

Сергей Перминов, CFA  
Главный экономист УК Арикапитал

### Динамика рыночных индикаторов

#### Процентные ставки, валюты, нефть

	31.05.18	29.06.18	Изменение
2-л. US Treasuries	2,43	2,53	0,10
5-л. US Treasuries	2,70	2,74	0,04
10-л. US Treasuries	2,86	2,86	0,00
30-л. US Treasuries	3,03	2,99	-0,04
USD IG спред*	1,29	1,38	0,09
US HY спред*	3,55	3,63	0,08
EM спред*	2,73	2,88	0,15
Доллар США (DXY Index)	93,98	94,47	0,52%
JP Morgan EM Currency Index	66,22	64,52	-2,56%
USD / RUB	62,41	62,78	0,58%
Нефть Brent**	77,59	79,44	2,38%

\*индексы Bloomberg и/или Barclays

\*\*ближайший фьючерсный контракт

#### Суверенные еврооблигации emerging markets

	31.05.18	29.06.18	Изменение
Russia 27	4,64	4,72	0,07
Russia 47	5,60	5,48	-0,11
Poland 06.04.26	3,73	3,73	0,00
Saudi Arabia 26.10.26	4,21	4,12	-0,09
S. Africa 27.09.27	5,37	5,59	0,22
Turkey 25.03.27	6,60	6,90	0,30
Malaysia 27.04.26	3,69	3,89	0,20
Mexico 28.03.27	4,38	4,35	-0,03
Brazil 07.04.26	5,25	5,57	0,32
Venezuela 21.10.26	38,57	41,29	2,71

#### Российские корпоративные еврооблигации

	31.05.18	29.06.18	Изменение
Газпром 19	3,57	3,58	0,01
Газпром 23.03.27	5,22	5,44	0,22
Лукойл 23	4,62	4,34	-0,28
Лукойл 26	4,97	4,88	-0,09
НЛМК 23	5,18	5,14	-0,04
Евраз 20	4,98	4,93	-0,04
Сбербанк 07.02.22	4,84	4,73	-0,11
ВТБ 13.10.20	4,41	4,32	-0,09

#### Локальные облигации emerging markets

	31.05.18	29.06.18	Изменение
ОФЗ 26208	6,52	6,75	0,23
ОФЗ 26215	6,88	7,39	0,51
ОФЗ 52001*	2,53	2,55	0,02
ОФЗ 26207	7,37	7,68	0,31
MXN Mexico 03.06.27	7,79	7,60	-0,19
BRL Brazil 01.01.27	11,17	11,58	0,41
ZAR S. Africa 21.12.26	8,57	8,84	0,27
TRY Turkey 11.08.27	13,96	16,13	2,17

\*реальная доходность (после вычета инфляции)

Источник: Bloomberg

### Глобальные рынки

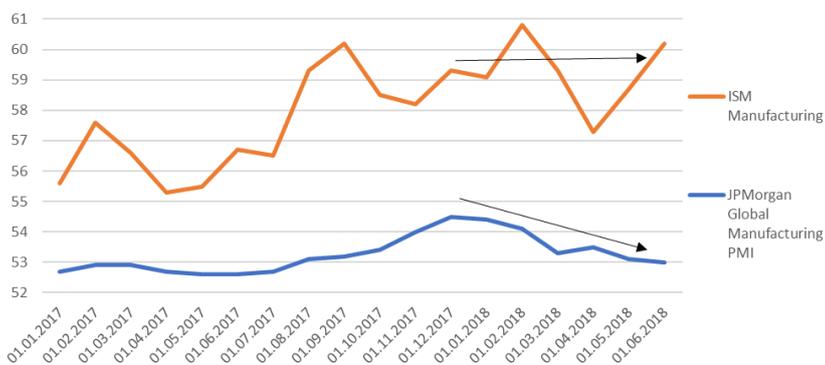
В июне доходность 10-летних US Treasuries осталась на уровне 2,86%, большинство рискованных облигаций снизилось из-за роста спредов (особенно на emerging markets). Наклон кривой US Treasuries уменьшился: доходность 2-летних US Treasuries выросла на 10 пунктов, 30-летних – снизилась на 4 пункта.

Продолжение роста доходности коротких US Treasuries, вероятно, отражает продолжающееся ужесточение политики ФРС. Опубликованные по итогам очередного заседания ФРС прогнозы (dot plots) стали предполагать 4, а не 3 повышения ставки в этом году. ЕЦБ на июньском заседании также сигнализировал об уменьшении стимулирования экономики, опубликовав план выхода из программы выкупа активов.

