

Сергей Перминов, CFA
Главный экономист УК Арикапитал

Динамика рыночных индикаторов

Процентные ставки, валюты, нефть

	29.06.18	31.07.18	Изменение
2-л. US Treasuries	2,53	2,67	0,14
5-л. US Treasuries	2,74	2,85	0,11
10-л. US Treasuries	2,86	2,96	0,10
30-л. US Treasuries	2,99	3,08	0,09
USD IG спред*	1,38	1,20	-0,18
US HY спред*	3,63	3,34	-0,29
EM спред*	2,88	2,61	-0,27
Доллар США (DXY Index)	94,47	94,55	0,09%
JP Morgan EM Currency Index	64,52	65,17	1,00%
USD / RUB	62,78	62,53	-0,40%
Нефть Brent**	79,44	74,25	-6,53%

*индексы Bloomberg и/или Barclays

**ближайший фьючерсный контракт

Суверенные еврооблигации emerging markets

	29.06.18	31.07.18	Изменение
Russia 27	4,72	4,58	-0,14
Russia 47	5,48	5,29	-0,20
Poland 06.04.26	3,73	3,62	-0,11
Saudi Arabia 26.10.26	4,12	4,06	-0,06
S. Africa 27.09.27	5,59	5,32	-0,27
Turkey 25.03.27	6,90	7,24	0,35
Malaysia 27.04.26	3,89	3,90	0,01
Mexico 28.03.27	4,35	4,35	0,00
Brazil 07.04.26	5,57	5,06	-0,51
Venezuela 21.10.26	41,29	42,09	0,80

Российские корпоративные еврооблигации

	29.06.18	31.07.18	Изменение
Газпром 19	3,58	3,53	-0,05
Газпром 23.03.27	5,44	5,33	-0,10
Лукойл 23	4,34	4,40	0,06
Лукойл 26	4,88	4,80	-0,08
НЛМК 23	5,14	4,82	-0,32
Евраз 20	4,93	4,69	-0,25
Сбербанк 07.02.22	4,73	4,54	-0,19
ВТБ 13.10.20	4,32	4,18	-0,14

Локальные облигации emerging markets

	29.06.18	31.07.18	Изменение
ОФЗ 26208	6,75	6,96	0,21
ОФЗ 26215	7,39	7,41	0,02
ОФЗ 52001*	2,55	2,67	0,12
ОФЗ 26207	7,68	7,70	0,02
MXN Mexico 03.06.27	7,60	7,75	0,15
BRL Brazil 01.01.27	11,58	11,09	-0,50
ZAR S. Africa 21.12.26	8,84	8,58	-0,26
TRY Turkey 11.08.27	16,13	18,11	1,98

*реальная доходность (после вычета инфляции)

Источник: Bloomberg

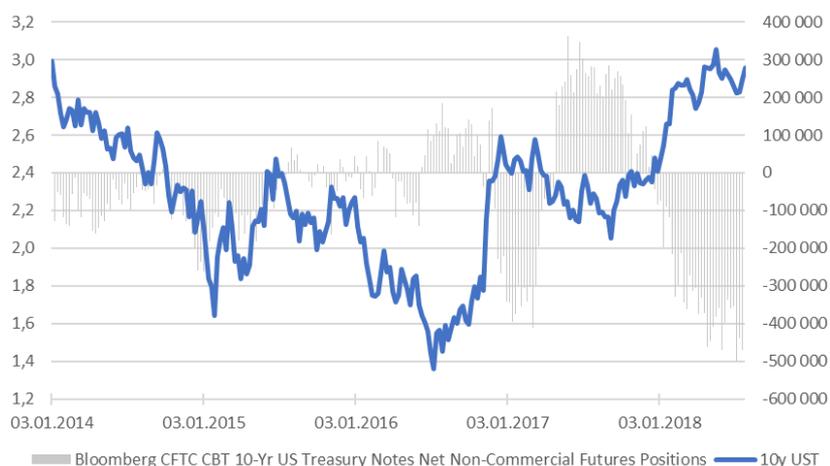
Глобальные рынки

В июле доходность 10-летних US Treasuries увеличилась с 2,86% до 2,96%, но большинство рискованных облигаций выросло из-за сужения спредов.

