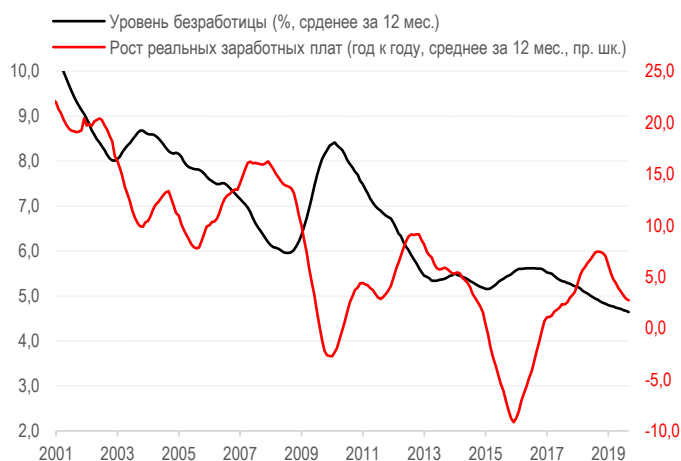


- **Глобальные рынки на минувшей неделе в основном снижались** на фоне тревожных ожиданий относительно перспектив торговых переговоров, а также блока слабой статистики.
- Совокупность факторов замедления деловой активности и снижения темпов роста занятости в США **повышает вероятность очередного снижения ставки ФРС на октябрьском заседании.**
- **ВТО дала добро Трампу ввести 25%-ные пошлины на ряд европейских товаров на сумму 7,5 млрд долл. и 10%-ные тарифы на самолеты с 18 октября** в ответ на госсубсидии Airbus со стороны ЕС.
- **Российский рынок на минувшей неделе снижался** вслед за глобальным. Внутренний новостной фон по-прежнему довольно спокойный.
- **Рынок еврооблигаций находился под давлением** на фоне сокращения рисков частью инвесторов.
- **Цены рублевых облигаций выросли.** Инфляция замедлилась до 4% г/г.
- **Цена Brent упала на 5%** на фоне роста запасов нефти в хранилищах США и полного восстановления производства в Саудовской Аравии.

Уровень безработицы и рост реальных заработных плат в РФ



Снижение безработицы в РФ до исторических минимумов пока не приводит к ускорению роста реальных заработных плат. Это говорит о том, что, несмотря на сокращение свободных трудовых ресурсов в экономике, компании пока не испытывают серьезного давления на финансовые показатели со стороны роста издержек на оплату труда. И это одна из причин наблюдаемого в последние годы улучшения финансовых показателей российских компаний. Похожая картина наблюдается в США, а также многих других странах и отчасти объясняет необычно низкую потребительскую инфляцию, наблюдаемую в рамках нынешнего экономического цикла.

04.10.2019	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	2952	-0.3%	+0.5%	-1.5%	+1.7%
Dow Jones	26574	-0.9%	+0.8%	-1.5%	-0.2%
Nasdaq	7982	+0.5%	+0.1%	-2.3%	+1.3%
Euro STOXX 600	380	-3.0%	-0.8%	-3.2%	+0.1%
Индекс МосБиржи	2693	-2.4%	-3.6%	-5.3%	+9.2%
UST10 YTM	1.53	-15 б.п.	+6 б.п.	-42 б.п.	-166 б.п.
UST30 YTM	2.02	-11 б.п.	+5 б.п.	-45 б.п.	-133 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	6.93	-8 б.п.	-8 б.п.	-42 б.п.	-174 б.п.
EURUSD	1.10	+0.4%	-0.5%	-2.7%	-4.6%
USDRUB	64.7	-0.0%	-2.3%	+1.9%	-3.4%
Brent	58.4	-5.7%	-3.8%	-7.8%	-31.0%
Gold	1505	+0.5%	-3.1%	+6.3%	+25.4%

Источник данных: Bloomberg

*Слабая статистика
и риски торговых
переговоров
толкают
инвесторов к уходу
от риска*

Глобальные рынки на минувшей неделе в основном снижались. На фоне тревожных ожиданий относительно перспектив торговых переговоров США и Китая, а также выхода порции слабой статистики инвесторы стали склонны занимать выжидательную позицию и не брать излишний риск.

Очередной раунд переговоров между США и Китаем должен состояться на предстоящей неделе, риторика меняется от вполне оптимистичных до довольно тревожных заявлений о сложности и масштабе предполагаемого соглашения.

