



## Финансовые рынки за период 1 ноября - 10 декабря 2018 года

ММВБ	РТС	Доллар/ рубль	S&P 500	Nasdaq 100	DAX	Shanghai Composite	Индекс доллара DXY	Нефть Brent	Нефть WTI	Медь	Золото	Серебро	Евро	Фунт
1.88%	0.91%	1.17%	-2.73%	-4.08%	-7.21%	-4.40%	0.09%	-20.54%	-21.91%	1.62%	2.48%	1.86%	0.48%	-1.50%

Главными темами для мировых финансовых рынков на данный момент являются: 1) повышение учётной ставки ФРС и динамика доходности трежерис; 2) торговая конфронтация между США и Китаем (с дальнейшей дестабилизацией международной торговли и, как следствие, рецессии в условиях дальнейшего ужесточения кредитно-денежной политики мировых Центробанков); 3) замедление темпов роста китайской экономики; 4) коррекция цен на нефть вопреки второму раунду санкций США в отношении Ирана; 5) победа демократов в нижней палате Конгресса и её возможные последствия. Над Россией продолжает висеть угроза новых западных санкций и, как следствие, рубль продолжает оставаться уязвимым.

**Котировки индекса S&P 500 снизились** за период на 2.73% (до -1.35% с начала года): полтора месяца рынок двигался в широком диапазоне 2600-2800 пп., пытаясь стабилизироваться после октябрьского обрушения. Во время фаз падения игроки акцентировали внимание на эскалации «торговых войн», росте ставок, сильном долларе, замедлении китайской экономики и слабых прогнозах финансовых результатов со стороны корпораций на следующие кварталы. В эти периоды больше всего падали представители группы FAANG и прочие недавние лидеры, которые были больше всего переоценены. Усиливали негативную динамику продажи со стороны автоматических торговых программ. В периоды отскоков вверх основными аргументами «быков» были фундаментальная недооценённость многих компаний и смягчение риторики представителей ФРС (включая главу Центробанка Пауэлла). Несмотря на то, что многие бумаги стали намного более привлекательными, потеряв в цене по 20-50%, мы не рекомендуем осуществлять активные покупки американских бумаг: из реально позитивных факторов пока можно назвать только сезонность (впереди Рождество), хотя реальное продвижение в переговорах между США и Китаем по торговле, а также намёки ФРС 19 декабря на замедление или приостановление процесса повышения ставок могли бы привести к рождественскому или новогоднему ралли.

**Нефть Brent достигла 4-летних максимумов (+9.8%)**, превысив \$85 за баррель на фоне формального решения ОПЕК+ не повышать добычу, опасений возникновения дефицита предложения после вступления в силу в ноябре второго раунда американских санкций против Ирана, полной деградации добычи в Венесуэле, а также сообщений о нежелании США использовать стратегические запасы для остановки ценового ралли. Дополнительную поддержку котировкам оказывает сезон ураганов в Атлантике. В ближайшее время возможен рост котировок до \$88-90 за брр. Негативное влияние на потребление "черного золота" могут оказать торговые войны и массовая девальвация валют развивающихся стран на фоне укрепления доллара в связи с повышением ставок в США, а иранская нефть, скорее всего, будет и дальше поставляться в Китай, Индию и Турцию, хотя и в ограниченных количествах. Не стоит также упускать из виду, что Саудовская Аравия и Россия после безрезультатной встречи ОПЕК+ в Алжире в конце сентября, скорее всего, договорились между собой нарастить добычу на 500 тыс. брр./сутки, чтобы компенсировать выпадающие объёмы из Ирана и Венесуэлы.