Из новостей глобального рынка облигаций можно отметить решение ЦБ Японии об увеличении допустимого диапазона колебаний долгосрочных ставок и очередное повышение прогноза размещения US Treasuries. Минфин США увеличил ожидаемые объемы размещения в 3 квартале до 329 млрд. долл. – более чем на 50 млрд. долл. по сравнению с апрельской оценкой.

С другой стороны, инвесторы уже сделали рекордные ставки против дюрации, а перспективы глобального экономического роста скорее ухудшаются. В июле МВФ сделал достаточно жесткое предупреждение о том, что торговые споры могут разрушить глобальный рост, который уже теряет импульс, а рынки не учитывают данные риски.

Доходность 10-летних US Treasuries и чистая спекулятивная позиция*



* По данным CFTC

Источник: Bloomberg

В июле доллар продолжил рост к глобальным валютам, но сильно перепроданные в предыдущие месяцы валюты emerging markets выросли по отношению к доллару (JP Morgan EM Currency Index увеличился на 1,0%).

На валютном рынке интересно отметить падение китайского юаня на фоне замедления экономики и постепенного смягчения монетарной политики в Китае. Большинство инвесторов склонно рассматривать это в контексте возможной торговой войны Китая и США, однако мы видим за этим фундаментальные факторы. Замедление экономического роста в Китае ведет к необходимости смягчения монетарной политики (например, ЦБ Китая недавно провел рекордное вливание ликвидности) на фоне ужесточения политики ФРС, что, очевидно, должно отразиться на обменном курсе.

Существующие в Китае ограничения на движение капитала смягчают давление на курс, но по опыту предыдущих лет не могут сохранить стабильность курса без корректировки дифференциала ставок (например, в 2016 году ФРС резко сократила количество повышений ставки).

Кредитные рынки и облигации emerging markets

Спреды по рискованным облигациям сильно сузились, обеспечив ценовой рост, несмотря на повышение глобальных долларовых ставок.

Спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (Bloomberg Barclays USD Liquid Investment Grade Corp Average OAS) в июле уменьшился на 18 пунктов, высокодоходных (BarCap US Corporate High Yield YTW – 10Y US Treasuries Spread) – на 29 пунктов. Спред долларовых облигаций emerging markets (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Average OAS) сузился на 27 пунктов.

Индекс валют emerging markets по отношению к доллару (JP Morgan EM Currency Index) в июле вырос на 1,0%, прервав многомесячное падение. Доходности большинства локальных облигаций снизились (кроме Мексики и Турции). Мексиканские активы ранее показывали динамику сильно лучше других emerging markets и стали выглядеть на их фоне перекупленными, а в Турции продолжается негативный новостной поток (фактический переход центрального банка под контроль президента, санкции со стороны США).

Интересно отметить, что американские санкции против Турции были введены на основе закона, изначально связанного со смертью Магницкого. Санкции со стороны США, ранее казавшиеся исключительно российской темой, неожиданно становятся актуальными и для других крупных emerging markets. Сам факт использования санкций против союзника по НАТО является беспрецедентным.

Российские облигации

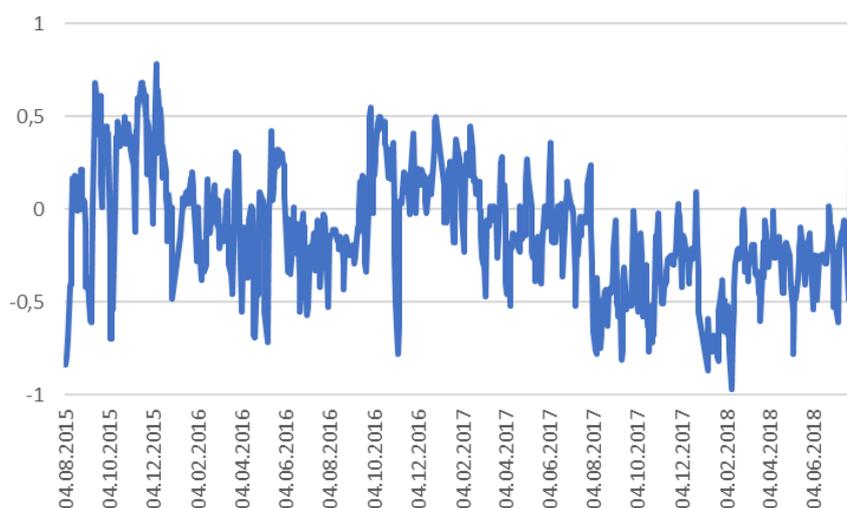
Российские активы, сильно выросшие в мае-июне после апрельской распродажи, продолжили повышаться в цене, но выглядели немного хуже аналогов.

