

Сергей Перминов, CFA
Главный экономист УК Арикапитал

Динамика рыночных индикаторов

Процентные ставки, валюты, нефть

	31.08.18	28.09.18	Изменение
2-л. US Treasuries	2,63	2,82	0,19
5-л. US Treasuries	2,74	2,95	0,21
10-л. US Treasuries	2,86	3,06	0,20
30-л. US Treasuries	3,02	3,21	0,19
USD IG спред*	1,28	1,19	-0,09
US HY спред*	3,41	3,18	-0,23
EM спред*	3,04	2,73	-0,31
Доллар США (DXY Index)	95,14	95,13	-0,01%
JP Morgan EM Currency Index	61,13	62,11	1,61%
USD / RUB	67,47	65,56	-2,83%
Нефть Brent**	77,42	82,72	6,85%

* индексы Bloomberg и/или Barclays

** ближайший фьючерсный контракт

Суверенные еврооблигации emerging markets

	31.08.18	28.09.18	Изменение
Russia 27	4,89	4,77	-0,12
Russia 47	5,59	5,52	-0,07
Poland 06.04.26	3,63	3,68	0,05
Saudi Arabia 26.10.26	4,02	4,11	0,09
S. Africa 27.09.27	5,76	5,67	-0,09
Turkey 25.03.27	8,93	7,39	-1,54
Malaysia 27.04.26	3,75	3,87	0,12
Indonesia 24.04.28	4,39	4,45	0,06
Mexico 28.03.27	4,33	4,37	0,04
Brazil 07.04.26	5,88	5,54	-0,34
Argentina 21.01.27	10,86	9,43	-1,43

Российские корпоративные еврооблигации

	31.08.18	28.09.18	Изменение
Газпром 19	4,33	4,23	-0,10
Газпром 23.03.27	5,67	5,53	-0,14
Лукойл 23	4,91	4,68	-0,23
Лукойл 26	5,12	4,89	-0,23
НЛМК 23	5,29	5,07	-0,22
Евраз 20	5,53	5,54	0,01
Сбербанк 07.02.22	5,31	5,05	-0,25
ВТБ 13.10.20	5,60	5,22	-0,38

Локальные облигации emerging markets

	31.08.18	28.09.18	Изменение
ОФЗ 26208	7,09	7,12	0,03
ОФЗ 26215	8,42	8,16	-0,26
ОФЗ 52001*	2,96	2,93	-0,03
ОФЗ 26207	8,69	8,54	-0,15
MXN Mexico 03.06.27	7,91	7,93	0,02
BRL Brazil 01.01.27	12,15	11,64	-0,50
ZAR S. Africa 21.12.26	8,98	8,99	0,00
TRY Turkey 11.08.27	21,86	17,58	-4,28

* реальная доходность (после вычета инфляции)

Источник: Bloomberg

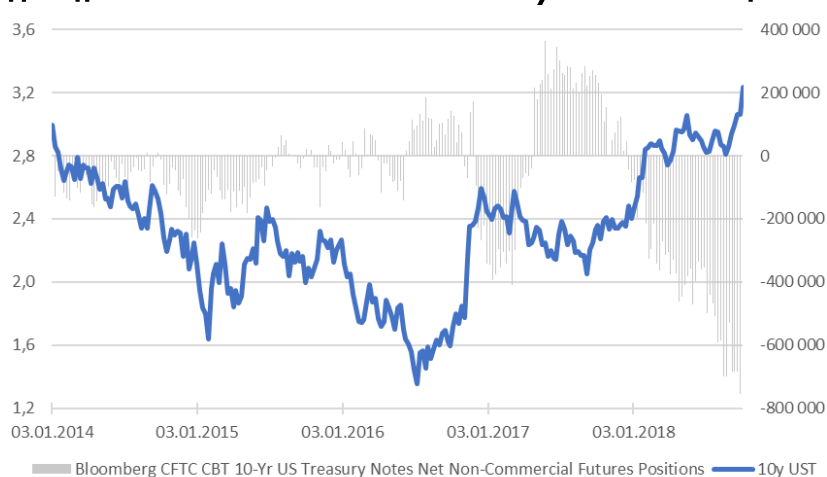
Сентябрь 2018

Ежемесячный обзор

Глобальные рынки

В сентябре доходность 10-летних US Treasuries увеличилась с 2,86% до 3,06%, 30-летних – с 3,02% до 3,21%. Индекс доллара к валютам развитых стран (DXY) почти не изменился, валюты emerging markets умеренно выросли к доллару. На фоне роста доходности US Treasuries спекулятивные ставки против дюрации увеличились до нового рекорда.