Макростатистика во многих странах продолжает ухудшаться. Опережающие индикаторы деловой активности ISM по США в сентябре вышли значительно хуже ожиданий: 47,8 – по сектору, 52,6 – по сектору услуг. По еврозоне картина также не внушает оптимизма: PMI сектора – 45,7, сектора услуг – 51,6, композитный – 50,1. Особенно беспокоит Германия: PMI сектора снизился до 41,7, сектора услуг – 51,4, композитный – 48,5.

*Статистика по
рынку труда (не вся)
– очередной повод
для коррекции*

В США рост занятости вне с/х сектора, по данным ADP, замедлился до 135 тыс., по данным минтруда – до 136 тыс., оказавшись хуже ожиданий. Рост среднего почасового заработка замедлился до 2,9% г/г. Эти показатели вместе со снижением индексов PMI стали основными раздражителями для инвесторов, подтолкнув доходности казначейских облигаций вниз и вызывая коррекцию на рынках акций. **Это повышает вероятность снижения ставки ФРС на одном из ближайших заседаний.**

Безработица при этом снизилась до рекордных 3,5% с 3,7%, что говорит о том, что пока экономика все же создает более чем достаточно рабочих мест для текущего объема свободных трудовых ресурсов. Как следствие, риски рецессии в обозримой перспективе остаются невысокими.

*США угрожают ЕС
торговыми
пошлинами, Brexit*

Многолетний конфликт между крупнейшими производителями самолетов Boeing и Airbus привел к обострению торговой войны на новом фронте. **ВТО разрешила Трампу ввести 25%-ные пошлины на ряд европейских товаров на сумму 7,5 млрд долл. и 10%-ные тарифы на самолеты с 18 октября в ответ на госсубсидии Airbus со стороны ЕС, нарушающие нормы ВТО.** При этом Boeing также неоднократно обвинялся в аналогичной поддержке со стороны Вашингтона через оборонные контракты на налоговые льготы. Угроза введения пошлин на европейские товары неоднократно звучала со стороны американского президента, тем не менее до недавнего времени сторонам удавалось договориться. Пространство для переговоров между США и ЕС все еще остается, есть вероятность, что до фактического введения ограничений дело не дойдет.

Ситуация с Brexit также остается весьма напряженной. Новые предложения британского премьер-министра, касающиеся в том числе границы с Ирландией, вызвали критику со стороны Европарламента. Согласно плану Джонсона, Северная Ирландия останется в Таможенном союзе с ЕС с возможностью введения дополнительного контроля товаропотока. Позиция британского премьера звучит довольно жестко: либо ЕС принимает условия текущего предложения, либо королевство готовится к выходу из союза без соглашения, что, очевидно, не способствует спокойствию на рынке.

*Российские акции
снижались вслед за
глобальным рынком*

Российский рынок на минувшей неделе снижался вслед за глобальным. Внутренний новостной фон по-прежнему довольно спокойный, тем не менее локальные распродажи скорее происходят на фоне глобального ухода от риска.

*Рынок еврооблигаций
– под слабым
давлением*

Слабая статистика по рынку труда в США на прошлой неделе добавила свой вклад ко все более возрастающим опасениям инвесторов относительно замедления темпов роста глобальной экономики. **В результате большую часть недели рынок находился под слабым давлением:** сокращение рисков частью инвесторов в значительной степени компенсировалось снижением доходностей казначейских облигаций.

Мы ожидаем, что на ближайшем заседании ФРС в октябре регулятор может объявить о дополнительных мерах по поддержке экономики, что оправдает наблюдаемое сейчас снижение базовых долларовых доходностей.

*Сезон первичных
размещений на
российском рынке
продолжается*

Темпы годовой инфляции в Турции замедлились до 9.2% в сентябре, однако сообщения о возможном начале военной кампании в Сирии оказывали давление на турецкие еврооблигации в течение большей части прошлой недели.

На российском рынке продолжается сезон первичных размещений, которому не особенно мешает ни повышение спроса на защитные активы в мире на фоне слабых данных по США и Европе, ни специфические для развивающихся рынков риски. Доходности по российским еврооблигациям остаются низкими, что провоцирует выход на рынок новых бумаг. На прошлой неделе субординированные 10-летние облигации разместил Совкомбанк, с похожим по структуре выпуском в начале текущей недели выходит на рынок Альфа-Банк.

*Рыночные рублевые
доходности и ставки
по депозитам
снижаются*

На прошлой неделе цены рублевых облигаций выросли на фоне выхода хороших данных по инфляции и растущей уверенности в продолжении цикла снижения ключевой ставки ЦБ РФ в обозримом будущем.