Доллар продолжил ралли, хотя и меньшими темпами: индекс доллара по отношению к глобальным валютам (DXY Index) вырос на 0,5%, индекс валют emerging markets по отношению к доллару (JP Morgan EM Currency Index) упал на 2,6%.

Ралли доллара, на наш взгляд, отражает опережающую динамику американской экономики по сравнению с мировой: начиная с декабря 2017 года, мировая экономика заметно снизила скорость роста, а американская продолжила расти примерно в том же темпе.

#### ISM Manufacturing и global manufacturing PMI



Источник: Bloomberg

В июне снова появилась тема ухудшения ситуации в Китае. Китайский фондовый рынок упал с январских максимумов более чем на 20%, спреды по долларovým облигациям китайских эмитентов заметно расширились.

#### Shanghai Composite Index



Источник: Bloomberg

Китайская экономика, в отличие от американской или европейской, не демонстрировала существенного ускорения в 2017 году и, судя по оценкам большинства аналитиков, в последние месяцы уже постепенно замедлялась. Увеличение стоимости фондирования в экономике с исключительно высоким уровнем леввериджа на фоне новостей о возможных торговых войнах может привести к рецессии. На наш взгляд, рынок может недооценивать вероятность «жесткой посадки» китайской экономики. Более того, трудоспособное население в Китае сокращается, поэтому в среднесрочной перспективе вероятно не только циклическое, но и структурное замедление роста.

### Кредитные рынки и облигации emerging markets

Спреды по рискованным облигациям продолжили расширяться, хотя и более медленными темпами. Облигации инвестиционного уровня в 2018 году являются одним из худших активов по динамике с начала года, спред по ним достиг максимума за 16 месяцев (для сравнения, индекс S&P 500 с начала года в небольшом плюсе).

Спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (Bloomberg Barclays USD Liquid Investment Grade Corp Average OAS) в июне расширился на 9 пунктов, высокодоходных (BarCap US Corporate High Yield YTW – 10Y US Treasuries Spread) – на 8 пунктов. Спред долларовых облигаций emerging markets (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Average OAS) увеличился на 15 пунктов.

Индекс валют emerging markets по отношению к доллару (JP Morgan EM Currency Index) в июне снизился на 2,6%, доходности большинства локальных облигаций выросли (кроме Мексики). Валюты развивающихся стран демонстрируют почти непрерывное падение к доллару уже в течение 3 месяцев.

В целом ситуацию на emerging markets в июне можно охарактеризовать как продолжение кризиса: падение валют приводит к необходимости ужесточения монетарной политики, что снижает экономический рост.

Из новостей за месяц можно отметить ситуацию с Бахрейном: на фоне резкого роста доходности его облигаций Саудовская Аравия и некоторые другие арабские страны сообщили о возможном предоставлении помощи. По долговым метрикам Бахрейн является одним из самых слабых emerging markets (соотношение долг/ВВП 91% на конец 2017 года при очень высокой стоимости фондирования), однако во многих более крупных странах ситуация с суверенным долгом не лучше (например, в Египте соотношение долг/ВВП 101% на конец 2017 года). На наш взгляд, ухудшение условий финансирования для emerging markets может привести к большому количеству подобных историй, а помощь всем этим странам невозможна.

### Российские облигации

Российские активы на фоне дорогой нефти выглядели лучше аналогов.

Доходности суверенных долларовых облигаций немного увеличились (например, доходность России 27 выросла с 4,64% до 4,72%), корпоративных – уменьшились в среднем на 5-10 пунктов (на фоне растущих доходностей по большинству emerging markets).

Снижение доходностей российских корпоративных долларовых облигаций в мае-июне на фоне роста доходностей по большинству эмитентов emerging markets привело к тому, что российские эмитенты уже не выглядят дешевыми относительно emerging markets в целом. Отдельные облигации даже вернулись на уровень 5 апреля (до санкций): например, Лукойл 23.

В отличие от мая, в июне рубль не смог противостоять глобальному тренду на укрепление доллара и снизился на 0,6% (тем не менее, это лучше динамики большинства валют emerging markets). Доходность ОФЗ 26207 увеличилась на 31 пункт (до 7,68%), что примерно соответствует динамике сравнимых локальных облигаций других emerging markets. Как мы и ожидали, рост долларовых ставок по российским эмитентам начал транслироваться в рост рублевых ставок.

PMI Manufacturing в июне снова был ниже 50, указывая на сокращение производства второй месяц подряд. Из макроэкономических новостей можно также отметить взлет индекса цен производителей (PPI) до 12% в июне (к июню 2017 года).