Доходность 10-летних UST и чистая спекулятивная позиция*

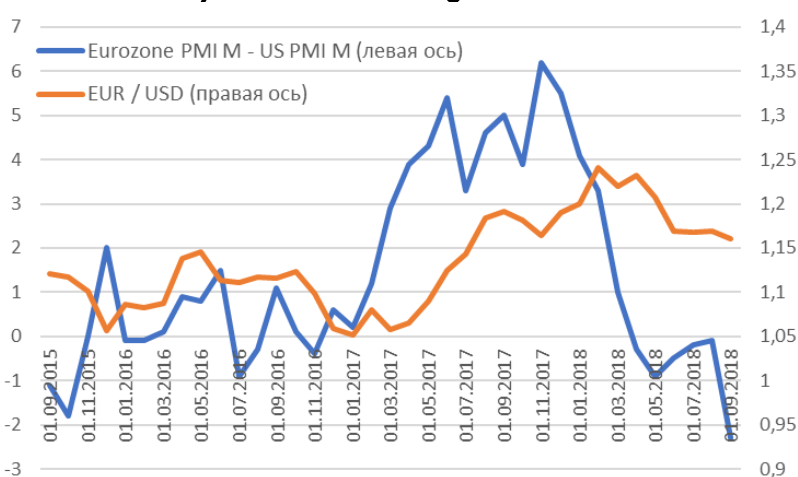


* По данным CFTC
Источник: Bloomberg

Из новостей можно отметить некоторую стабилизацию на emerging markets, очередное повышение ставки ФРС, а также введение США новых пошлин на китайские товары, на что рискованные активы отреагировали неожиданно позитивно. В то же время макроэкономическая статистика предполагает, что влияние американских пошлин, возможно, существеннее, чем считает рынок. Caixin/Markit China Manufacturing PMI в сентябре снизился намного сильнее прогнозов и достиг нейтральной отметки 50,0, указывающей на отсутствие роста впервые с мая 2017 года. Кроме того, подиндекс новых экспортных заказов указал на их сокращение максимальными темпами с февраля 2016 года.

На наш взгляд, интересно обратить внимание на очень сильное расхождение динамики экономик Еврозоны и США.

Разница между PMI Manufacturing и EUR/USD



Источник: Bloomberg

Разница между PMI Manufacturing еврозоны и США в сентябре достигла многолетнего минимума: сейчас она меньше, чем когда EUR/USD был ниже 1,05. Недавний рост ставок в Италии, вероятно, сделает экономическую динамику еще более полярной: доходности итальянских облигаций в начале октября достигли максимума с 2014 года.

Доходность 10-летних облигаций Италии



Источник: Bloomberg

С другой стороны, спекулятивное позиционирование по евро выглядит нейтральным (по данным CFTC), а октябрь-ноябрь – сезонно сильный период для доллара. В то время как большинство экспертов фокусируется на долгосрочном негативе для доллара от налоговой реформы, мы считаем возможным сильный рост доллара к евро, что окажет давление на рискованные активы, особенно emerging markets.

Кредитные рынки и облигации emerging markets

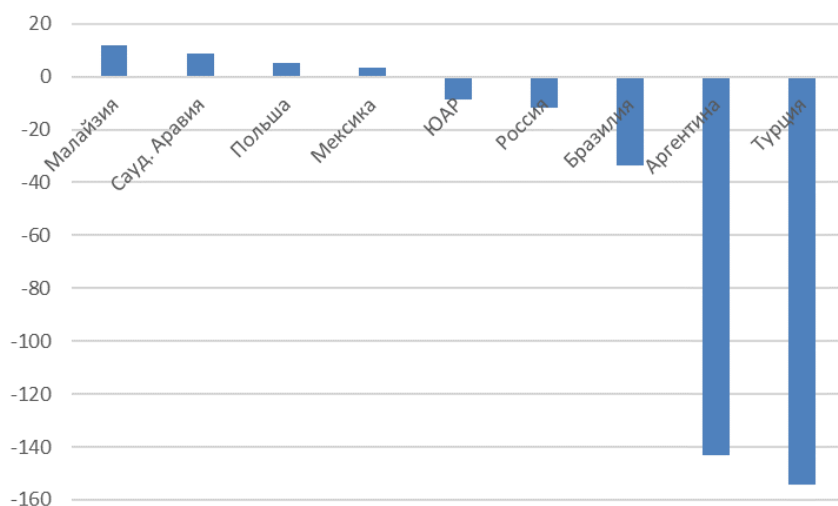
Американские корпоративные спреды заметно сузились, особенно в сегменте высокодоходных облигаций. Bloomberg Barclays USD Liquid Investment Grade Corp Average OAS в сентябре сузился на 9 пунктов, BarCap US Corporate High Yield YTW – 10Y US Treasuries Spread – на 23 пункта.