**Обвал нефти: с начала октября котировки упали более чем на 30%, а ноябрь стал худшим месяцем для нефти более чем за десятилетие.** Котировки на нефть марки Brent в ноябре опускались ниже 59 долл. за баррель впервые за 13 мес. на фоне замедления роста спроса и глобального избытка предложения, обусловленного как увеличением производства нефти странами ОПЕК+, так и устойчиво высокими объёмами сланцевой добычи в США. На динамику котировок не повлияло введение эмбарго на иранскую нефть, в том числе вследствие предоставленных исключений на импорт части нефти из Ирана ключевым потребителям в течение ближайших 6 месяцев. 7 декабря ОПЕК+



договорилась о постепенном сокращении добычи на 1.2 млн. брр. в сутки, но тяжёлый характер переговоров пока заставляет инвесторов усомниться в полной реализации договорённостей. Динамика котировок нефти в ближайшие месяцы будет во многом зависеть от состояния коммерческих запасов в США и мире, хотя на текущих уровнях нефть не выгодна никому из производителей (не учитывая политических игр).

**Промежуточные выборы в США**, на которых переизбирались 35 из 100 сенаторов, все 435 членов Палаты представителей, 39 губернаторов штатов, завершились тем, что республиканская партия сохранила большинство в Сенате, а в Палате представителей она впервые за 8 лет уступила контроль демократам. При разделённом Конгрессе Трампу будет сложнее проводить законопроекты, а в сторону России можно ожидать больше санкций.

**ФРС США сохранила базовую ставку на уровне 2–2,25% годовых перед ожидаемым повышением в декабре** в условиях сильной экономической ситуации. Однако в последующих комментариях главы ФРС в конце месяца рынок увидел вероятность паузы в повышении ставки в следующем году: Пауэлл смягчил свои предыдущие комментарии, отметив, что процентные ставки находятся "чуть ниже" так называемого нейтрального диапазона. Рынки встретили эту новость ростом казначейских облигаций (доходность по UST10 впервые с сентября опускалась до 2.83%). Протокол ноябрьского заседания ФРС также подготовил почву для большей гибкости. На американский Центробанк сейчас оказывается огромное давление со стороны президента США, политиков, инвесторов, бизнеса и «мирового сообщества» в условиях замедления темпов роста экономики в ряде развитых и развивающихся стран и коррекции на рынках рискованных активов. Спред между доходностью 5- и 2-летними трежерис уже инвертирован, и вполне можно ожидать того же по спреду 10- и 2-летними бумагами, что традиционно предвосхищало рецессию на довольно коротком горизонте. Тем не менее, рынок занятости в Соединённых Штатах продолжает демонстрировать рост (хотя и не всегда качественный), а темпы роста ВВП превышают долгосрочный потенциал. Мы полагаем, что в декабре ставку в любом случае повысят, а потом будет перерыв, как минимум, на квартал.

**США и Китай договорились о перемирии в торговой войне:** В соответствии с договорённостью, достигнутой Трампом и Си Цзиньпином на ноябрьской встрече G20, китайская сторона существенно расширит объёмы закупок американских товаров (в частности сельхозпродукции, с целью сокращения дефицита США в торговле с Китаем), а Вашингтон отложит повышение пошлин на китайские товары. Вместе с тем, стороны проведут в течение 90 дней переговоры с целью разрешения спорных вопросов в сфере торговли. В качестве контрольной даты назван день 1 марта. «Торговые войны» продолжают подтачивать мировую экономику, поэтому все были бы заинтересованы в их разрешении, но сделать это будет действительно проблематично.

**Евросоюз одобрил соглашение о Brexit**, а также постановил обеспечить вступление договора о Brexit в силу 30 марта 2019 года. Самое сложное сейчас – добиться принятия данного соглашения в британском парламенте, поскольку его не одобряет очень много ключевых фигур в правительстве и среди депутатов, а положение Терезы Мэй считается очень слабым. На этом фоне фунт также выглядит слабо относительно других валют.



**Индекс менеджеров по закупкам (PMI) в перерабатывающей промышленности Китая в ноябре неожиданно снизился до 50**, т.е. границы между ростом и ослаблением деловой активности на фоне торговой войны с США, достигнув минимума с июля 2016 года.

**Индекс МосБиржи показал рост +1.88%, а РТС +0.91% за счёт сырьевого сектора** вопреки падению цен на нефть, коррекции на зарубежных площадках, санкционным и другим рискам. В целом российский рынок последнее время находится в своеобразном вакууме, и давать осознанный прогноз представляется проблематичным.