Доходности суверенных долларовых облигаций существенно снизились (например, доходность России 27 – с 4,72% до 4,58%), но немного отстали от ралли других emerging markets. Корпоративные долларовые облигации торговались в целом с более низкой доходностью, но разнонаправленно: например, доходности НЛМК 23 и Евраз 22 снизились на 30-40 пунктов, а уже восстановившийся до досанкционного уровня Лукойл 23 немного скорректировался (его доходность выросла с 4,34% до 4,40%).

Рубль за месяц вырос на 0,6%, что немного хуже индекса валют emerging markets (JP Morgan EM Currency Index). Доходность ОФЗ 26207 увеличилась на 2 пункта (до 7,70%).

На наш взгляд, интересно отметить проблемы с ликвидностью в конце июля: спред RUONIA к ставке ЦБ достигал максимального уровня с февраля 2017 года.

Спред между RUONIA и ставкой ЦБ



Источник: Bloomberg

Макроэкономическая статистика РФ продолжает стабильно генерировать негативные новости. PMI Manufacturing в июле не только не улучшился с самых низких уровней с предыдущей рецессии, но даже заметно ухудшился (до 48,1), а индекс производства указал на сокращение выпуска впервые с апреля 2016 года.

Восстановление импульса к росту с учетом остановки снижения ставок ЦБ и повышения НДС, по нашему мнению, является проблематичным. На фоне последних новостей наш предыдущий прогноз о возможном начале рецессии в течение нескольких кварталов уже не выглядит радикальным.