Большинство долларовых облигаций emerging markets увеличилось в цене, соответствующий спред (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Average OAS) упал на 31 пункт за месяц, отыграв большую часть августовского роста.

Активы emerging markets росли не только на внешних факторах, в течение месяца было несколько позитивных внутренних историй: в Мексике – новое соглашение вместо NAFTA, в Бразилии – рост рейтинга предпочтительного для рынков кандидата в президенты, в России – новости о том, что новые санкции в максимально жестком варианте маловероятны.

Изменение доходности суверенных долларовых облигаций emerging markets примерно соответствовало степени их рискованности (более рискованные бумаги, сильнее упавшие в предыдущие месяцы, снизили доходность на большую величину).

Изменение доходности 10-летних* долларовых облигаций в сентябре



* 2026-2028 год погашения
Источник: Bloomberg

Валюты emerging markets прервали снижение: JP Morgan EM Currency Index в сентябре увеличился на 1,6%, локальные облигации немного увеличились в цене. Южноафриканский рэнд вырос на 3,7%, мексиканское песо – на 1,9%, турецкая лира – на 7,4% (после падения на 33,1% за август). Слабее других были азиатские валюты, ранее демонстрировавшие устойчивость: индийская рупия снизилась на 2,1%, обновив исторический минимум, индонезийская рупия – на 1,3%.

Несмотря на существенный рост в сентябре, валюты и локальные облигации emerging markets отыграли в среднем не более 30% августовского падения. Одно из немногих исключений – Мексика: песо всего на 0,5% слабее, чем в конце июля, доходности локальных облигаций с тех пор практически не изменились.

Российские облигации

Российские активы в сентябре заметно выросли после августовского падения. В течение месяца появились новости о том, что новые санкции в максимально жестком варианте (запрет долларовых операций всех госбанков) маловероятны.

Доходность суверенных долларовых облигаций снизилась в среднем примерно на 10 пунктов, корпоративных – на 20-40 пунктов. Наиболее пострадавшие в августе облигации госбанков продемонстрировали более сильный отскок: например, доходность ВТБ 20 уменьшилась на 38 пунктов (после взлета на 142 пункта в августе).

Участились новости о выкупе российскими компаниями своих облигаций: в сентябре Полюс Золото, в начале октября о выкупе объявил Сибур. Интересно отметить, что судя по результатам выкупа облигаций Полюс Золото, на рынке нет крупных держателей облигаций, готовых продавать по текущим ценам. Даже по самому длинному выпуску (с погашением в 2024 году) с премией 55 пунктов к рынку было предъявлено всего 6% облигаций.

Рубль вырос на 2,8%. Доходности ОФЗ, в течение месяца достигавшие 9,3% по ликвидным длинным выпускам, закрыли сентябрь небольшим снижением (например, доходность ОФЗ 26207 сократилась на 15 пунктов).

