

Финансовые рынки за период 1 авг. - 11 сент. 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
+0.1%	-10.7%	+12.9%	+2.1%	+3.3%	-6.6%	-8.3%	+0.8%	+5%	-1.28%	-6.1%	-2.8%	-9.8%	-0.9%	-0.9%

Главными темами для мировых финансовых рынков на данный момент являются: 1) повышение учётной ставки ФРС; 2) укрепление доллара относительно большинства мировых валют и девальвация валют развивающихся стран; 3) «торговые войны» между США и другими странами (что может привести к дестабилизации международной торговли и, как следствие, рецессии в условиях дальнейшего ужесточения кредитно-денежной политики мировых Центробанков). Россию продолжают преследовать западные санкции и, как следствие, ослабление рубля даже при растущих ценах на нефть.

Котировки индекса S&P 500 повысились за период на 2.1% (до +7.5% с начала года) на позитивной квартальной отчётности со стороны корпораций и росте спекулятивных настроений. Это происходит вопреки очевидной эскалации «торговых войн», увеличению ставок и кризису в ряде развивающихся стран. Впрочем, первые тревожные сигналы проявились в провальных финансовых результатах со стороны двух из шести неоспоримых лидеров рынка – компаний Netflix и Facebook, но пока это исключения из правила, поскольку **финансовые результаты корпораций за 2 квартал оказались отличными.**

Самые лучшие итоги обнародованы в энергетике, материалах и финансах, хотя росли в основном бумаги сектора высоких технологий. Инвесторы также уделяют пристальное внимание комментариям менеджмента относительно перспектив на следующие кварталы, и в этих комментариях присутствуют осторожные высказывания относительно влияния на будущие результаты повышения ставок, «торговых войн», укрепления американского доллара и девальвации валют развивающихся стран.

Есть множество негативных факторов для возобновления коррекции, но желание администрации США во что бы то ни стало поддержать котировки на высоких уровнях хотя бы до промежуточных выборов в Конгресс в ноябре делает «медвежьи» прогнозы проблематичными. Как следствие, мы сохраняем «нейтральное» отношение к мировым рынкам акций в ожидании более серьёзных сигналов на покупку или продажу и рекомендуем инвестировать средства в отдельные корпоративные истории и недооценённые активы.

Эскалация торговых войн: переговоры США и КНР не принесли результата, и в августе страны обоюдно увеличили сумму товаров, подпадающую под пошлины 25%, на \$16 млрд до \$50 млрд. Уже в сентябре США грозятся повысить «ставки» до \$250 млрд, на что Китай готов дать зеркальный ответ. За счет повышения тарифов и давления на Китай Трамп рассчитывает выровнять торговый баланс, но пока ситуация для США только ухудшается, хотя последствия для Китая также трудно назвать позитивными: в августе юань падал до минимума с мая 2017 года, а Шанхайский индекс находится на минимумах с 2016 года, несмотря на финансовые вливания со стороны правительства КНР.

ФРС сохранила базовую ставку на августовском заседании, подтвердив планы постепенного повышения стоимости заимствований. Также была увеличена оценка темпов роста экономики США. При этом Дональд Трамп в очередной раз – и уже более жёстко - раскритиковал проводимую ФРС политику. Во II кв. 2018 г. ВВП США вырос на 4,2%, что стало лучшей квартальной динамикой почти за четыре года, однако часть этого роста обусловлена ускорением экспорта американской продукции в Китай перед вступлением в действие повышенных пошлин.



Индекс американского доллара SDXY находится выше 94 пунктов, повысившись до 97 п. в середине августа. Причина – повышение ставок в силу высоких темпов роста ВВП и занятости. Это привело к стремительному обесценению ряда валют развивающихся стран и бегству из них инвесторов. Особенно это касается стран с «двойным дефицитом». В случае с Россией и Турцией негативный эффект был усилен американскими санкциями. Индекс валют развивающихся стран продолжил стремительно падать, опустившись с начала февраля на 16% (за период турецкая лира рухнула на 32%, аргентинский песо – на 36%, бразильский реал – на 8% и южноафриканский рэнд – на 16%).



