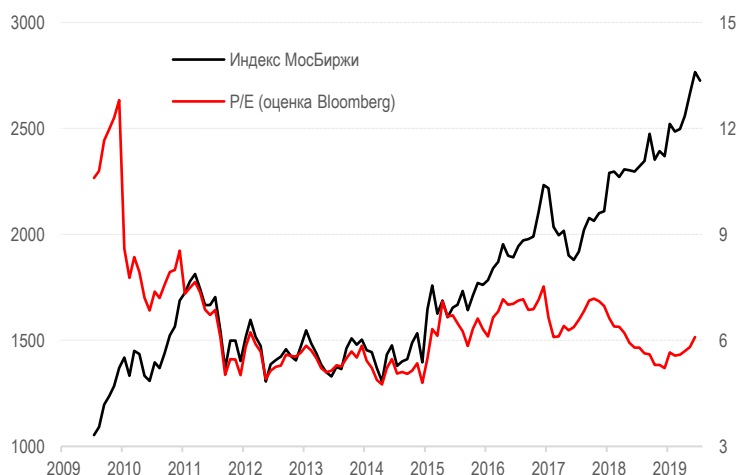


- **На предстоящей неделе состоится заседание ФРС**, на котором, с высокой вероятностью, ставки будут снижены на 25 б.п. В противном случае волатильность может сильно возрасти.
- **Состоялось заседание ЕЦБ, смены параметров монетарной политики не произошло.** Решения по изменению ставки, видимо, лягут на плечи следующего главы регулятора.
- **Российский рынок закрыл неделю в небольшом плюсе.** Рубль может получить дополнительную поддержку со стороны экспортеров в рамках налогового периода.
- **Рынок нейтрально отреагирует на заседание ФРС и снижение ставки на 25 б.п.,** при этом условия для рынка облигаций будут оставаться благоприятными.
- **На прошлой неделе наблюдалось некоторое снижение доходностей преимущественно в короткой части кривой.** Банк России снизил ставку на 25 б.п. – до 7,25%.
- **Цены на нефть за неделю изменились незначительно.** На товарном рынке образовался «штиль» в ожидании заседания ФРС на этой неделе.

Российский рынок акций в сравнении с мировым



Сильный рост российского рынка акций в последние несколько лет не является спекулятивным. Рост цен акций сопровождался увеличением прибылей компаний на акцию, что выражалось в отсутствии устойчивого роста показателя P/E (отношение цены акции к прибыли на акцию). Текущая оценка российского рынка, основанная на этом, а также схожих показателях, указывает на то, что он остается примерно таким же недооцененным, как и в начале наблюдаемого сейчас многолетнего ралли.

26.07.2019	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	3026	+0,2%	+0,4%	+0,3%	+0,7%
Dow Jones	27192	+0,0%	+0,2%	+0,2%	+0,7%
Nasdaq	8330	+0,2%	+0,5%	+0,2%	+0,6%
Euro STOXX 600	391	+0,1%	+0,2%	-0,0%	+0,0%
Индекс МосБиржи	2716	+0,1%	-0,2%	+0,6%	+1,8%
UST10 YTM	2.07	+2 б.п.	+2 б.п.	-43 б.п.	-91 б.п.
UST30 YTM	2.59	+1 б.п.	+2 б.п.	-33 б.п.	-51 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	7.28	-7 б.п.	-16 б.п.	-97 б.п.	-47 б.п.
EURUSD	1.11	-0,1%	-0,2%	-0,0%	-0,4%
USDRUB	63.4	+0,1%	+0,1%	-0,2%	+0,1%
Brent	63.5	+0,2%	-0,5%	-1,2%	-1,5%
Gold	1419	-0,0%	+0,1%	+1,0%	+1,6%

Источник данных: Bloomberg

*Торговые переговоры
между США
и Китаем
продолжаются*

Глобальные рынки на минувшей неделе торговались в небольшом плюсе. **Переговоры между США и Китаем относительно торговли продолжаются**, на предстоящей неделе запланированы рабочие встречи. Китай, возможно, будет увеличивать объемы закупок соевых бобов, что хоть и небольшой, но шаг навстречу компромиссу.