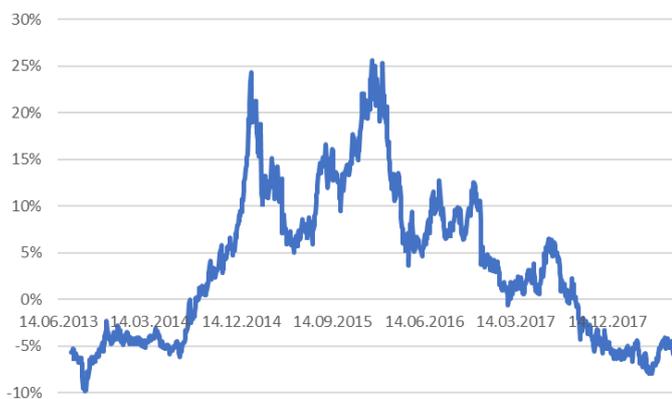
### Товарные рынки

Bloomberg Industrial Metals Subindex (включает медь, алюминий, никель и цинк) в июне упал на 4,9%. Снизились все компоненты индекса, сильнее других – цинк (-7,9%).

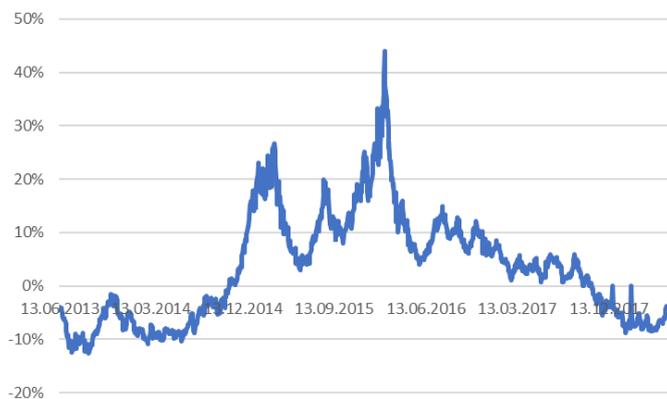
Нефть, как и в мае, заметно падала в течение месяца, но по итогам месяца продемонстрировала

существенное увеличение в цене (2,4% по ближайшему фьючерсу на Brent). Рост ближайшего фьючерса совпал с резким падением спреда между годовым и ближайшим к погашению фьючерсами до рекордно низких уровней, поэтому последняя волна роста выглядит несколько виртуальной. Интересно также отметить, что максимум данного спреда почти идеально совпал с минимумом цен на нефть зимой 2016 года.

**Спред между годовым и ближайшим к погашению фьючерсами на Brent**



**Спред между годовым и ближайшим к погашению фьючерсами на WTI**



Источник: Bloomberg

Динамика нефти по итогам первого полугодия 2018 года также сильно контрастирует с другими сырьевыми товарами: нефть выросла на 18,8% и достигла максимума с 2014 года, а медь (как и большинство металлов) упала на 10,6%.