Нефть Brent +7.7%: опустившись к \$70 за баррель в первой половине августа, к концу месяца цены на нефть марки Brent превысили отметку в \$77 за баррель на фоне ожиданий вступления в силу американских санкций против Ирана в ноябре и снижения запасов в США. Между тем Китай и Индия – главные покупатели иранской нефти – не собираются придерживаться ограничений, поэтому санкции в итоге вряд ли окажутся успешными. Также в Мексиканском заливе начался сезон ураганов, что обычно увеличивает волатильность котировок. Негативное влияние на потребление нефтепродуктов могут оказать торговые войны и массовая девальвация валют развивающихся стран на фоне укрепления доллара в связи с повышением ставок в США.

Индекс МосБиржи показал позитивный результат +0.4%, хотя РТС провалился почти на 10% на фоне угрозы новых санкций со стороны Запада, кризиса в ряде развивающихся стран и падения рубля против доллара. Котировки в рублях остались без изменений благодаря нефтегазовому сектору из-за сохраняющихся высоких цен на нефть. Больше всего пострадал потребительский сектор и банки.

Россия

Расширение санкций

2 августа группа американских сенаторов внесла в Конгресс законопроект о расширении санкций в отношении России («Акт по защите американской безопасности от агрессии Кремля 2018»), предполагающий введение ограничений против новых выпусков российского госдолга со сроком обращения более двух недель, а также затрагивающий транзакции, связанные с инвестиционными и энергетическими проектами российских госкомпаний (например, проведения стандартных денежных расчетов через корсчета в банках США).

8 августа были анонсированы санкции в связи с «делом Скрипалей», первый пакет которых вступил в силу 27 августа. Первый пакет подразумевает ограничения на экспорт в Россию товаров, используемых в обеспечении национальной безопасности страны, и финансовые операции. Второй пакет санкций, который может быть введен через три месяца после первого, будет означать снижение уровня дипломатических отношений и максимальное сокращение внешней торговли.

Влияние на рынок:

- **Резкое ослабление рубля к доллару (с 64 до 68-69 руб./долл.) и евро.** При этом дополнительному ослаблению рубля способствовал обвал турецкой лиры, из-за которого инвесторы начали выход с развивающихся рынков.
- **Распродажа российского госдолга,** что повысило доходность ОФЗ, в результате чего заимствования стали значительно дороже.
- **Продолжение сокращения вложений нерезидентов в активы РФ.**



- Коррекция локального фондового рынка – индекса МосБиржи - была ограниченной, к концу месяца рынок вернулся к росту.

На фоне ослабления рубля, Центробанк решил приостановить покупку валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила с 23 августа до конца сентября. Изначально Минфин планировал направить в августе-начале сентября на покупку валюты на внутреннем рынке рекордную сумму в 383,2 млрд руб. Также Банк России ужесточил риторику в связи с ускорением инфляции в июле до 3.1% (г-к-г), что, вероятно, приведёт к повышению ключевой ставки в октябре.

Идея помощника президента А. Белоусова изъять «сверхдоходы» в размере 513,7 млрд руб. у 14 крупнейших металлургических, горнодобывающих и химических компаний, из-за которой акции «Норильского никеля», «Полюса», НЛМК и других металлургических компаний дешевели на 3-5%, не нашла поддержку в правительстве и профильных министерствах. Правительство РФ ждет от компаний роста инвестиций в проекты, связанные с целями майского указа президента.

Росстат оценил рост ВВП в 1 п/г в 1,6%, при этом по оценке Минэкономразвития рост составил 1,7%. Согласно данным Минэкономразвития рост ВВП РФ в июле ускорился до 1,8% г/г с 1,1% г/г в июне. При этом положительное влияние факторов, толкавших экономику вверх в первой половине года, таких как экспорт (кроме нефти и газа), потребление домохозяйств, госстройки и ЧМ-18, постепенно сходит на нет. Уже вышедшая часть июльской статистики показала, что прошлый месяц оказался слабым как для промышленности, так и в плане частных доходов и внутреннего спроса.

Агентство Fitch подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги России на инвестиционном уровне "BBB-" с позитивным прогнозом, отметив, что российская экономика в целом успешно справилась с апрельским раундом американских санкций, хотя угроза их расширения создает риски для доступа к международному финансированию.

Vyuback Лукойла: компания объявила о начале программы обратного выкупа акций, в том числе в форме депозитарных расписок, на открытом рынке на общую сумму до \$3 млрд, которая будет действовать с 3 сентября 2018 года по 30 декабря 2022 года.