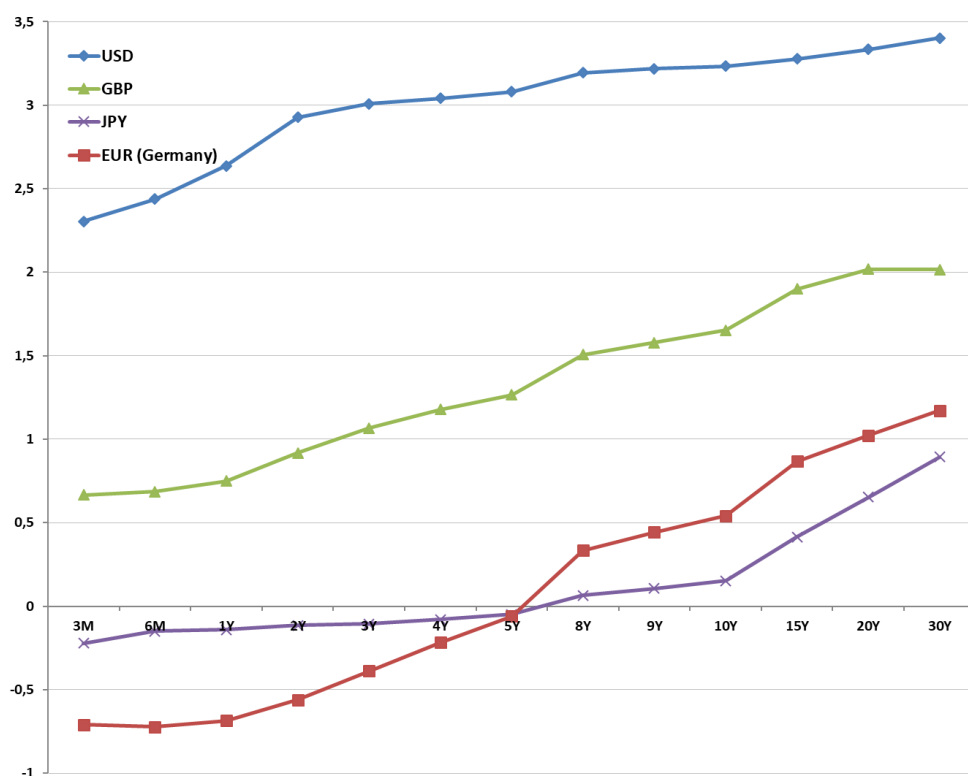
Из макроэкономических новостей можно отметить, что PMI Manufacturing в сентябре вырос до 50, впервые за несколько месяцев указывая на прекращение снижения производства. Подиндексы производства и новых заказов вышли в зону роста, а новые экспортные заказы достигли максимума с апреля (когда ввели санкции против Русала). По-видимому, сочетание дорогой нефти и относительно низкого курса рубля позволило экономике адаптироваться к последнему раунду санкций, дальнейшая динамика будет зависеть от сохранения данных условий и развития темы санкций.

Товарные рынки

Bloomberg Industrial Metals Subindex в сентябре вырос на 2,0%, но изменения в отдельных компонентах индекса были очень разнонаправленными: медь и цинк увеличились в цене, алюминий и никель – снизились.

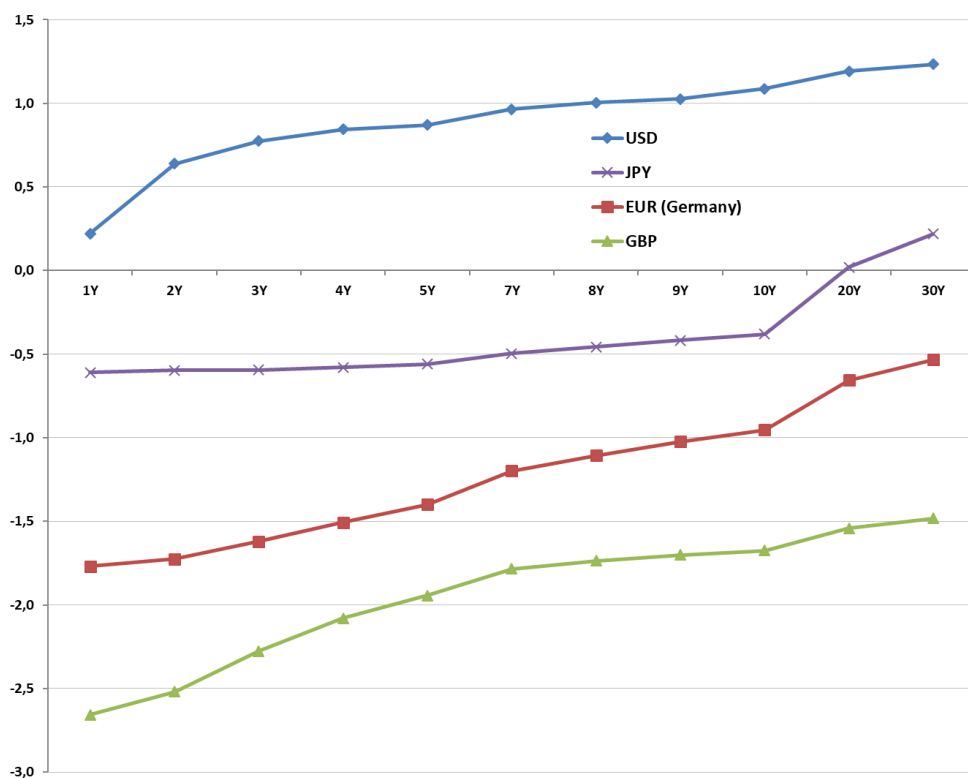
Нефть продолжила рост (ближайший фьючерс на Brent +6,9% за месяц), обновив максимумы с 2014 года.