Между тем США ввели санкции на ряд китайских компаний,купающих иранскую нефть, что может несколько осложнить процесс переговоров. Стоит отметить, что это уже не пример подобных санкций с американской стороны против китайских компаний, и впоследствии эти меры иногда пересматриваются.

*ФРС может
спровоцировать
рост
волатильности, если
решение не совпадет
с ожиданиями*

На предстоящей неделе состоится заседание ФРС, на котором, с очень высокой вероятностью, ставки будут снижены на 25 б.п. С учетом сильных рыночных ожиданий такого шага, сохранение ставок неизменными будет иметь эффект, схожий с их неожиданным повышением в условиях спокойного рынка. Не думаем, что ФРС решится на такой шаг. Как и на более сильное, чем 25 б.п., снижение.

Вышедшая макростатистика по темпам роста ВВП в США во втором квартале 2019 года оказалась лучше ожиданий – 2,1% против 1,9%, согласно прогнозам. Экономический рост замедлился по сравнению с первым кварталом, когда эти цифры были на уровне 3,1%. На неделе будут также опубликованы темпы роста потребительских расходов (ожидается сохранение на отметке 1,5%), а также данные по рынку труда. Но от того, насколько сильными окажутся эти показатели, будет зависеть решение по монетарной политике уже в сентябре.

*ЕЦБ не поменял
параметры
монетарной
политики*

Состоялось заседание ЕЦБ, по итогам которого параметры монетарной политики не были изменены. Комментарий главы регулятора был максимально мягким – он говорил о слабости экономики еврозоны, о готовности реализации необходимых мер. В ноябре европейский регулятор получит нового главу, предположительно номинированную на эту позицию Кристин Лагард, поэтому, вероятно, решения будет принимать уже она.

С учетом того что бывшая глава МВФ известна как сторонник мягкой кредитно-денежной политики и имеет огромный опыт работы с национальными правительствами в отношении госфинансов, снижение ставки, возможно, будет сопровождаться не только программами количественного смягчения, но и фискальным стимулированием на уровне отдельных государств.

*Новый премьер-
министр
Великобритании
будет выводить
королевство из ЕС*

В Великобритании определился новый премьер-министр, победу одержал Борис Джонсон. В ходе предвыборной гонки он неоднократно заявлял о том, что выведет королевство из состава ЕС со сделкой или без нее. Сейчас возобновится плотная работа над соглашением: возможно, Джонсону удастся согласовать с ЕС новые уступки. В любом случае все внимание будет приковано к работе над соглашением.

*Рубль может
получить поддержку
на фоне налогового
периода*

Российский рынок закрыл неделю в небольшом плюсе. На заседании 26 июля ЦБ РФ, как и ожидалось, снизил ключевую ставку еще на 25 б.п. – до 7,25%. При этом в заявлении регулятора указано, что при сохранении текущих условий, т.е. дальнейшем замедлении инфляции, слабом экономическом росте, отсутствии внешних шоков в первую очередь в части усиления санкционного давления со стороны США, ставка может быть еще снижена до конца года. Рубль может получить дополнительную поддержку со стороны экспортеров в рамках налогового периода.

Драги разочаровал инвесторов

Прошедшее на прошлой неделе заседание ЕЦБ несколько разочаровало инвесторов – европейский регулятор воздержался от активных действий, ограничившись комментарием о готовности снижать ставки в случае необходимости. Учитывая, что сроки полномочий М. Драги на посту главы ЕЦБ истекают уже в октябре, вес данного комментария является очень низким.

Основным событием текущей недели станет решение по ставке ФРС. Большая часть экономистов, а также рыночные ожидания указывают на понижение ставки на 25 б.п. Скорее всего, рынок нейтрально отреагирует на само заседание, при этом условия для рынка облигаций будут оставаться благоприятными.

Монетарная политика Турции остается жесткой

Банк Турции понизил ключевую ставку сразу на 4,5 п.п., против ожиданий по снижению на 2-3 п.п., что тем не менее не вызвало негативной реакции у инвесторов. Это связано с тем, что, даже с учетом более сильного понижения ставки, денежная политика ЦБ Турции остается достаточно жесткой для того, чтобы сохранять финансовую стабильность экономики и валютного курса.