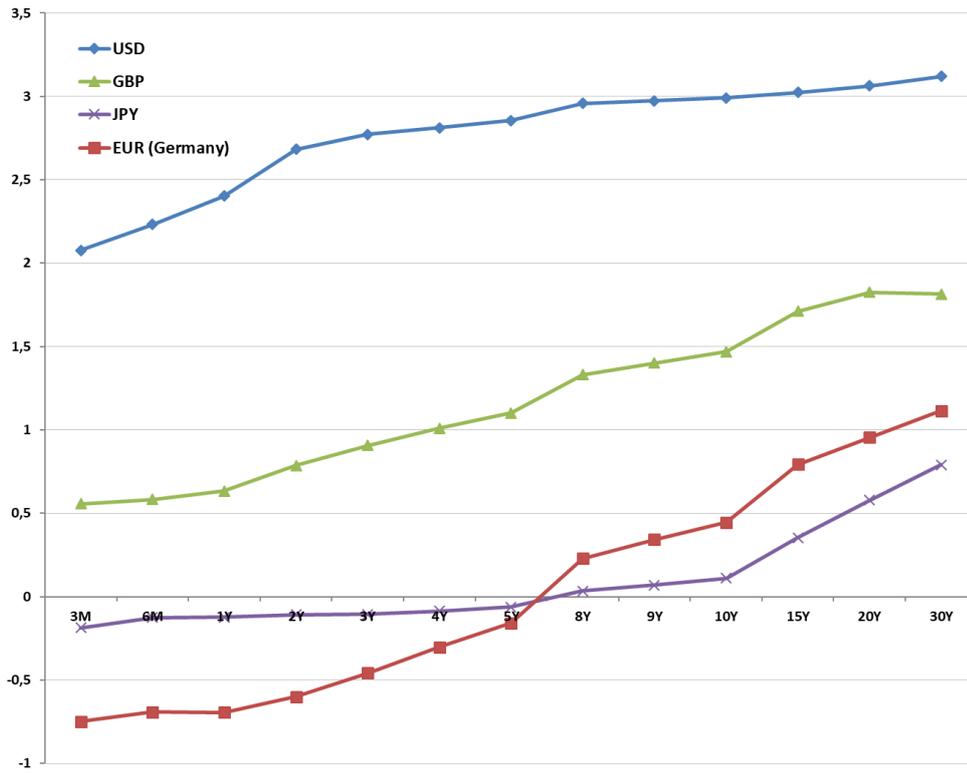
Товарные рынки

Bloomberg Industrial Metals Subindex (включает медь, алюминий, никель и цинк) в июле упал на 4,9%. Снизилась все компоненты индекса, сильнее других (как и в июне) – цинк (-8,0%).

Нефть прервала ралли, упав за месяц на 6,5%.