Номинальные ставки в основных валютах



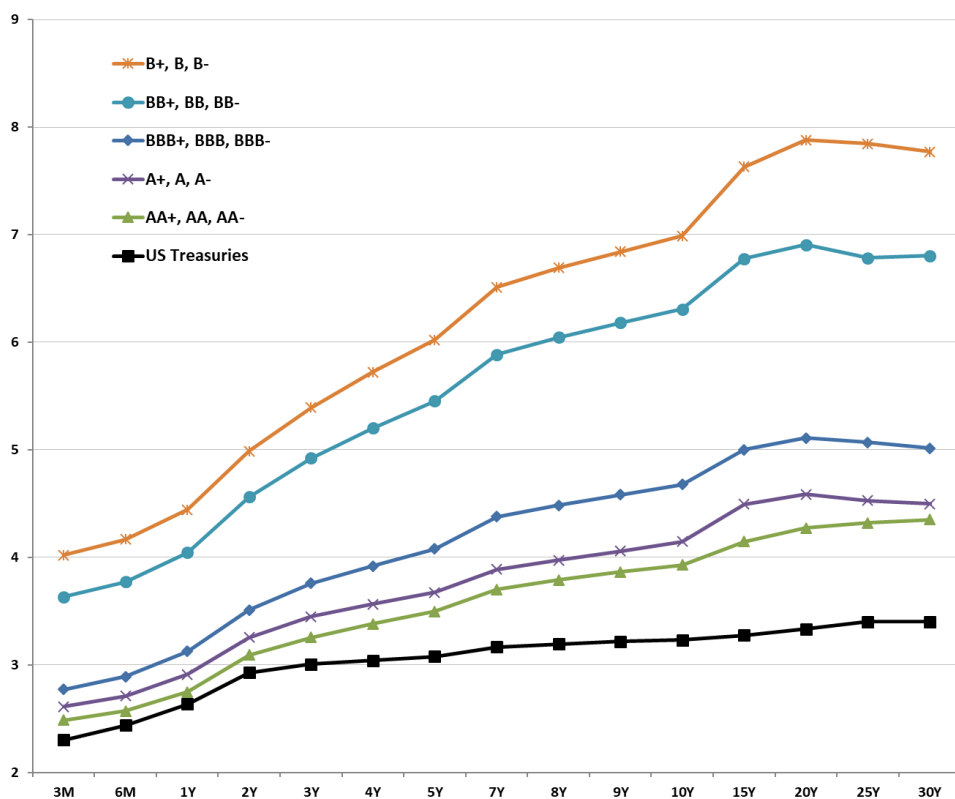
Источник: данные Bloomberg на 09.10.18

Реальные ставки в основных валютах



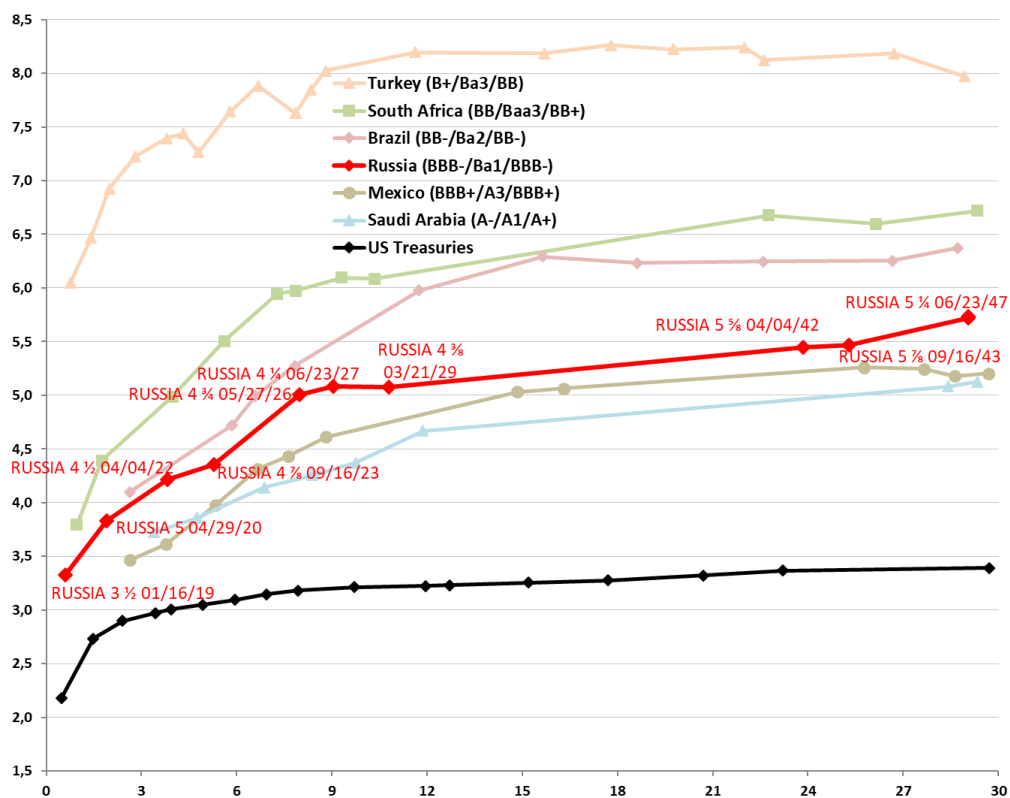