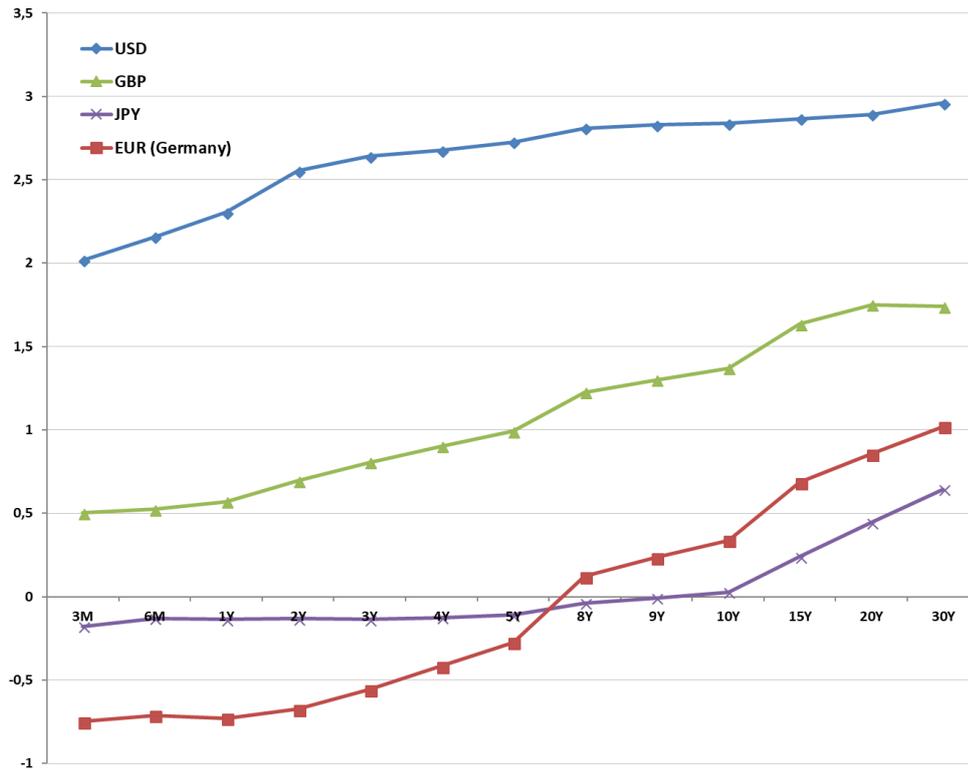
**Динамика цен на медь и на нефть WTI**



Источник: Bloomberg

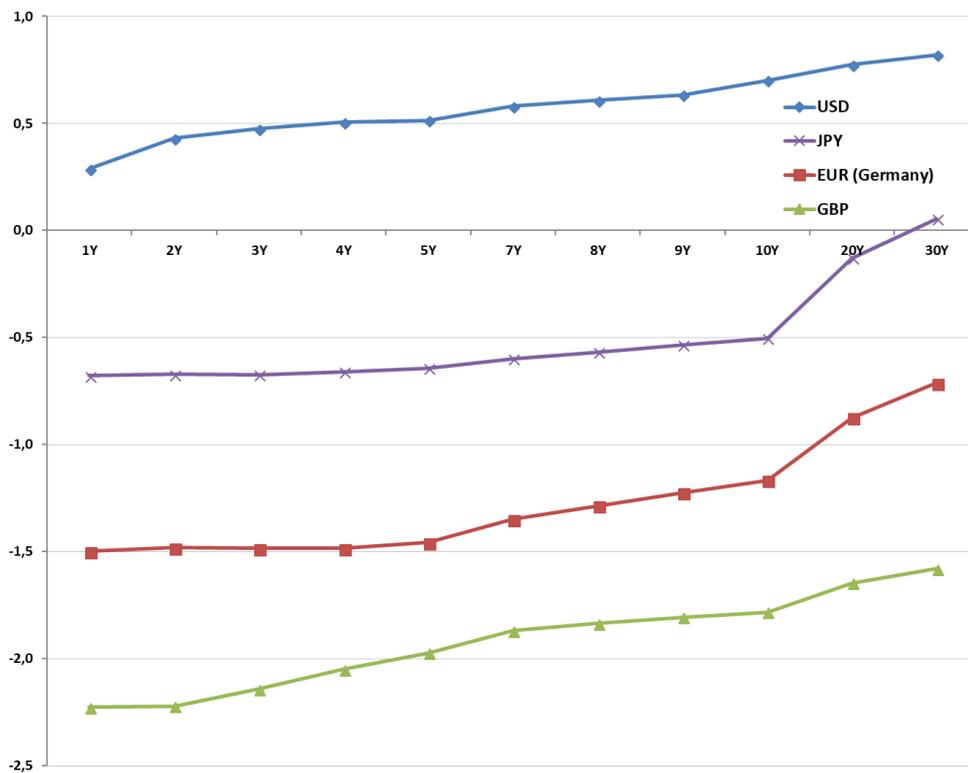
## Кривые доходности

### Номинальные ставки в основных валютах



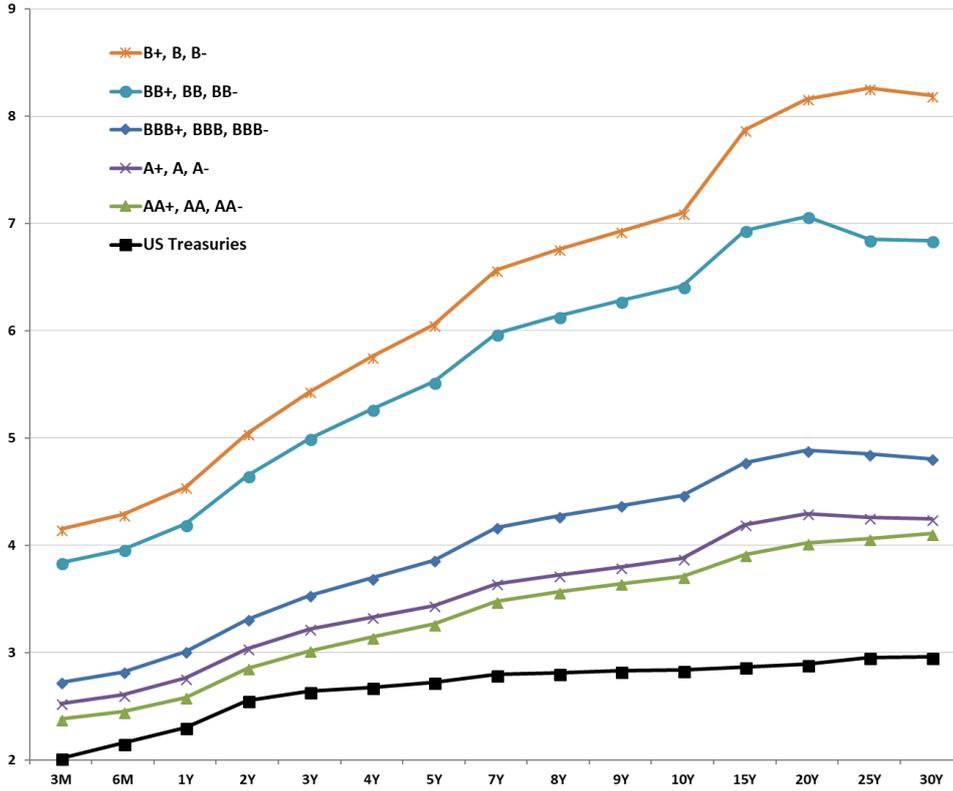
