

Финансовые рынки: обзор по состоянию на 23 июля 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
-3.1%	-4.3%	+1.2%	+0.3%	+0.2%	-0.1%	-1.6%	+0.1%	+1.7%	-0.2%	-1.0%	-1.2%	-2.5%	-0.1%	-0.9%

Главными темами для мировых финансовых рынков на данный момент являются: 1) корпоративная отчетность за 2 кв. и прогнозы компаний на будущее; 2) продолжение темы «торговых войн» 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; 3) укрепление доллара относительно большинства мировых валют (и прежде всего развивающихся стран); 4) повышение волатильности на рынке нефти; 5) новое кредитно-денежное стимулирование китайской экономики со стороны Банка Китая. Россия продолжает поступательно двигаться к принятию закона о повышении пенсионного возраста, а западные политики угрожают новыми санкциями после встречи Путина и Трампа.

Котировки индекса S&P 500 повысились за неделю на 0.3% (до +4.98% с начала года) на продолжающейся позитивной квартальной отчетности со стороны корпораций и росте спекулятивных настроений. Это происходит вопреки очевидной эскалации «торговых войн» и увеличению ставок. Впрочем, первый тревожный звонок проявился в провальных финансовых результатах со стороны одного из шести неоспоримых лидеров рынка – компании Netflix, после чего её котировки рухнули на 14%, но пока это исключение из правила, поскольку **финансовые результаты корпораций за 2 квартал продолжают превышать прогнозы.**

По данным Capital IQ, из 88 компаний, входящих в индекс S&P 500 и уже опубликовавших квартальную отчетность, 90% превысили ожидания аналитиков. Кумулятивный «сюрприз» по прибыли составил +9%. 88% корпораций показали двузначный рост. Лидируют такие секторы как энергетика, материалы и финансы. В то же время позитивные цифры пока не сказываются на росте цен на акции. Инвесторы уделяют пристальное внимание комментариям менеджмента относительно перспектив на следующие кварталы, и в этих комментариях присутствуют осторожные высказывания относительно влияния на будущие результаты «торговых войн», роста цен на сырьё, укрепления американского доллара и девальвации валют развивающихся стран.

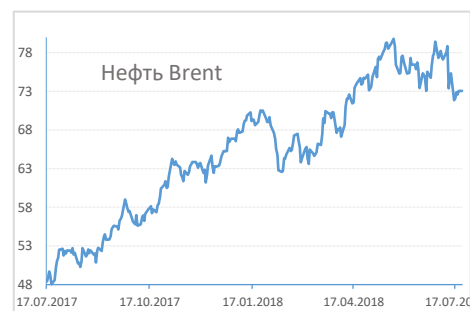
Есть множество негативных факторов для возобновления коррекции, но желание администрации США во что бы то ни стало поддержать котировки на высоких уровнях хотя бы до промежуточных выборов в Конгресс в ноябре делает «медвежьи» прогнозы проблематичными. Как следствие, мы сохраняем «нейтральное» отношение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

«Торговые войны»: в начале июля США ввели 25%-ные пошлины на китайские товары на сумму \$34 млрд, на что Китай дал зеркальный ответ. Сейчас Трамп угрожает резко увеличить сумму товаров, подпадающих под дополнительные пошлины, - ещё на \$200 млрд. с конца сентября (или даже \$500 млрд позднее), и Китай не собирается уступать. Под «прицел» пошлин попадают многочисленные компании из различных отраслей обеих стран, что не может не оказать негативное влияние на мировые рынки. Как сообщают различные источники, переговоры двух государств на эту тему приостановлены (или зашли в тупик). Рынок пока перестал резко реагировать на сообщения на данную тему, но риски существенно выросли.



Индекс американского доллара продолжает находиться у максимумов с ноября прошлого года, хотя и несколько ослаб относительно других валют на фоне повышения спекулятивных настроений на рынках и неуклюжей попытки Трампа оказать давление на ФРС, покритиковав Центробанк за повышение ставок. Валюты большинства развивающихся стран получили передышку и смогли укрепиться к доллару: индекс валют развивающихся стран EMCI от JPMorgan пока сумел отскочить от минимумов начала 2016 года, хотя риск продолжения падающего тренда остаётся.

Котировки нефти стабилизировались после падения недель ранее и имеют неплохие шансы на отскок, несмотря на заметный рост недельных коммерческих запасов в США, зафиксированный как Американским институтом нефти, так и Министерством энергетики. Поскольку в последнее время данные по запасам и динамика цен на нефть и нефтепродукты часто противоречат друг другу, аналитики Commerzbank предлагают использовать сглаженные значения за месяц. При таком подходе становится ясно, что запасы продолжают сокращаться. К тому же количество работающих нефтяных буровых установок в США сократилось за неделю, согласно данным Baker Hughes, на 5 единиц. Наконец, агрессивная перепалка со взаимными угрозами в СМИ между президентами США и Ирана заставила многих «медведей» закрыть короткие позиции.



Индекс МосБиржи и РТС упали на фоне отсутствия позитивных сюрпризов на встрече президентов России и США. Частично на это повлияла коррекция в нефти в прошлый понедельник. Пока индексы остановились на важных среднесрочных уровнях поддержки.

Наконец, стоит отметить **возможный разворот китайского рынка** наверх после ряда крупных денежных вливаний со стороны Банка Китая в финансовые корпорации (возможно, это начало нового китайского QE для стабилизации ситуации в сегменте облигаций и нейтрализации возможных негативных последствий от «торговой войны» с США). В долгосрочном плане это негативно, а в краткосрочном может повысить спекулятивные настроения на рынках и позитивно повлиять на сырьевой сектор.

Ожидания и прогнозы (глобальная картина):

Российский рынок будет оставаться в неопределённом 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 (со спекулятивными мотивами, как, например, перед встречей Путина и Трампа) или очень длинный (несколько лет) срок. Конечно, возможны и позитивные «сюрпризы» в виде потепления отношений с Европой, но серьёзно 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). 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 средне- и долгосрочном планах будет дорожать, поскольку эффект от санкций ещё даже не начал сказываться на российской экономике. В итоге должна снова увеличиться инфляция за счёт роста цен на импорт, а Банк России уже приостановил процесс дальнейшего понижения ставки.



Ведущие мировые Центробанки продолжают ужесточать кредитно-денежную политику. 13 июня ФРС повысила ставку до 1.75-2% и планирует сделать это ещё 2 раза в текущем году. Вероятность следующего повышения в сентябре оценивается сейчас в 75%, а шансы на четвёртое повышение в декабре – в 90%. 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.

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: TBT). (Правда, ещё раз отметим, что данный ETF не стоит держать в портфеле долго).

Нефть: увеличение добычи со стороны ОПЕК+ на 1 млн брр. в день лишь частично компенсирует выпадающие объёмы от Венесуэлы, Ливии, Нигерии, Анголы (и, вероятно, Ирана) и поможет поддержать 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»: Учитывая, что начало «торговой войны» между Китаем и США уже привело к довольно болезненным последствиям для ряда отраслей, сторонам хочется найти компромисс, но, скорее всего, самым разумным решением было бы вернуться на прежние позиции, и дать торговле идти естественным путём. Остальные варианты будут либо разрушительными, либо не устроят ту или иную сторону, так как кому-то пришлось бы идти на серьёзные уступки. В среднесрочном плане надеяться на реальные подвижки не стоит, а рынки будет периодически 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 пока трудно рассчитывать на устойчивое продолжение роста в акциях, хотя этот класс активов всё равно выглядит привлекательнее облигаций и недвижимости в условиях повышающихся процентных ставок.

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.

