

Финансовые рынки: недельный обзор (14-23 мая 2018 года)

Главными темами финансовых рынков на данный момент являются переменчивые отношения в торговой политике между США и Китаем, дальнейший рост доходности 10-летних облигаций США (которая закрепилась выше 3%) и неуклонное повышение цен на нефть. В России довольно незаметно произошла смена состава правительства, мало повлиявшая на настроения инвесторов.

Доходность 10-летних облигаций Казначейства США на прошлой неделе поднималась до 3,11%, за прошедший месяц она выросла на 29 б.п., а с начала года - на 71 б.п. Основным следствием стала дальнейшая коррекция в облигациях, а также укрепление доллара и резкое падение ряда валют развивающихся экономик.

Индекс американского доллара вырос до максимума с декабря прошлого года по отношению к большинству валют (в первую очередь евро и иене) на фоне замедления экономического роста в Евроне и Японии, более мягкой риторики глав ЕЦБ и Банка Японии и роста доходности 10-летних государственных облигаций США. Резко упали к доллару и валюты большинства развивающихся экономик, хотя динамика многих из них зависит от специфических факторов (в частности, падение рубля связано с санкциями США, аргентинского песо – с высокой инфляцией, турецкой лиры – с политической борьбой в Турции).



«Торговые войны»: Вопреки оптимистичным утверждениям ряда СМИ и министра финансов США Мнучина в результате переговоров между Соединёнными Штатами и Китаем решение практически всех проблем осталось в подвешенном состоянии. Китай предложил увеличить закупки американских товаров, не взяв на себя конкретных обязательств (американская сторона настаивала на сумме \$200 млрд к 2020 году). Не произошло серьёзных подвижек и в вопросах соблюдения интеллектуальных прав собственности китайскими корпорациями, а также снятия санкций США с производителя коммуникационного оборудования ZTE. Основной позитив - стороны решили приостановить действие недавно введённых пошлин (США - \$150 млрд, Китай – \$50 млрд), что придало краткосрочный импульс рынку акций для движения вверх.

Котировки индекса S&P 500 выросли с 3 мая на 3.6% и с начала года сейчас в плюсе на 1.9%. Инвесторы никак не могут определиться с дальнейшим направлением движения в среднесрочном плане на фоне действия противоречивых факторов. До сих пор нельзя исключать возобновление коррекции, хотя моментами создаётся впечатление, что рынки готовы совершить ещё один рывок вверх. Мы сохраняем «нейтральное» отношение к мировым рынкам акций в ожидании более серьёзных сигналов на покупку или продажу.

Котировки нефти сорта Brent выросли ещё на 1.8% (после +14% за предыдущие 5 недель) вследствие выхода США из договора с Ираном, а также возобновления американских санкций в отношении этой



страны. Условия возможного нового соглашения с Ираном, выдвинутые госсекретарём США Помпео, даже для неспециалиста выглядят невыполнимыми. Если Тегеран сможет сохранить текущий объём поставок на мировой рынок (в первую очередь в Европу и Китай), нефтяные котировки скорректируются.

Индекс МосБиржи (ИМОЕХ) вырос за прошлую неделю на 2.44%, превысив уровень 5 апреля (до санкций) и вернувшись на исторические максимумы. Во многом это произошло благодаря росту цен на нефть и слабости рубля к доллару (например, индекс РТС (в долларах) не смог подняться до уровня 5 апреля). В то же время умеренная коррекция в начале текущей недели может быть связана с некоторым разочарованием новым составом правительства и пониманием того, что потенциал роста цен на нефть ограничен.

В Италии на днях должно быть сформировано новое правительство на базе партий «Лига» и «Движение пяти звёзд», которые на первый план ставят интересы итальянцев и могут кардинально пересмотреть подход к решению ряда проблем в политике и экономике как внутри страны, так и в рамках ЕС (в сторону популизма). Одним из пунктов этих партий является активная нормализация отношений с Россией.

Главы США и Северной Кореи планируют провести саммит по вопросу денуклеаризации Корейского полуострова 12 июня, хотя сейчас ситуация воспринимается не так радужно, как всего несколько недель назад: стороны стали вести себя более агрессивно.

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) или очень длинный (несколько лет) срок. Конечно, возможны и позитивные «сюрпризы» в виде потепления отношений с Европой, но серьёзно на это рассчитывать не стоит. Основным фактором, влияющим на котировки российских активов в ближайшее время, будет цена на нефть.

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. 21 марта ФРС повысила ставку до 1.5-1.75% и планирует сделать это ещё 2-3 раза в текущем году. Вероятность следующего повышения в июне оценивается сейчас в 100%, а шансы на четвёртое повышение в декабре – в 57% (месяц назад последняя цифра составляла 42%). 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, среди которых Bank of America (BAC US) продолжает оставаться нашим фаворитом.



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

Нефть фундаментально переоценена, но она **может находиться в таком состоянии ещё долго**, так как развитие ситуации на Ближнем Востоке (критически важном для рынка нефти регионе) трудно прогнозировать, и основные проблемы там невозможно решить в короткий срок. Основным катализатором роста цен в последнее время стали отношения США и Ирана. Мы считаем, что поддержка Ирана со стороны Европы, России и Китая сведёт до минимума потери иранской нефти для мирового рынка, и в итоге нефтяные котировки скорректируются, но точно предсказать, когда это произойдёт, вряд ли кто-то может.

«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 будут периодически лихорадить из-за этой темы.

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.

Основания для оптимизма могут дать отличные финансовые результаты в I кв.: прибыль на акцию S&P 500 выросла на 24% (г-к-г), выручка - на 11%, а маржа – на 108 б.п. Доналоговая прибыль подскочила на 13%, что свидетельствует об отличных фундаментальных показателях даже без позитивного влияния от сниженных налогов. Дивиденды на акцию были повышены на 9%. Впервые с тех пор, как в 2003 году S&P начала собирать данные, ни одна компания не сократила свои дивиденды в течение первых четырех месяцев года. Фактически 181 корпорация из 500, входящих в индекс S&P, подняла дивиденды по обыкновенным акциям на медиану в 10%. Дополнительно большинство компаний из S&P 500 по завершении сезона отчётности снова могут приступить к обратным выкупам акций.

Итого для рынка рискованных активов:

Позитивные факторы: 1) временная пауза в «торговой войне» между США и Китаем; 2) возобновление обратных выкупов со стороны корпораций; 3) отличные финансовые результаты в I кв.; 4) умеренные данные по инфляции; 5) рост цены на нефть.

Негативные факторы: 1) рост доходности государственных бумаг и процентных ставок; 2) сильный доллар; 3) перспективы популистской политики со стороны Италии; 4) напряжённость на Ближнем Востоке и вокруг Ирана; 5) риск возобновления «торговых войн» в любой момент.