Источник: данные Bloomberg на 09.10.18

Доходности по долларovým облигациям американских эмитентов



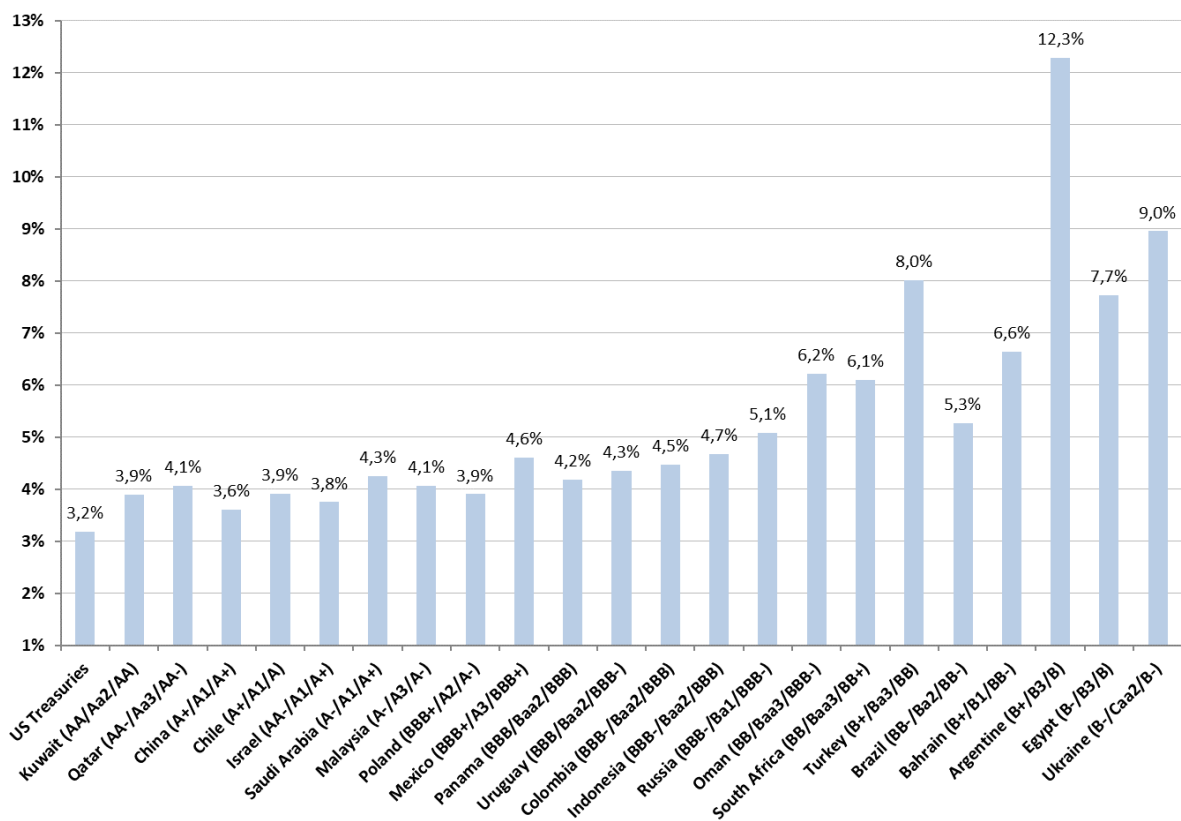
Источник: данные Bloomberg на 09.10.18

