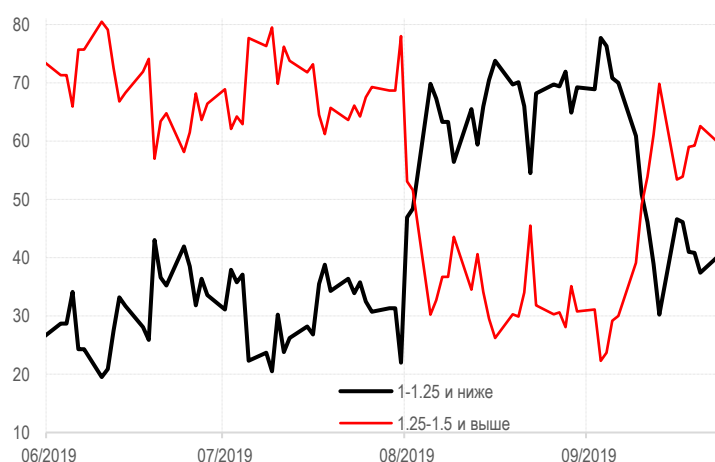


- **Глобальные рынки на минувшей неделе показали смешанную динамику.** Поводом для некоторого пессимизма вновь стали торговые переговоры.
- **Американские индексы незначительно снизились.** Состоялось заседание ФРС, по итогам которого ставки были снижены на 25 б.п., как и ожидалось. Риторика, напротив, оказалась довольно жесткой.
- **Ситуация в европейской экономике остается весьма тревожной.** Показатели деловой активности продолжили слабеть. Brexit провоцирует неопределенность.
- **Российские акции закрыли прошлую неделю незначительным ростом.** Нефть остается у отметки 64 долл. за баррель Brent, курс рубля к доллару движется также в коридоре 64–65.
- **Решение ФРС снизить ставку на 25 б.п.** по значимости уступило место другому событию – на денежном рынке наблюдался резкий скачок процентных ставок.
- **Цены рублевых облигаций заметно не изменились.** Проходили размещения ряда эмитентов.
- **Рынок нефти немного успокоился после взлета котировок на прошлой неделе.**

Оценка вероятности значения ставки ФРС на конец 2020 года (% , оценка Bloomberg)



С начала сентября ожидания по темпам снижения ставки ФРС значительно ослабли. Если в августе рынок закладывал 70%-ную вероятность того, что ставка будет снижена до 1–1,25% или сильнее, то к настоящему моменту она не превышает 40%. Это позволяет ФРС не столь сильно ориентироваться на рыночные ожидания при принятии решений, как это было два последних заседания, а действовать по фактическим данным. Они, кстати, не настолько слабые, чтобы действительно требовалось снижение ставок.

20.09.2019	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	2992	-0.5%	+3.2%	+1.3%	+2.1%
Dow Jones	26935	-1.0%	+3.7%	+0.7%	+1.0%
Nasdaq	8118	-0.7%	+2.1%	+0.8%	+1.1%
Euro STOXX 600	393	+0.3%	+5.8%	+1.8%	+2.7%
Индекс МосБиржи	2796	+0.2%	+4.6%	+0.6%	+16.5%
UST10 YTM	1.72	-17 б.п.	+17 б.п.	-31 б.п.	-134 б.п.
UST30 YTM	2.16	-21 б.п.	+12 б.п.	-38 б.п.	-103 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	7.01	+3 б.п.	-28 б.п.	-38 б.п.	-174 б.п.
EURUSD	1.10	-0.5%	-0.7%	-2.4%	-6.5%
USDRUB	64.0	-0.6%	-3.8%	+1.8%	-3.5%
Brent	64.3	+6.7%	+7.1%	-0.3%	-18.3%
Gold	1517	+1.9%	+0.6%	+9.3%	+25.7%

Источник данных: Bloomberg

*Глобальный рынок
вновь разочаровали
торговые
переговоры*

Глобальные рынки на минувшей неделе показали смешанную динамику. Поводом для некоторого пессимизма вновь стали торговые переговоры: Китай и США заявили об отмене ряда ранее намеченных встреч, а также о неготовности заключать соглашение частично. Работа будет вестись до достижения компромисса. Стоит отметить, что рынки по-прежнему реагируют на новостной поток вокруг переговоров, однако не так остро, как раньше. Это история, которая будет в фокусе внимания еще долго, соответственно, возможны всплески волатильности на этом фоне.