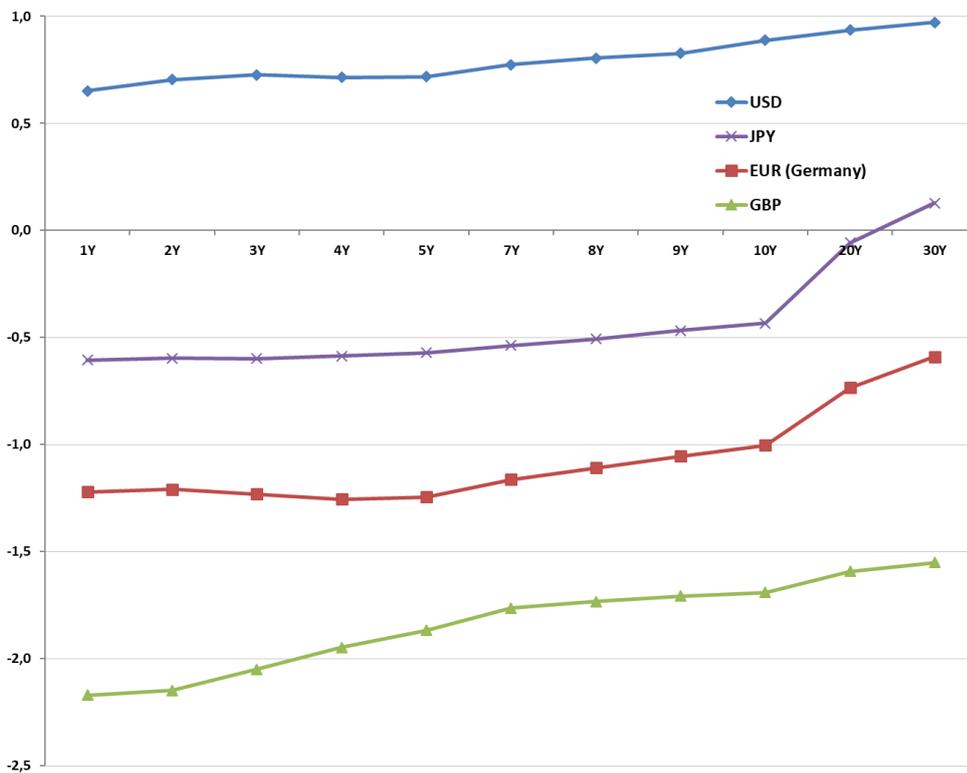
Кривые доходности

Номинальные ставки в основных валютах



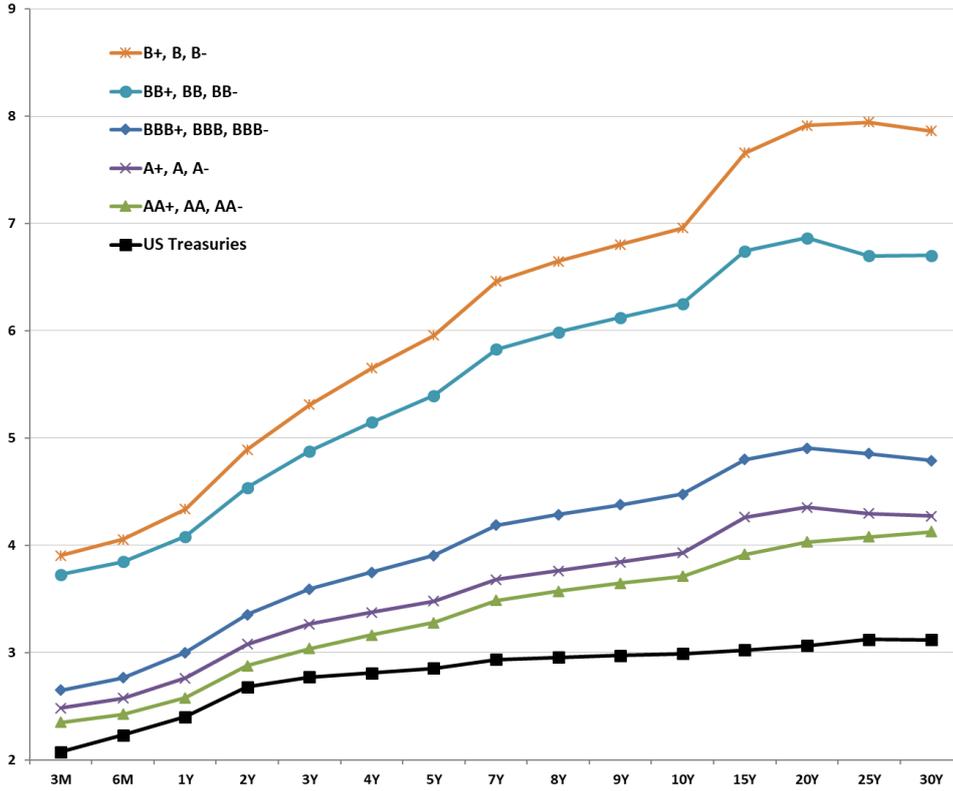
Источник: данные Bloomberg на 03.08.18

Реальные ставки в основных валютах



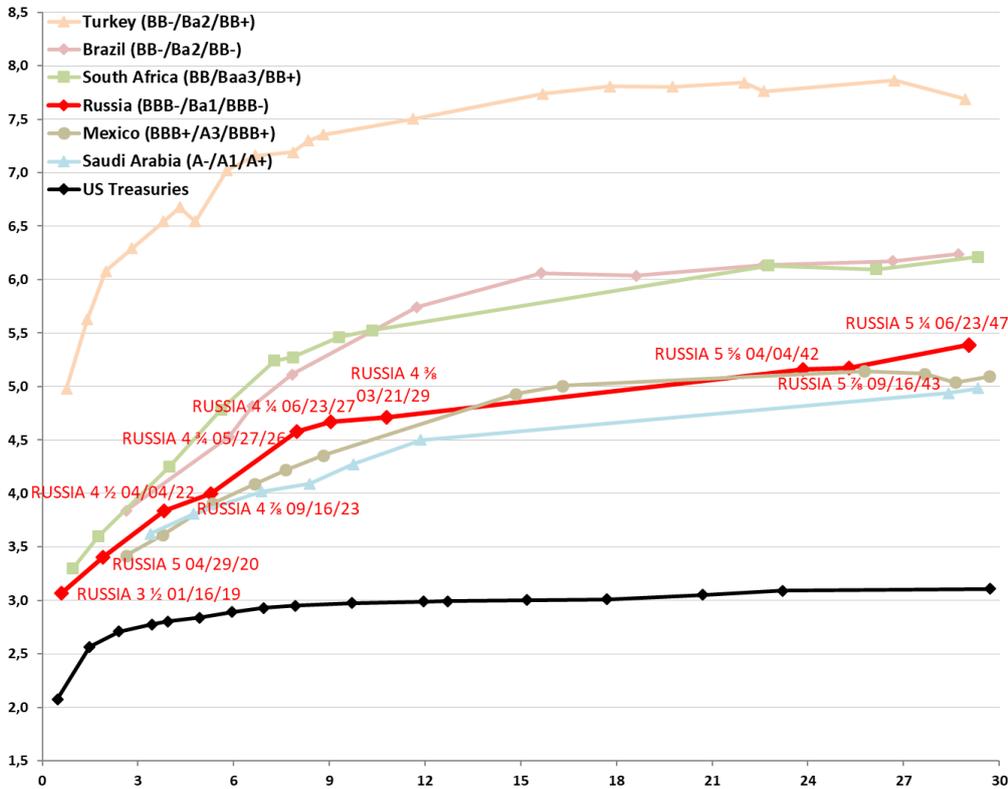
Источник: данные Bloomberg на 03.08.18

Доходности по долларovým облигациям американских эмитентов



