



## Финансовые рынки: недельный обзор (21-28 июня 2018 года)

ММВБ	РТС	Доллар/ рубль	S&P 500	Nasdaq 100	DAX	Индекс доллара DXY	Нефть Brent	Нефть WTI	Медь	Золото	Серебро	Евро	Фунт	Shanghai Composite
+0.6%	+1.8%	-1.1%	-2.0%	-2.9%	-4.4%	-0.5%	-0.8%	+3.4%	-3.1%	-1.0%	-0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.5%

Главными темами для финансовых рынков на данный момент являются: 1) начало «торговой войны» между США и Китаем, которая может привести к дестабилизации международной торговли и, как следствие, рецессии в условиях дальнейшего ужесточения кредитно-денежной политики мировых Центробанков; 2) резкое укрепление доллара относительно большинства мировых валют (и прежде всего развивающихся стран). Россия готовится к принятию закона о повышении пенсионного возраста и не очень успешно пытается удержать рост цен на бензин, из-за которого в будущем вероятно ускорение инфляции.

**«Торговые войны»:** США введут 25%-ные пошлины на китайские товары на сумму \$34 млрд, а немного позднее – ещё на \$16 млрд. Лидер Китая на закрытом мероприятии пообещал ответить тем же. Трамп при этом угрожает резко увеличить сумму товаров, подпадающих под дополнительные пошлины, - ещё на \$200 млрд (или даже \$400 млрд). Дополнительно в СМИ появилась информация о готовящемся запрете на инвестиции в стратегически важные компании США со стороны китайских корпораций, в которых более 25% акций принадлежит китайскому государству. Под «прицел» пошлин попадают многочисленные компании из различных отраслей обеих стран, что не может не оказать негативное влияние на мировые рынки. Как результат, 25 июня большинство ведущих индексов существенно снизились в цене, а волатильность вновь сильно выросла.

**Индекс американского доллара** продолжает находиться у максимумов с ноября прошлого года. Это происходит из-за более сильного экономического роста в США, чем в Еврозоне и Японии, мягкой риторики глав ЕЦБ и Банка Японии и высоких (относительно ставок в ЕС) доходностях государственных бумаг США. Валюты большинства развивающихся стран также резко упали к доллару, 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 и инфляцией). Индекс валют развивающихся стран EMCI от JPMorgan приближается к своим минимумам начала 2016 года. Возможно, бегство инвесторов с развивающихся рынков является сигналом начала глобальной коррекции в активах.



**Котировки индекса S&P 500** упали с 18 по 25 мая на 2% на фоне беспокойства по поводу «торговых войн» и очередного всплеска волатильности. Вероятность возобновления коррекции на данный момент повышенная из-за множества негативных факторов, но желание администрации США во что бы то ни стало поддерживать 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.



**Котировки нефти сорта Brent** и WTI по-разному завершили прошедшую неделю. Brent умеренно-негативно отреагировал на итоги заседания ОПЕК+, состоявшееся в Вене 22 июня: Саудовская Аравия и Россия пролоббировали повышение добычи на 1 млн брр. в день (вместо ожидавшихся 750 тыс. брр. в день) на фоне резкого падения добычи в Венесуэле и проблем с добычей в Ливии и Нигерии. В то же время WTI резко подскочил в цене после того, как в Канаде на одном из заводов по переработке тяжёлой нефти в синтетическую легкую нефть, предназначенную для американских потребителей, произошла авария, что лишило ключевое хранилище нефти в Кушинге 350 тыс. брр. в день до конца июля. На американском рынке нефти это событие затмило эффект от итогов заседания ОПЕК+, и на данный момент спред между двумя сортами нефти существенно сузился.

**Индекс МосБиржи и РТС** показали небольшой рост. Во многом это произошло благодаря развороту цен на нефть наверх и, вероятно, повышению котировок Сбербанка перед отсечкой. На фоне проблем развивающихся рынков российский сегмент пока демонстрирует стабильность.

**Политический кризис в ЕС:** Новое правительство Италии, созданное на базе популистских партий «Лига» и «Движение пяти звёзд», выдвинуло на первый план интересы итальянцев и решительно выступило против текущей иммиграционной политики блока, больше не желая принимать мигрантов. В Германии министр внутренних дел заявил о нежелании продолжать работать с Меркель опять же из-за иммиграционной политики, что ставит под угрозу нынешнюю правительственную коалицию. В конце недели ЕС соберётся в усечённом составе для обсуждения проблем иммигрантов, но многие государства отказались участвовать в этом мероприятии.

### **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, которая пока остаётся на повышенных 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 хеджирования риска роста процентных ставок в портфеле короткую позицию в ETF на государственные облигации с погашением от 20 лет (тикер: TBT). Последний месяц эта позиция демонстрировала положительную динамику. (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 (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 будут 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.

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

**Негативные факторы:** 1) напряжённые торговые отношения между США и Китаем; 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) признаки политического кризиса в ЕС из-за проблем иммигрантов.