*Риторика ФРС
снова оказалась
жестче, чем
ожидалось*

Американские индексы незначительно снизились. Состоялось заседание ФРС, по итогам которого ставки были снижены на 25 б.п., как и ожидалось. Тем не менее риторика регулятора оказалась жестче, чем ожидали инвесторы. Во-первых, регулятор не дал четкого видения относительно дальнейшего движения ставок. Мы полагаем, что с учетом текущей хорошей ситуации в американской экономике больше одного снижения ставок до конца года мы вряд ли увидим.

Во-вторых, недавний кризис ликвидности на американском рынке, когда ставки РЕПО взлетели к 10%, т.е. значительно выше значений ставки ФРС, регулятор фактически купировал на месте с помощью нескольких интервенций, однако долгосрочных решений предложено не было. Инвесторы ожидали запуска программы количественного смягчения в том или ином виде. Вопрос с расширением баланса ФРС Пауэлл в ходе пресс-конференции обещал поднять только на следующем заседании 29–30 октября. По итогам заседания ФРС снизила ставку на хранение избыточных резервов банков с 1,85 до 1,8% и ставку предоставления ликвидности банкам с 1,75 до 1,7%. На текущий момент эти меры, очевидно, кажутся инвесторам недостаточными для нормализации ситуации на длинном горизонте.

*У европейского
рынка мало
оснований для роста*

Ситуация в европейской экономике остается весьма тревожной. Показатели деловой активности продолжили слабеть: так, PMI по сектору услуг снизился до 52, но пока держится выше критически важной отметки в 50, по промсектору упал уже до 45,6, композитный – до 50,4. Августовские данные по инфляции, как и ожидалось, показали 1% г/г, базовой – 0,9%. Оснований для существенной смены тренда пока нет, однако возможно усиление фискальной поддержки на уровне отдельных правительств.

Ситуация вокруг Brexit продолжает провоцировать неопределенность. Глава Европарламента Юнкер заявил о том, что выход Великобритании без соглашения был бы крайне нежелателен, поэтому переговоры будут продолжаться с усилиями с обеих сторон, особенно в отношении границы в Ирландии – одного из самых острых вопросов.

Банк Англии на минувшей неделе сохранил ставку неизменной, тем не менее мы полагаем, что по мере роста рисков не только в отношении Brexit, но и замедления глобальной экономики регулятору придется также перейти к смягчению монетарной политики. я

*Российские акции
незначительно росли*

Российские акции закрыли прошлую неделю незначительным ростом. Нефть остается у отметки 64 долл. за баррель Brent, курс рубля к доллару движется также в коридоре 64–65. В отсутствие негативных новостей мы не ожидаем резких движений индексов.

Кризис ликвидности застал ФРС врасплох

Решение ФРС по ставке на прошлой неделе по значимости уступило место другому событию – на денежном рынке наблюдался резкий скачок процентных ставок, что может говорить о достаточно напряженной ситуации с ликвидностью в банковской системе США. По всей видимости, кризис ликвидности застиг регулятора врасплох, поэтому по результатам сентябрьского заседания ФРС не предложила постоянно действующий механизм, способный разрешить проблему ликвидности. Вместо этого ФРС дала понять рынку, что ситуация на денежном рынке остается под контролем и будет регулироваться в ручном режиме, по крайней мере в ближайшее время.

