



Финансовые рынки за период 1 сент. - 9 окт. 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
4.2%	6.2%	-1.9%	-0.7%	-3.7%	-3.1%	-6.4%	0.6%	9.8%	7.4%	5.3%	-1.0%	-1.2%	-1.1%	1.3%

Главными темами для мировых финансовых рынков на данный момент являются: 1) повышение учётной ставки ФРС и рост доходности трежерис выше 3%; 2) укрепление доллара относительно большинства мировых валют и девальвация валют развивающихся стран; 3) «торговая война» между США и Китаем (что может привести к дестабилизации международной торговли и, как следствие, рецессии в условиях дальнейшего ужесточения кредитно-денежной политики мировых Центробанков); 4) второй раунд санкций США в отношении Ирана. Россию продолжают преследовать западные санкции и, как следствие, слабый рубль, хотя высокие цены на нефть.

Котировки индекса S&P 500 снизились за период на 0.7% (до +7.7% с начала года): коррекция пришлась на первую треть октября на фоне временной паузы в обратных выкупах акций со стороны большинства корпораций в преддверии начала сезона квартальной отчётности. До этого (21 сентября) S&P 500 обновил исторический максимум вопреки очевидной эскалации «торговых войн», росту ставок и кризису в ряде развивающихся стран. Безусловным позитивом являются отличные финансовые результаты корпораций за 2 квартал и высокие ожидания по цифрам в III кв. Хотя самые лучшие итоги обнародованы в энергетике, материалах и финансах, как и раньше, лидерами роста выступали преимущественно бумаги сектора высоких технологий. В отчётности инвесторы уделяют пристальное внимание комментариям менеджмента относительно перспектив на следующие кварталы и возможного негативного влияния от повышения ставок, «торговых войн», укрепления американского доллара и девальвации валют развивающихся стран.

Есть множество негативных факторов для 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 «медвежий» 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.

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.

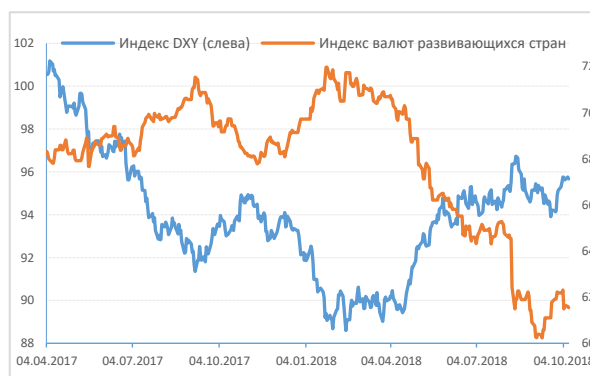
Эскалация торговых войн: США и КНР продолжили облагать пошлинами всё большее количество товаров (24 сентября США ввели новые пошлины в размере 10% на китайский импорт стоимостью \$200 млрд, в 2019 г. ставка увеличится до 25%, Китай ответил пошлинами на товары стоимостью \$60 млрд.). Вашингтону осталось поднять тарифы на товары на сумму \$267 млрд. Пекин обложил дополнительным налогом почти весь



американский импорт (в силу ограниченности последнего) и теперь думает над новыми вариантами (например, лишением крупных корпораций США лицензий на ведение бизнеса в КНР). Ситуация ухудшается для обеих сторон и мировой торговли в целом. Юань упал до многомесячного минимума, вплотную приблизившись к уровню 7 юаней за доллар после резкого сокращения ЗВР в сентябре.

ФРС ожидаемо повысила базовую процентную ставку на 25 б.п. до 2-2,25% в третий раз в 2018 г. на фоне дальнейшего укрепления рынка труда, сильных темпов роста экономической активности и стабильной инфляции. Теперь, согласно итоговому заявлению, Федрезерв не считает свою политику "стимулирующей", но глава Центробанка Пауэлл впоследствии объяснил, что до пресловутого нейтрального уровня ещё далеко, и ставки могут повышаться даже выше этого уровня. Большинство членов ФРС ожидают еще одно повышение ставки в 2018 г. и не менее трёх повышений в 2019 г. Этому вряд ли смогут помешать претензии президента Трампа, который призывает ЦБ не повышать ставки.

Индекс американского доллара DXY, опустившись до 94 п. в начале месяца, вернулся на уровень 95 п. после решения ФРС повысить ставку и продолжить ужесточение политики. За сентябрь многим валютам развивающихся стран удалось временно укрепиться или стабилизироваться на фоне роста спекулятивных настроений, но проблемы решены так и не были, и можно ожидать ещё одну волну ослабления национальных валют. Евро находился под давлением на фоне ситуации в Италии, где правительство установило цель по дефициту бюджета на 2019 г. на уровне 2,4% ВВП, превысив ожидания на 0,4%, что вызвало критику со стороны Еврокомиссии и панику у инвесторов. Между тем ЕЦБ ожидаемо не стал менять процентные ставки, подтвердив, что они останутся на текущем уровне как минимум до конца лета 2019 г. При этом Центробанк сократит ежемесячный объем выкупа облигаций в рамках программы количественного смягчения (QE) с октября до 15 млрд евро с 30 млрд евро и завершит программу в декабре 2018 г.