Долларовые суверенные кривые emerging markets



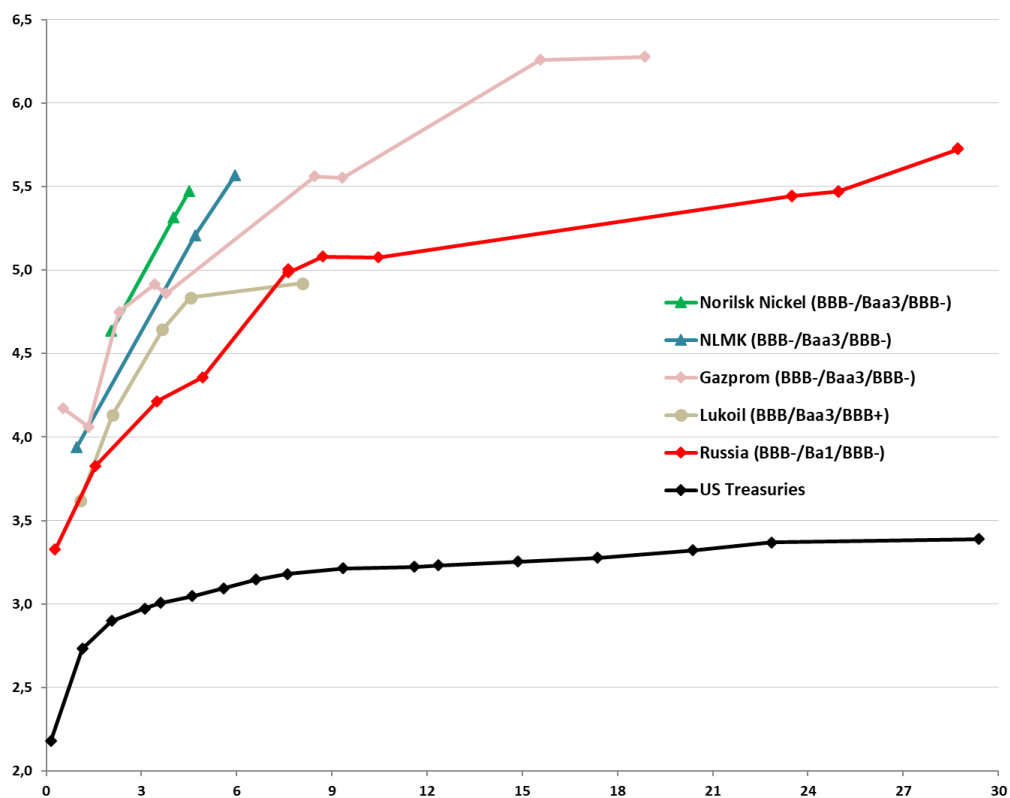
Источник: данные Bloomberg на 09.10.18

Доходность 10-летних суверенных долларовых облигаций (2026-28 год погашения)