Ставка ФРС может быть снижена еще один раз

Тем не менее можно предположить, что уже на ближайшем, октябрьском, заседании ФРС предложит какой-нибудь механизм длительного действия, способный решить проблему с ликвидностью. **Одним из возможных вариантов решения может стать перезапуск программы выкупа активов**, что в случае принятия такой программы поспособствует росту позитивных ожиданий на рынке. Само же решение ФРС оказалось ожидаемым – регулятор снизил ставку на 0,25 п.п., указав на возможность еще одного понижения ставки в текущем году и наиболее вероятный сценарий сохранения ставки на достигнутом уровне в течение следующего года.

Рынок первичных размещений вновь показал высокую активность

На прошлой неделе цены рублевых облигаций не претерпели заметных изменений. Проходили размещения целого ряда эмитентов. Интересным нам показалось лишь размещение выпуска облигаций ХКФ, в котором мы приняли участие.

Минфин предложил инвесторам два выпуска ОФЗ: 26225 (34 года) на 20 млрд рублей, объем спроса составил 28,566 млрд рублей, размещенный объем выпуска – 18,161 млрд рублей. И инфляционный линкер 52002 (2028 года) с индексируемым номиналом в объеме 5 млрд 348,650 млн рублей по номинальной стоимости. Номинал бумаги ежедневно индексируется на величину инфляции, взятую с трехмесячным лагом. Объем спроса составил 19,540 млрд рублей.

Инфляция замедлилась до 4,1%

Дефляция в России за период с 10 по 16 сентября 2019 года, по оценке Росстата, составила 0,1%, что транслируется, по нашим оценкам, в 4,1% инфляции год к году в пересчете из недельных данных.

Разворота на рынке нефти не ожидается

Начало недели встряхнуло цены на нефть из-за нападения дронов на НПЗ Саудовской Аравии, что сократило добычу королевства на 50% (6% мировой добычи). Цена Brent в моменте вырастала на 19%. После того как «пыль улеглась», котировки закрылись в пятницу ростом на 6,5%. Рынок стал спокойнее после заявлений министра энергетики Саудовской Аравии, что половина потерянной добычи восстановлена, а к концу сентября ожидается выход на полные мощности. США выразили готовность распечатать стратегические запасы нефти, но пока не видят в этом необходимости.

Ответственность за нападение на нефтяную инфраструктуру взяли на себя повстанцы из Йемена. Но коалиция во главе с США обвиняет Иран. Последний все обвинения отрицает и угрожает нанести ракетные удары по авиационным базам США. Риски вооруженного конфликта в этом регионе растут, что не будет давать ценам на нефть упасть. Также сдерживающим фактором роста цен на энергоресурсы служат запасы нефти в хранилищах США, которые находятся около 2-летних максимумов.

Тем не менее риски перебоя поставок будут сказываться на нефтяных ценах. Помимо атак с использованием дронов к серьезным рискам относятся захваты танкеров, возможности ограничения судоходства и в целом обострение вооруженных конфликтов в регионе.

Защитные активы взяли паузу

Решение ФРС снизить ставку на 0,25 п.п. не оказало заметного влияния на цены драгоценных металлов, оно было полностью ожидаемым. Также почти нейтральной была и реакция на атаку на нефтяную инфраструктуру Саудовской Аравии. Возможным объяснением этого является наблюдаемое сейчас ослабление ожиданий снижения ставки ФРС на горизонте года.

Исключением остается палладий, цена которого продолжает расти, но в его случае есть серьезный фундамент в виде сохраняющегося и ожидаемого дефицита.

Рубль стабилизировался, но может еще укрепиться

Рубль стабилизировался после мощного ралли в первой половине сентября. Отчасти данную стабилизацию можно объяснить откатом нефтяных цен вниз после резкого роста, последовавшего за атакой на нефтяную инфраструктуру Саудовской Аравии.

Впрочем, справедливым будет и то, что рубль попросту отыграл идеи отсутствия усиления санкционной риторики (отсутствие новых санкций после второй части санкций по «делу Скрипалей») и завершения дивидендных выплат (покупок валюты для выплат дивидендов держателям ADR)

«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.