



Еженедельный обзор рынков

- ФРС оправдала ожидания инвесторов, теперь фокус на G20.** Итоги заседания ФРС полностью совпали с ожиданиями: ставка поднята не была, но был взят курс на смягчение, что предполагает понижение ставки в ближайшем будущем. Отметим, что днем ранее о необходимости стимулирования говорили в Европе, где до конца года тоже можно ожидать понижения процентных ставок. Теперь в фокусе будет саммит G20, а именно переговоры США и Китая.
- Российский рынок продолжает инерционный рост.** Возросшая в цене нефть в рублевом выражении позволила российскому рынку достичь новых высот. Помимо выросших в цене нефтяных компаний (Татнефть, Роснефть, Лукойл), помогли российскому рынку и отечественные золотодобытчики (Полус и Полиметалл) на фоне роста геополитической напряженности и перехода ФРС к более мягкой политике. Продолжают победную серию бумаги российских электроэнергетиков (Интер РАО, ФСК), что мы объясняем не только ожиданием высокого дивиденда, но и накопленной недооцененностью.
- Нефть растет на геополитической напряженности.** Сбитый иранскими военными американский беспилотник и возможный ответ США ожидаемо привели к росту нефтяных цен. Причем инвесторы ждут, что американский ответ как в виде санкций, так и действий военного характера может привести к серьезному осложнению поставок иранской нефти на рынок. Статистика в США также оказала благоприятное воздействие: запасы нефти в стране сократились на 3,1 млн бар. (ожидали снижение на 1,5 млн бар.), добыча уменьшилась на 100 тыс. бар. в сутки до 12,2 млн бар., а количество вышек выросло всего на 1 до 789 единиц. Также вышел отчет по бурению от Минэнерго США: организация ждет роста сланцевой добычи на 70 тыс. бар. в сутки в июле.

Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com

Investable Universe

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com

Russian Biotech Channel

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com

Сырьевые рынки

	14.июн		21.июн
S&P 500	2887,0	→	2950,5
MMББ	2739,3	→	2761,2
Brent \$	62,0	→	65,2
₽/\$	64,4	→	63,0

Рисунок 1. Индекс S&P 500





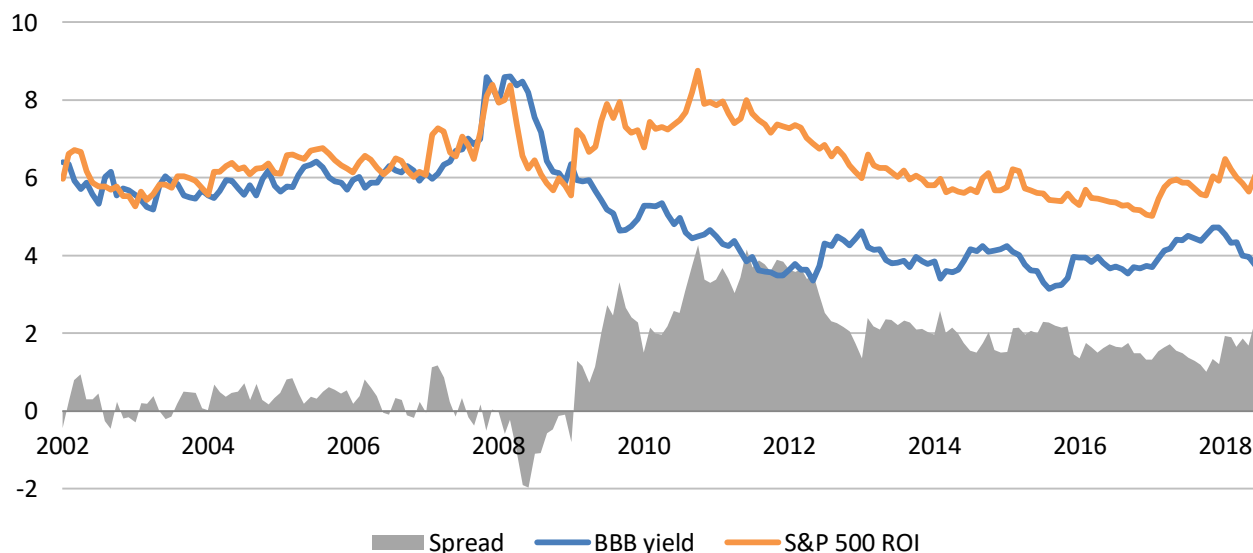
Неделя на американском рынке акций

Можно сказать, что неделя прошла под знаком стимулирующих мер. Во вторник Президент ЕЦБ Марио Драги сказал, что регулятор может прибегнуть к понижению ставок для стимулирования экономического роста. Рынки быстро заложили понижение до минус 0,5% с текущих минус 0,4%. Это сразу же отразилось на рынках: доходности по 10-летним немецким облигациям обновили исторический минимум и упали до -0,32%, доходность по 10-летним шведским гособлигациям также обновила исторический минимум, впервые упав ниже 0. На следующий день о возможности понижения процентных ставок говорили уже в США, и, хотя рынки ожидали этого, доходности по 10-летним US Treasuries обновили минимум с ноября 2016 года (тогда после неожиданной победы Трампа на выборах в США доходность по 10-летним UST подскочила с 1,85% до 2,25% и с тех пор не уходила ниже 2%).