## Россия

1. **Новый конфликт на границе с Украиной обострил санкционную риторику в отношении РФ**, а также заставил президента США Дональда Трампа отменить встречу с Владимиром Путиным на саммите G20.
2. **Годовой темп инфляции ускорился до 3,8% в октябре по сравнению с 3,4% в сентябре**. Накопленный с начала года рост цен составил 3,3%. По оценке Минэкономразвития, инфляция по итогам 2018 г. превысит прогнозные 3,4% из-за более слабого, чем ожидалось, курса рубля.
3. **Рубль находился в диапазоне 66-68 руб./долл.:** корреляция с динамикой котировок на нефть практически сошла на нет, а ожидание санкций периодически приводило к ослаблению российской валюты.
4. **РФ разместила евробонды на 1 млрд евро с погашением в 2025 году по цене 99,22% от номинала**. Ставка купонного дохода - 2,875% годовых, доходность к погашению - 3% годовых. Последний раз Минфин предлагал инвесторам еврооблигации, номинированные в евро, в 2013 году.
5. **Банк России считает возможным возобновление покупки иностранной валюты для Минфина в рамках бюджетного правила сразу после новогодних праздников (с 15 января)**, при сохранении текущей ситуации на финансовых рынках. Окончательное решение будет увязано с решением по ключевой ставке 14 декабря. После возобновления регулярных покупок регулятор может выйти на рынок для отложенных покупок (иностранной валюты, которая не была куплена осенью 2018 г.), однако намерен осуществлять их «плавно, как минимум до 21 г.».
6. **Доля иностранных инвестиций в госдолг РФ сократилась в октябре до 25% с 25,8% в сентябре:** вложения нерезидентов сокращаются с начала апреля после введения санкций. В общей сложности за 7 мес. с момента объявления санкций иностранцы вывели с российского рынка ОФЗ 544 млрд руб., сократив инвестиции на 23%.
7. **В октябре рост экономики России увеличился до 2,5% в годовом выражении после 1,1% в сентябре и августе** по данным Минэкономразвития. Ускорение экономики связано в первую очередь с разворотом динамики сельского хозяйства, которое показало рост на 11,9% после спада на 6% в сентябре и на 11,3% в августе. Свой положительный вклад также внесло



ускорение роста промышленного производства – до 3,7% с 2,1% в сентябре (добыча полезных ископаемых +7,4%, обрабатывающие производства +2,7%).

**8. ОЭСР ухудшила прогноз роста экономики России на 2018 год:** Российская экономика вырастет на 1,6% (в предыдущем прогнозе – 1,8%). Прогноз для России на 2019 и 2020 гг. сохранен – 1,5% и 1,8%. При этом мировая экономика увеличится в 2018–2020 гг. на 3,7%, 3,5% и 3,5%, т.е. глобальный экономический рост остается сильным, однако его недавний пик пройден, считает организация.

**9. Госдума приняла в третьем, окончательном чтении закон о федеральном бюджете на 2019-2021 гг.,** бюджет планируется профицитным.

**10. Рейтинги:**

- Агентство Moody's повысило рейтинг горно-металлургической компании Evraz до Ba1 с Ba2, прогноз «стабильный».
- S&P Global Ratings повысило рейтинг ПАО Новатэк с BBB- до BBB, прогноз «стабильный».

**Будущие важные события:**

12 декабря - ежемесячный отчет ОПЕК по рынку нефти

13 декабря – заседание ЕЦБ

14 декабря - заседание Совета директоров Банка России (13.30 — публикация пресс-релиза), пресс-конференция (15.00), публикация доклада о ДКП; решение о возобновлении покупок валюты для Минфина