Минфин продолжает выполнять программу по заимствованиям, разместив на прошлой неделе 21 млрд рублей выпуска 26228 (погашение в 2030 году), спрос на аукционе составил 45 млрд рублей. Систематически высокий спрос на размещения вполне может позволить Минфину предложить инвесторам ОФЗ объемом 420 млрд рублей в IV квартале без риска вызвать заметный рост рыночных доходностей.

Средняя максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в третьей декаде сентября 2019 года составила 6,62% против 6,75% во второй. Это также указывает на большой объем рублевой ликвидности в банковской системе, подпитывающей через разные каналы спрос на рублевые облигации.

*Инфляция в России
замедлилась до 4% г/г*

Инфляция за сентябрь составила –0.2%, 12-месячный показатель снизился до 4%. Мы ожидаем дальнейшего замедления инфляции до уровня 3,5–4% к концу года и еще ниже, примерно на 0,5 п.п., – в начале следующего по причине эффекта базы.

Напомним, что в начале этого года повышение НДС, акциза на бензин и прошлогодней девальвации привело к ускорению роста потребительских цен. Выход этого участка из 12-месячного окна автоматически приведет к резкому снижению показателя годовой инфляции и создаст условия и ожидания активного снижения ключевой ставки ЦБ РФ.

*Небольшое волнение
на рынке*

Цены большинства промышленных металлов снижались на неделе на фоне опасения замедления мировой экономики. Слабые данные деловой активности в производственном секторе США запустили волну распродаж рискованных активов. Инвесторы опасаются, что спад мировой промышленности перекинется на сектор услуг, тем самым введя экономику в фазу цикла замедления экономического цикла. Снижение рынков было остановлено вышедшей статистикой по безработице США, которая обновила многолетний минимум – 3,5%.

Текущая неделя не будет щедрой на статистику, направление движения могут задать публикация протоколов ФРС и возобновление торговых переговоров. Для рынка нефти будет важна публикация месячного репорта в четверг, и особый интерес будут вызывать данные по добыче нефти в Саудовской Аравии, которая была значительно сокращена из-за нападения.

*Мы ожидаем
восстановления цен
на нефть*

Цена Brent упала на 5% из-за роста запасов нефти в хранилищах США и полного восстановления добычи и экспорта Саудовской Аравией. Также негативно на рынке сказалась слабая статистика в США и Европе. Несмотря на снижение производства в Саудовской Аравии, мировые запасы нефти продолжают расти. Иран пытается обойти санкции США и экспортировать нефть, что пока удается с трудом, но есть риск, что иранская нефть хлынет на рынок, если в этом помогут Китай и Россия. Оживить цены могут переговоры между США и Китаем 10–11 октября – конечно, при их благоприятном исходе.

Добыча нефти в Венесуэле составляет 650 тыс. баррелей в сутки, что является абсолютным историческим минимумом. Поддержка, которую оказывает Россия, может несколько поднять добычу, но без долгосрочных инфраструктурных инвестиций, устойчивого восстановления добычи в этой стране не будет.

Нефть марки Brent уже почти год торгуется в диапазоне 55–70 долл. за баррель, и сейчас цена находится около нижней границы этого диапазона. Мы не видим драйверов для дальнейшего снижения цен, учитывая сильные данные по рынку труда США. Отсутствие прогресса в торговых переговорах может надавить на цену черного золота, но высокая неопределенность и перебои поставок на рынке углеводородов имеют, по нашему мнению, больший вес. Мы ожидаем восстановления цен на нефть в рамках указанного выше диапазона.

*Дефицит двигает
ценами на палладий*

Драгоценные металлы имели спрос на неделе из-за бегства капитала из рискованных активов. Помимо опасений рецессии ценами на некоторые металлы может двигать углубляющийся дефицит. Так, из-за падения производства палладия в ЮАР цена металла может пойти еще выше. Но в долгосрочной перспективе мы бы смотрели в сторону золота и серебра. Платина не менее привлекательна, но мы ожидаем, что коррекция по ней продолжится.

*Нефть – не причина
ослабления рубля*

Колебания курса рубля в последнее время так и напрашиваются на то, чтобы связать их с колебаниями цен на нефть, но это лишь видимость. Рубль в гораздо большей степени в последние несколько недель повторяет динамику валют других развивающихся рынков, например мексиканского песо. Это говорит о том, что движения в рубле – это сейчас просто отражение отношения инвесторов к рискованным активам.

«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.