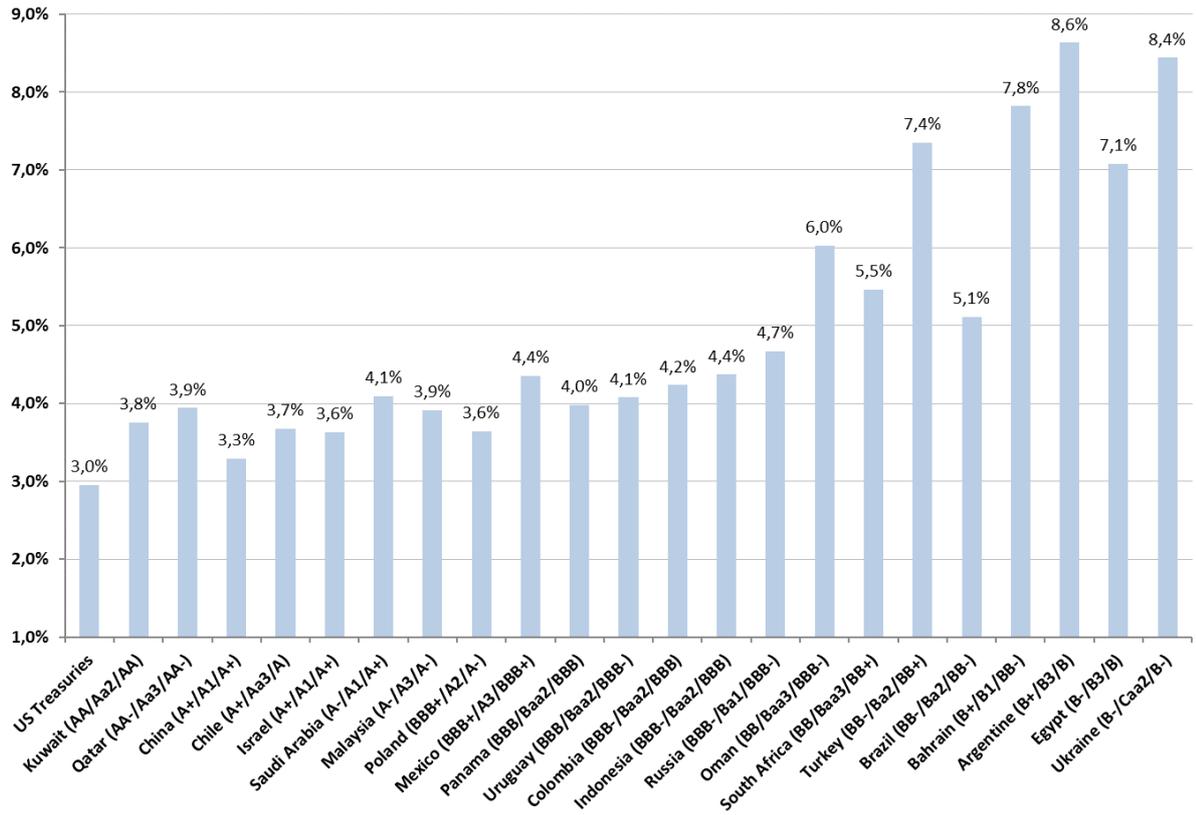
Источник: данные Bloomberg на 03.08.18

Долларовые суверенные кривые emerging markets



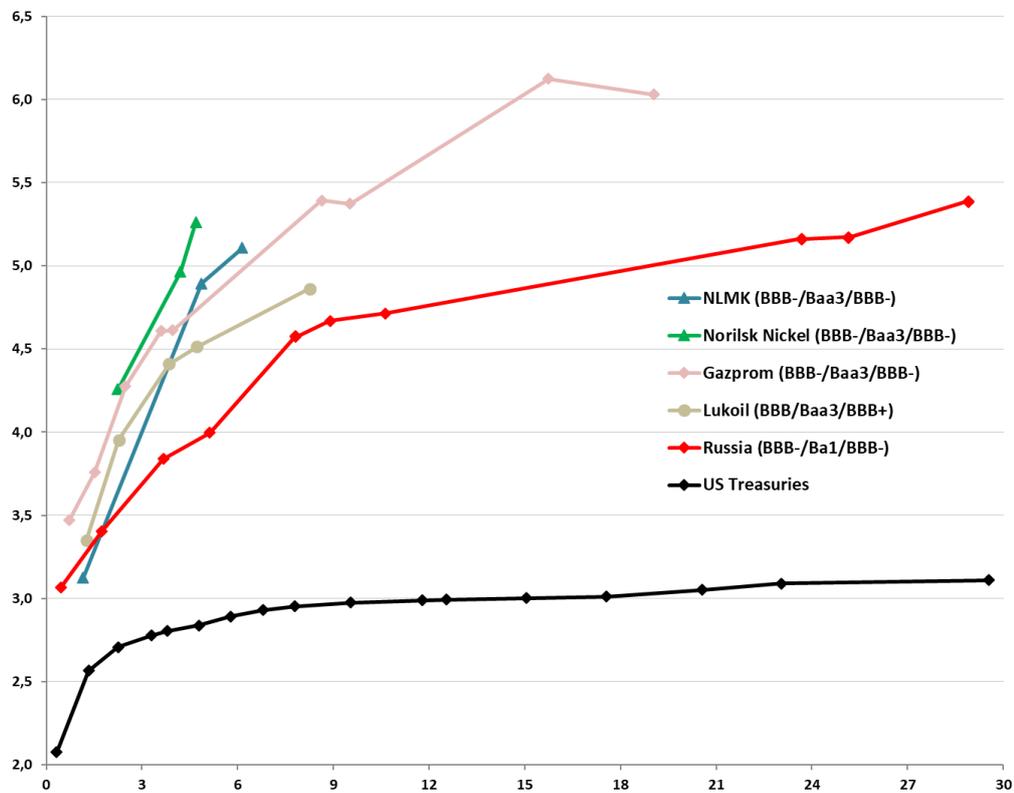
Источник: данные Bloomberg на 03.08.18

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



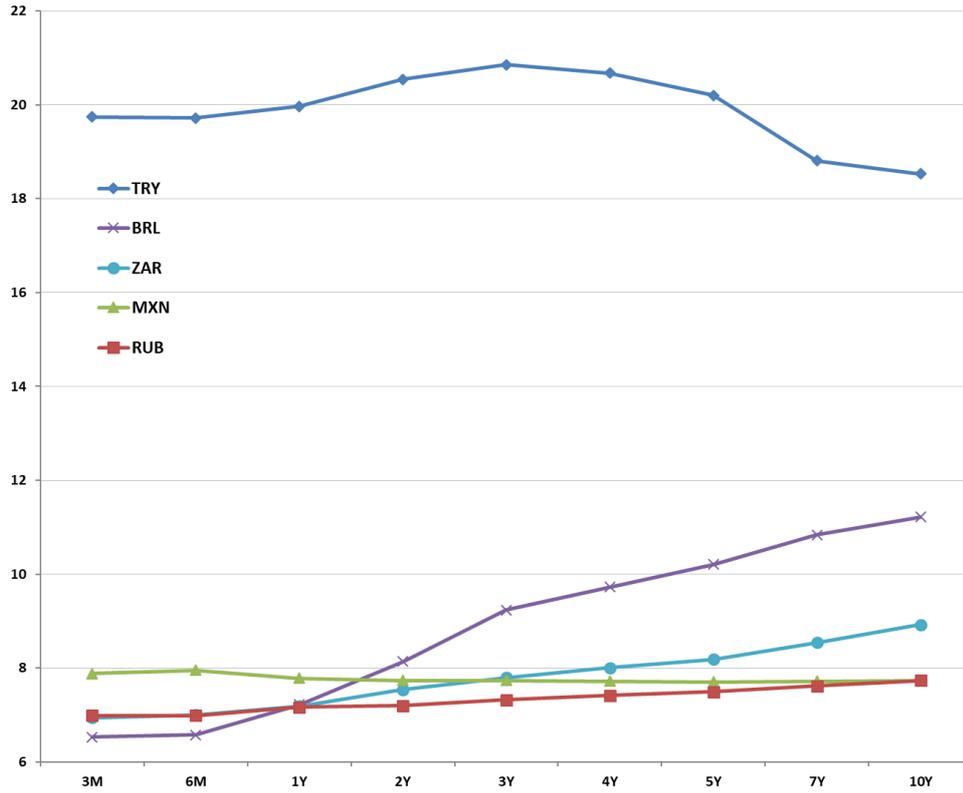
Источник: данные Bloomberg на 03.08.18

