полагаем, что ставка может быть снижена на заседании ЦБ РФ в эту пятницу. Причем оно будет не последним в этом году, если тенденция замедления инфляции сохранится.

В банковском секторе продолжается падение ставок по вкладам. Средняя максимальная процентная ставка по депозитам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем вкладов физических лиц, в третьей декаде мая 2019 года составила 7,37% против 7,45% во второй. Это также говорит об избытке рублевой ликвидности и ожиданиях снижения ставок.

Совокупный объем средств, направляемых на покупку иностранной валюты, в период с 7 июня по 4 июля 2019 года составит 310,3 млрд рублей. Соответственно, ежедневный объем покупки иностранной валюты составит в эквиваленте 16,3 млрд рублей.

*Размещения ОФЗ все
еще проходят сильно*

Аукционы ОФЗ вновь прошли довольно сильно. Выпуск 26227 (24 год) был размещен на 48 млрд рублей при спросе 113 млрд рублей, а новый выпуск 26229 (25 год) – на 210 млрд рублей при спросе 55 млрд. Стоит отметить, что Минфин зарегистрировал новый выпуск ОФЗ 26223 (39 год). Бумага станет самой длинной в сегменте госбумаг.

Очередной рекорд добычи в США вытесняет Россию с рынка

Рынок нефти на прошлой неделе более или менее стабилизировался. Цена барреля Brent снизилась на 1,9%, а WTI выросла на 0,9%. Недавнее падение цен было спровоцировано рисками новых торговых ограничений, а также сохранением повышенного уровня запасов.

На Петербургском экономическом форуме были заявления представителей ОПЕК по поводу дальнейшего сокращения добычи нефти, цены на этом фоне остановили падение, но волатильность остается высокой. Оптимизм по поводу того, что США и Мексика придут к сделке, чтобы избежать тарифов, также поможет ценам не нефть.

Неопределенности на рынке добавляет нежелание России продления сделки на второе полугодие. Причиной такого поведения являются опасения потери доли рынка за счет роста добычи в США, которая, кстати, побила очередной исторический рекорд с 12,4 млн баррелей в сутки.

Крупные игроки уходят с рынка

Настроение на рынке может складываться за счет открытых заявок на фьючерсном и опционном рынках. Спекулянты сократили количество контрактов на покупку Brent в Нью-Йорке и Лондоне на 48409 – до 304327 в течение июня. Если крупные хедж-фонды выходят из рынка, ожидать сильного движения вверх не приходится. Драйверов для этого мы пока не видим. Но в преддверии заседания ОПЕК цены могут вернуться в диапазон 65–75 долл. за Brent.

Русал как локальная идея

Алюминиевый гигант Русал планирует вернуться к заимствованию на международном рынке. Из-за американских санкций компания приостановила выпуск бондов с апреля 2018 года и теперь хочет начать занимать на китайском рынке, выпустив панда-бонды. Русал постепенно возвращается к прежним объемам выпуска продукции и планирует профондировать проект по постройке алюминиевого завода в Сибири. Цена акций с начала года упала на 21% и выглядит привлекательной для покупок.

Позитивным сигналом для рынка металлов может послужить желание властей Китая поддержать автомобильный сектор. Мы ожидаем роста цен на алюминий и никель.

Спрос на драгметаллы будет расти

Удачная неделя для золота и драгоценных металлов: золото +2,6%, серебро +3%, палладий +2%, платина +1,5%. На фоне падения цен на энергоресурсы инвесторы увеличили спрос на драгоценные металлы. Сложные переговоры между США и Китаем в совокупности с опасением инвесторов по поводу дальнейшего роста американского рынка также помогают рынку металлов. Мы выделяем следующую группу металлов, интересную для покупок по приоритету: серебро, платина, золото.

Ставка ЦБ РФ может быть понижена уже в июне

Рубль продемонстрировал укрепление на фоне снижения доллара и остановившегося падения нефти. Еще важнее для рубля то, что ЦБ РФ, с высокой вероятностью, начнет цикл снижения ключевой ставки уже на этой неделе, что увеличит привлекательность рублевых активов.

«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.