Отдельно хотим отметить динамику спреда между 10-летними и 3-месячными US Treasuries, которые многие ошибочно считают индикатором рецессии (чем он ниже, тем выше вероятность рецессии). Эта неделя наглядно показала, что спред уходит в минус не из-за рецессии, а по вине рыночных факторов. После комментариев от глав ЦБ в Европе и США доходности по длинным гособлигациям пошли вниз, однако краткосрочные облигации остались на месте, а спред расширился. Это произошло не из-за ухудшения мировой экономики, а из-за фокуса монетарных властей на смягчение политики. Конечно, можно возразить, что смягчение монетарной политики как раз является ответом на возможную рецессию, и в Европе это, действительно, похоже на правду. Однако в США ФРС будет понижать процентные ставки не из-за рецессии, а для оказания поддержки экономике в условиях торговых войн (переходя на военную терминологию, ФРС прикрывает тыл, пока Трамп ведет боевые действия на фронте).

Мы считаем, что таким образом ЕЦБ и ФРС обеспечивают поддержку даже не экономике, а рынкам акций в первую очередь, и в случае сильных коррекций (например, после неудачного саммита G20) могут действовать достаточно агрессивно. Если это понимание придет и к инвесторам, то мы можем увидеть продолжение роста рынков акций вплоть до конца года, независимо от успехов торговых переговоров. Дополнительным стимулом покупать акции для инвесторов могут стать очень низкие доходности в корпоративных облигациях рейтинга BBB, которые часто выступают альтернативой акциям. На прошлой неделе доходность по индексу 10-летних корпоративных облигаций рейтинга BBB упала до 3,5%, что не так уж и далеко от исторического минимума (индекс существует с 2002 года) в 3,2%, достигнутого в том же 2016 году.

Рисунок 2. Сравнительные доходности на рынках акций и корпоративных облигаций





Макроэкономическая статистика

В центре внимания на прошедшей неделе были заседания ЦБ. ФРС и ЦБ Англии оставили ставки без изменений, но из последующих комментариев рынок сделал вывод, что ФРС готов понижать. Сейчас базовый прогноз составляет понижение на 75 б.п. до конца года. О возможности понижения ставки также сообщил европейский регулятор, чем поднял волатильность на валютном рынке, причина в низкой инфляции, которая не дотянула до прогноза. Напомним, в ЕС ставка уже отрицательная. Ожидаемо хорошие цифры вышли по закладке новых домов и вторичному рынку недвижимости в США.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
18.06.2019	USA	Housing Starts	Май	1239K	1269K	1235K	1281K
18.06.2019	EU	CPI MoM	Май	0,2%	0,1%	0,7%	--
19.06.2019	UK	CPI MoM	Май	0,3%	0,3%	0,6%	--
19.06.2019	USA	FOMC Rate Decision	19 Июня	2,5%	2,5%	2,5%	--
20.06.2019	USA	Initial Jobless Claims	15 Июня	220K	216K	222K	--
20.06.2019	USA	Leading Index	Май	0,1%	0,0%	0,2%	0,1%
20.06.2019	UK	Bank of England Bank Rate	20 Июня	0,75%	0,75%	0,75%	--
20.06.2019	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Май	-0,5%	-0,5%	0,0%	-0,1%
21.06.2019	USA	Existing Home Sales	Май	5,30m	5,34m	5,19m	5,21m

На этой неделе основным источником новостей по макроэкономике будут США, при этом мы не ждём цифр, способных повлиять на текущие расклады. Данные по первичному рынку недвижимости ожидаются в рамках статистики прошлой недели. Также консенсус ждёт роста личных доходов и расходов. В четверг выйдет финальное уточнение по росту ВВП за 1 квартал в США, по прогнозам оно должно вырасти на 10 б.п.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
25.06.2019	USA	New Home Sales	Май	685K	--	673K	--
26.06.2019	USA	Durable Goods Ord.	Май P	0,0%	--	-2,1%	--
26.06.2019	USA	Wholesale Inventories	Май P	0,5%	--	0,8%	--
27.06.2019	USA	GDP Annualized QoQ	1Q T	3,2%	--	3,1%	--
27.06.2019	USA	Initial Jobless Claims	22 Июня	218K	--	216K	--
27.06.2019	Germany	CPI MoM	Июнь P	0,2%	--	0,2%	--
28.06.2019	UK	GDP QoQ	1Q F	0,5%	--	0,5%	--
28.06.2019	France	CPI MoM	Июнь P	0,0%	--	0,1%	--
28.06.2019	USA	Personal Income	Май	0,3%	--	0,5%	--
28.06.2019	USA	Personal Spending	Май	0,5%	--	0,3%	--
28.06.2019	USA	U. of Mich. Sentiment	Июнь F	98,0	--	97,9	--