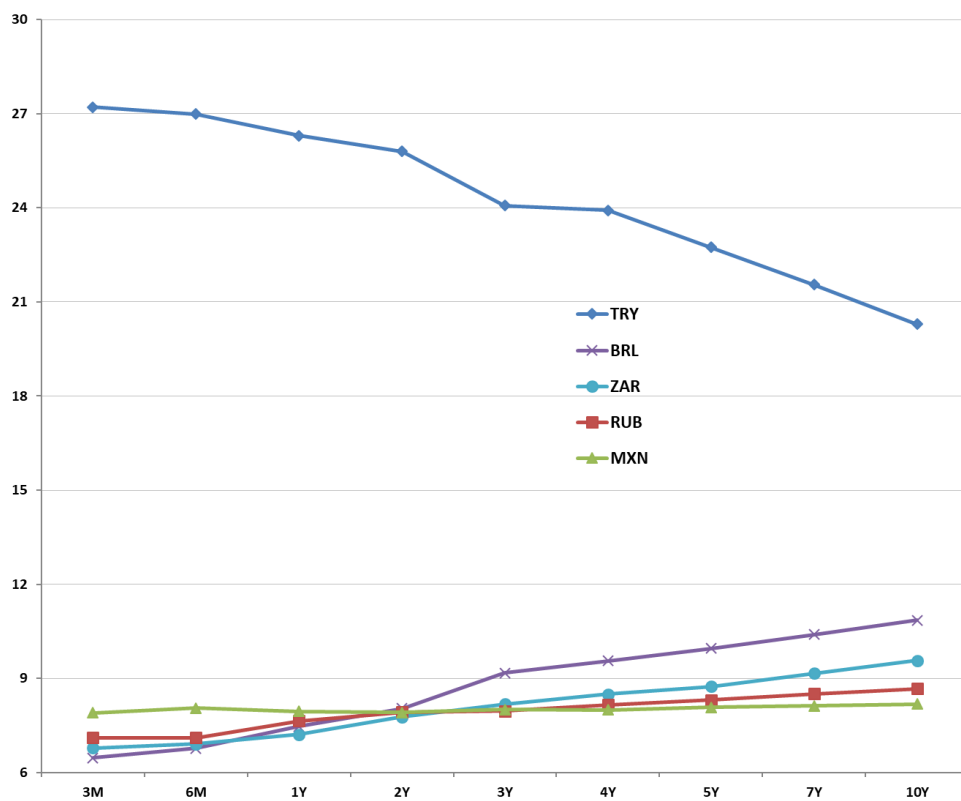
Источник: данные Bloomberg на 09.10.18

Долларовые кривые российских компаний



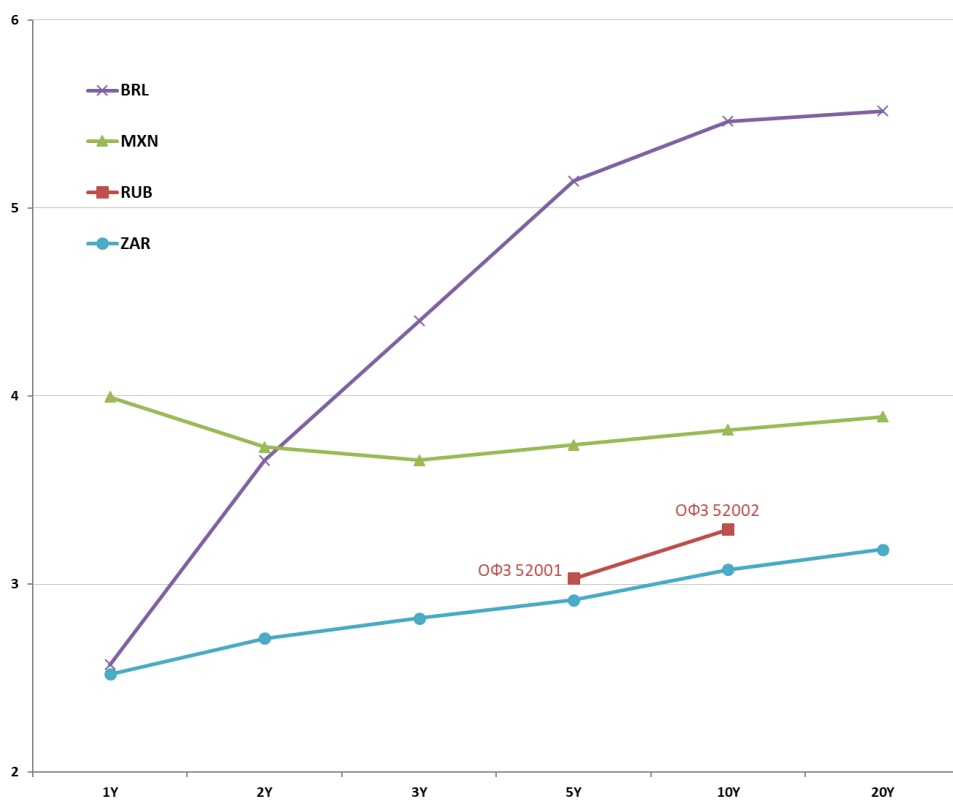
Источник: данные Bloomberg на 09.10.18

Номинальные ставки в валютах emerging markets



Источник: данные Bloomberg на 09.10.18

Реальные ставки в валютах emerging markets



Источник: данные Bloomberg на 09.10.18

Данный отчет может использоваться только в информационных целях и не является предложением, рекомендацией или офертой на покупку или продажу ценных бумаг. Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но компания не дает никаких гарантий относительно точности данной информации. Компания может совершать любые операции с ценными бумагами, упомянутыми в данном отчете, и до, и после публикации данного отчета.

Данный отчет может быть использован только инвесторами на территории РФ с учетом законодательства РФ.

Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Арикапитал» – Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00952 от 31 января 2013 года выдана ФСФР России.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Чистые деньги» – Правила доверительного управления зарегистрированы ФСФР России 14 марта 2013 г. за номером 2565.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Глобальные инвестиции» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 06 сентября 2016 г. за номером 3208.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Рублевые сбережения» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 26 июля 2018 г. за номером 3542.

Прием заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев осуществляется в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23.

Получить подробную информацию о деятельности управляющей компании, о паевых инвестиционных фондах, о работе пункта приема заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев, ознакомиться с правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и иными документами можно в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23, по телефону: (495) 123-32-77, на сайте в сети Интернет: www.aricapital.ru, а также, в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, в периодическом печатном издании «Приложение к Вестнику Федеральной службы по финансовым рынкам».

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами предусмотрены надбавки (скидки) к (с) расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче (погашении). Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.