Долларовые кривые российских компаний



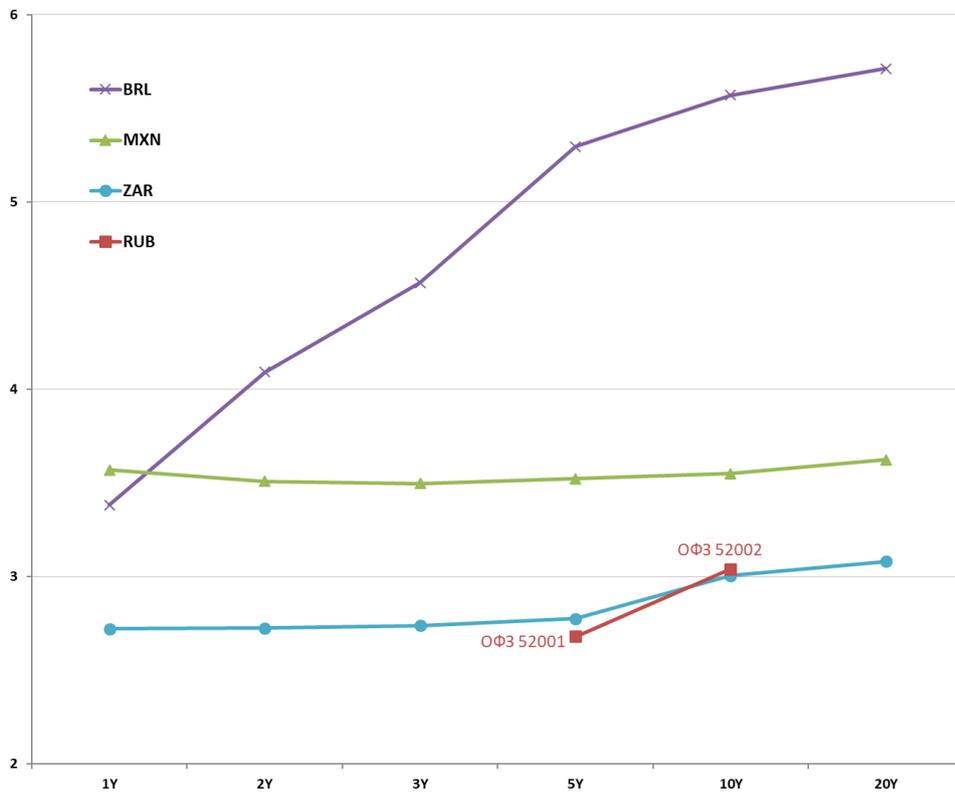
Источник: данные Bloomberg на 03.08.18

Номинальные ставки в валютах emerging markets



Источник: данные Bloomberg на 03.08.18

Реальные ставки в валютах emerging markets



Источник: данные Bloomberg на 03.08.18

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.

Прием заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев осуществляется в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 115035, г. Москва, ул. Садовническая, д. 82, стр. 2.

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: 115035, г. Москва, ул. Садовническая, д. 82, стр. 2, по телефону: (495) 225-93-77, 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.