ЦБР снизил ключевую ставку на 25 б.п.

На прошлой неделе мы наблюдали некоторое снижение доходностей преимущественно в короткой части кривой.

26 июля состоялось заседание ЦБР. Банк России снизил ставку на 25 б.п. – до 7,25%, как мы и ожидали. В пресс-релизе регулятор указал, что при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России допускает возможность дальнейшего снижения ключевой ставки на одном из ближайших заседаний совета директоров и переход к нейтральной денежно-кредитной политике в первой половине 2020 года. Темпы роста российской экономики складываются ниже ожиданий Банка России. Слабая экономическая активность наряду с временными факторами ограничивает инфляционные риски на краткосрочном горизонте (дезинфляционные риски преобладают над проинфляционными). По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики, годовая инфляция вернется к 4% в начале 2020 года.

Инфляция, по нашим расчетам, чуть подросла – до уровня 4,6% год к году.

Средняя максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, во второй декаде июля 2019 года составила 7,12%.

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ выросла

Минфин размещал один выпуск ОФЗ 26230 (39-й год) на 20 млрд при предложении 20 млрд рублей и спросе 35,3 млрд рублей.

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 июля 2019 года составила 30,8% против 30% месяцем ранее. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 июля составлял 2,559 трлн рублей при общем объеме рынка ОФЗ в 8,309 трлн рублей.

На неделе – заседание ФРС и переговоры между США и Китаем

На товарном рынке образовался «штиль» в ожидании заседания ФРС на этой неделе. Большинство опрошенных аналитиков соглашались во мнении, что регулятор понизит ставку на 0,25 п.п. Даже несмотря на то, что по многим металлам, как нам кажется, цены уже включают это повышение, потенциал дальнейшего роста достаточно высокий.

Также на этой неделе во вторник запланированы переговоры между США и Китаем, где мы не ожидаем, что сделка в скором времени состоится. Изменение тона переговоров может значительно повлиять на цены на сырьевом и товарном рынках. Поэтому на неделе мы ожидаем роста волатильности на рынке за счет последовательности значимых событий.

Рынок нефти, по нашему мнению, имеет потенциал дальнейшего роста

Для нефтяного рынка неделя была относительно спокойной, цены незначительно подросли на энергоресурсы. Также практически не повлияли на цены растущие геополитические риски из-за задержания британского танкера иранскими военными. Рынок вяло отреагировал также на резкое сокращение нефтяных запасов в США на 11 млн. Такое спокойствие мы связываем лишь с выжидательной позицией инвесторов перед заседанием ФРС.

Добыча нефти в США резко упала из-за урагана с 12 млн до 11,3 млн баррелей в сутки, что также пока игнорируется рынком. Стоит отметить, что это выглядит несколько странно, так как обычно падение добычи из-за ураганов случается на 1–2 месяца позже. Мы не исключаем, что этот фактор еще скажется на ценах чуть позже.

Цены на газ снизились на 3%, так как погода в Европе и США выдалась аномально жаркой. Пока предложение газа на рынке растет, мы ожидаем дальнейшего снижения цен.

Объемы серебра в ETF – около исторических максимумов

Драгоценные металлы продолжают демонстрировать восходящую динамику. Платина выросла на 2%, палладий – на 1,5%, серебро – на 1%. Золото отстает, показывая отрицательную динамику, и мы связываем это с падением импорта золота Китаем до 9-месячных минимумов и снижением спроса со стороны Индии.

Серебро сейчас выглядит одним из наиболее привлекательных металлов для инвесторов, на это указывает рост объемов серебра в ETF, который на неделе обновил исторический максимум. Смягчение денежной политики ФРС может запустить новую волну спроса на драгоценные металлы.

Российский рынок акций вырос вслед за мировыми рынками

Рубль дешевел, завершил неделю вблизи 63 рублей за доллар. Решение ЦБ РФ снизить ставку на 25 б.п. могло стать поводом для фиксации прибыли в ОФЗ нерезидентами. Также на курс могли давить и выплаты дивидендом держателям ADR российских компаний, что временно увеличивает спрос на иностранную валюту.

Долгосрочные факторы пока способствуют укреплению рубля, в том числе и подтверждение суверенных рейтингов от S&P.

«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.