Индекс МосБиржи показал рост +4.2%, а РТС +6.2% за счёт нефтегазового сектора на фоне уверенного роста цен на нефть, повышения спекулятивных настроений и игнорирования санкционных рисков как неопределённых и несущественных (широкое распространение получили спекуляции о том, что из-за каникул Конгресс США вряд ли успеет одобрить санкции против РФ до декабря). Также официальные лица в Соединённых Штатах смягчили тон по поводу группы EN+ и Русала.

Россия

1. **Как мы прогнозировали ещё в апреле, ЦБ РФ повысил ключевую ставку на 25 б.п. - до 7,50% годовых,** хотя рынок ожидал сохранения статус-кво. Регулятор объяснил повышение оперативной реакцией на изменение внешних условий, в т.ч. на существенное усиление проинфляционных рисков. ЦБ также повысил прогноз по инфляции до 3,8-4,2% по итогам 2018 г. По мнению регулятора, годовая инфляция достигнет максимума в первом полугодии 2019 г. и составит 5,0-5,5% на конец 2019 г.
2. После резкого ослабления до 71 руб./долл. в начале сентября **рубль укрепился до уровня 66 руб./долл.:** российскую валюту поддержали сильный рост цен на нефть, решение Центробанка о повышении ключевой ставки и обещания регулятора не закупать валюту на внутреннем рынке для исполнения бюджетного правила до конца 2018 года.





3. **Минэкономразвития ухудшило прогноз роста российской экономики:** в 2018 и 2019 гг. рост ожидается ниже ранее прогнозируемого на 0,1 п. п. и составит 1,8% и 1,3% соответственно. Риски для экономики создали ухудшение настроений бизнеса из-за новых санкций США, а также ускорение оттока капитала. В 2019 г. на временное снижение темпов экономики повлияет смещение активной фазы реализации нацпроектов ближе к середине года на фоне роста ставки НДС, а также умеренно-жесткая ДКП. (В то же время МВФ повысил прогноз по темпам роста российского ВВП в 2019 г.)
4. **В сентябре Минфин не занимал на рынке:** один аукцион по размещению ОФЗ на 15 млрд руб. был признан несостоявшимся из-за волатильности, а остальные Минфин отменял.
5. Госдума приняла в третьем (окончательном) чтении **закон о пенсионной реформе** с поправками президента: они смягчают нормы исходного документа, снижая возраст выхода на пенсию для женщин с 63 до 60 лет, устанавливают новый срок начала выплаты накопительной пенсии и вводят защиту для лиц предпенсионного возраста.
6. **Минфин США вновь продлил срок, до истечения которого американские компании должны прервать бизнес-операции и выйти из долга и капитала En+ и Русала - теперь до 12 ноября.** За это время чиновники рассмотрят представленные компаниям данные "о существенных изменениях в корпоративном управлении".
7. **Buy back:** Полюс выкупает евробонды 2020-2024гг на \$132 млн из \$300 млн.

Будущие важные события:

24 октября - Госдума рассмотрит бюджет на 2019 – 2021 в 1-ом чтении

25 октября – заседание ЕЦБ

26 октября - заседание Совета директоров Банка России (13.30 мск — публикация пресс-релиза)

31 октября - заседание Банка Японии

1 ноября – заседание Банка Англии

5 ноября – вступление в силу санкций США, направленных на энергетический сектор Ирана

6 ноября – промежуточные выборы в Конгресс США

8 ноября – заседание ФРС США

14 ноября - Госдума рассмотрит бюджет на 2019 – 2021 во 2-ом чтении

13 декабря – заседание ЕЦБ

14 декабря - заседание Совета директоров Банка России (13.30 мск — публикация пресс-релиза), пресс-конференция (15.00 мск), публикация доклада о ДКП

19 декабря – заседание ФРС США



Ожидания и прогнозы (глобальная картина):

Несмотря на бурный рост в последние недели, 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 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 81%). 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.

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+ лишь частично компенсирует выпадающие объёмы от Венесуэлы и Ирана и пока поддерживает запасы на средних уровнях, поэтому на серьёзную коррекцию в ближайшее время рассчитывать не стоит. Это окажет 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, но ни одна из сторон не готова идти на уступки. США осталось ввести пошлины на последние \$267 млрд (в дополнение к уже введённым \$250 млрд). Китаю придётся прибегать к ассиметричным контрмерам. 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 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, и таких имён остаётся все меньше. В то





**ИНГОСТРАХ
ИНВЕСТИЦИИ**

Привыкайте к успеху

1 сентября – 9 октября 2018

же время многое будет зависеть от начинающегося на текущей неделе сезона корпоративной отчётности за 3 квартал и прогнозов менеджмента. А масштабные обратные выкупы акций возобновятся ближе к концу месяца или в начале ноября.

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 в США; 3) сильный доллар; 4) перспективы популистской политики со стороны Италии; 5) напряжённость на Ближнем Востоке и вокруг Ирана; 6) ряд «пузырей» в разных активах.