Рейтинги: S&P повысило рейтинг Промсвязьбанка до 'BB-'; прогноз стабильный. Агентство Fitch повысило рейтинг Русгидро до 'BBB-' с 'BB+', прогноз стабильный.

Ожидания и прогнозы (глобальная картина):

Российский рынок 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. Основным фундаментальным фактором, влияющим на котировки российских активов в ближайшее время, будет цена на нефть, которая пока остаётся на высоких уровнях.

Доллар по отношению к рублю, скорее всего, в ближайший год будет находиться в диапазоне 68-74 руб., хотя к концу 2018 года может временно снизиться (до 66-67 руб.) из-за сравнительно устойчивой финансовой



системы РФ и повышенных цен на нефть. Одним из стабилизирующих факторов для российской валюты может стать решение ЦБ о повышении учётной ставки.

Ведущие мировые Центробанки продолжают ужесточать кредитно-денежную политику. 26 сентября ФРС, с высокой вероятностью, повысит ставку до 2-2.25%. Вероятность повышения в сентябре оценивается сейчас в 95.2%, а шансы на четвёртое повышение в декабре – в 63%. Это негативный фактор для облигаций, недвижимости и рискованных активов. ЕЦБ и Банк Японии пока смягчили риторику в связи с замедлением экономического роста в Европе и Японии, но, скорее всего, это временное явление. В этих условиях основными бенефициарами должны стать банки (при условии отсутствия крупных банкротств на мировых финансовых рынках).

Мы продолжаем рекомендовать использовать для динамического хеджирования риска роста процентных ставок в портфеле короткую позицию в ETF на государственные облигации с погашением от 20 лет (тикер: ТВТ). (Правда, ещё раз отметим, что данный ETF не стоит держать в портфеле долго).

Нефть пока будет оставаться на повышенных уровнях: увеличение добычи со стороны ОПЕК+ более чем на 1 млн брр. в день лишь частично компенсирует выпадающие объёмы от Венесуэлы, Ливии, Нигерии, Анголы и Ирана и пока поддерживает запасы на средних уровнях, поэтому на серьёзную коррекцию в ближайшее время рассчитывать не стоит (особенно учитывая угрозы США ввести санкции против любой страны или компании, которые с ноября будут покупать нефть у Ирана). Это окажет поддержку российскому рынку в условиях растущего курса доллара и валютного кризиса в развивающихся странах.

«Торговые войны»: первая стадия торгового конфликта между Китаем и США уже привела к негативным последствиям для ряда отраслей, но ни одна из сторон не готова идти на уступки (краткосрочные переговоры в августе закончились безрезультатно). Новые варианты грозят быть ещё более разрушительными: уже в сентябре США готовы ввести пошлины на следующие \$200 млрд (в дополнение к уже введённым \$50 млрд). В среднесрочном плане надеяться на реальные подвижки не стоит, а рынки будут всё более лихорадить из-за этой темы.

Мировой рынок акций: Существует множество сезонных, геополитических и технических факторов, которые могут привести к ещё одной фазе коррекции на рынках, поэтому не стоит рассчитывать на устойчивое продолжение роста в американских акциях (другие индексы уже давно либо корректируются, либо не устанавливают новые максимумы), хотя этот класс активов всё равно выглядит привлекательнее облигаций и недвижимости в условиях повышающихся процентных ставок. Деньгам на данный момент некуда деваться, и спекулятивные настроения ведут к образованию пузырей в самых популярных именах. Резкое падение котировок Netflix и Facebook в июле показывает, что оптимизм инвесторов не обязательно имеет под собой основание.

Итого для рынка рискованных активов:

Позитивные факторы: 1) отличные финансовые результаты во 2 кв.; 2) заинтересованность Трампа в поддержании высоких котировок до промежуточных выборов в Конгресс в ноябре; 3) большие объёмы обратных выкупов со стороны корпораций; 4) высокие цены на нефть (что поддерживает цены на акции нефтяных компаний).

Негативные факторы: 1) напряжённые торговые отношения между США и Китаем, США и Европой; 2) рост доходности государственных бумаг и процентных ставок; 3) сильный доллар; 4) перспективы популистской политики со стороны Италии; 5) напряжённость на Ближнем Востоке и вокруг Ирана; 6) выпрямление кривой доходностей в долларах.