18-19 декабря – заседание ФРС США

20 декабря – заседание Банка Англии

20 декабря – заседание Банка Японии

20 декабря - большая пресс-конференция В.Путина

28 декабря – Магнит, окончание buyback



## Ожидания и прогнозы (глобальная картина):

**Несмотря на относительную стабильность российского рынка, он будет оставаться в неопределенном состоянии** в связи с возможностью введения новых санкций со стороны Запада. Прогнозировать данный фактор невозможно, поэтому открывать новые позиции в российских активах стоит только на короткий или очень длинный (несколько лет) срок (в последнем случае надо быть готовым к значительным просадкам). Конечно, возможны и позитивные «сюрпризы» в виде потепления отношений с Европой, но серьезно на это рассчитывать не стоит. Пока Запад настроен и далее ужесточать санкции (в Конгрессе США обещают усилить давление на «российских олигархов», энергетический («Северный поток 2») и финансовый секторы, а также против действий России в киберпространстве). В последнее время в Соединённых Штатах начали говорить о возможности санкций в отношении российского госдолга. Если цены на нефть не смогут отскочить вверх, это может поставить под вопрос недавний рост российских нефтегазовых компаний.

**Доллар по отношению к рублю**, скорее всего, в ближайший год будет находиться в диапазоне 65-74 руб., а 2018 год может завершить в диапазоне 66-68 руб. из-за сравнительно устойчивой финансовой системы РФ. Одним из стабилизирующих факторов для российской валюты может стать решение ЦБ о дальнейшем повышении учётной ставки.

**Ведущие мировые Центробанки продолжают ужесточать кредитно-денежную политику.** В декабре ФРС с высокой вероятностью повысит ставку до 2.25-2.5% (вероятность повышения в сентябре оценивается сейчас в 71%). Это негативный фактор для облигаций, недвижимости и рискованных активов, если Центробанк и Пауэлл не смягчат свою риторику в итоговом документе и на пресс-конференции. ЕЦБ и Банк Японии пока занимают нейтральную позицию в связи с замедлением экономического роста в Европе и Японии, но, скорее всего, это временное явление.

**Нефть, вероятно, находится вблизи своих минимумов:** текущая цена не выгодна никому из производителей, договорённости ОПЕК+ рассчитаны на среднесрочный период, США больше нет необходимости прибегать к использованию стратегических запасов, в Ливии приостановлена добыча на крупнейшем месторождении, Китай продолжает потреблять "черное золото" рекордными темпами, а на рынке образовалась слишком большая группа коротких позиций у спекулянтов, которые могут легко развернуться в обратную сторону. Вдобавок есть надежда на заключение договорённостей между США и Китаем. Это может оказать поддержку российскому рынку в условиях растущего курса доллара, западных санкций и валютного кризиса в развивающихся странах.

**«Торговые войны»:** первая стадия торгового конфликта между Китаем и США уже привела к негативным последствиям для ряда отраслей, и теперь стороны ищут пути решения. Есть признаки того, что Китай в конечном счёте пойдёт на существенные уступки (тем более, что он действительно проводит агрессивную торговую политику). Тем не менее, вероятность дальнейшей эскалации ближе к марту 2019 г. пока превышает 50%.

**Мировой рынок акций:** как отмечал Deutsche Bank в ноябре, более 90% классов активов в мире находились в минусе с начала года. С тех пор ситуация не улучшилась. Ощутимая коррекция произошла, наконец, и в США. Основные причины – сворачивание ликвидности со стороны ФРС и торговая война США с Китаем. Сейчас рынки могут взять паузу для определения вектора дальнейшего движения. Ключевым событием в ближайшем времени будет заседание ФРС 19 декабря. Если Центробанк смягчит риторику, можно ожидать некоторое подобие рождественского и/или новогоднего ралли.





**ИНГОССТРАХ  
ИНВЕСТИЦИИ**

Привыкайте к успеху

1 ноября – 11 декабря 2018

**Итого для рынка рискованных активов:**

**Позитивные факторы:** 1) многие компании выглядят фундаментально недооценёнными; 2) у корпораций остаётся много кэша для проведения обратных выкупов акций; 3) темпы роста ВВП США и занятость продолжают оставаться на высоком уровне; 4) благоприятная сезонность.

**Негативные факторы:** 1) напряжённые торговые отношения между США и Китаем, США и Европой; 2) рост процентных ставок в США; 3) сильный доллар; 4) нарушения бюджетных правил со стороны Италии и Франции; 5) напряжённость на Ближнем Востоке и вокруг Ирана; 6) ряд «пузырей» в разных активах; 7) проблемы с реализацией Brexit.