Источник: данные Bloomberg на 05.07.18

### Реальные ставки в основных валютах



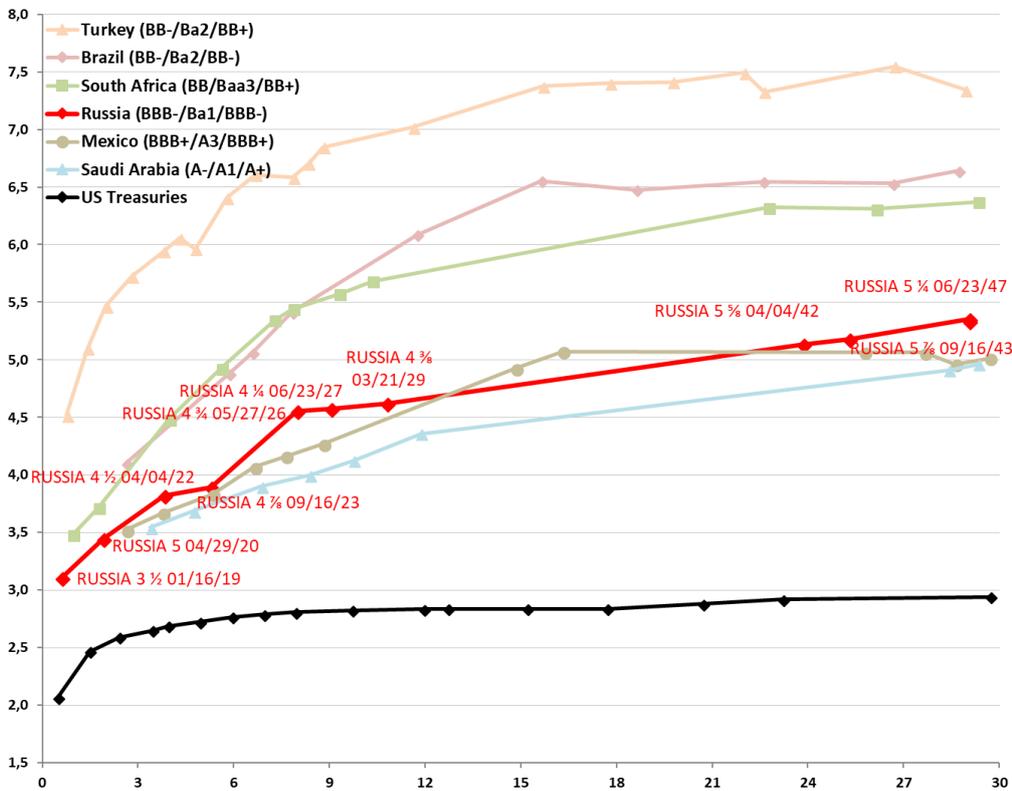
Источник: данные Bloomberg на 05.07.18

### Доходности по долларovým облигациям американских эмитентов



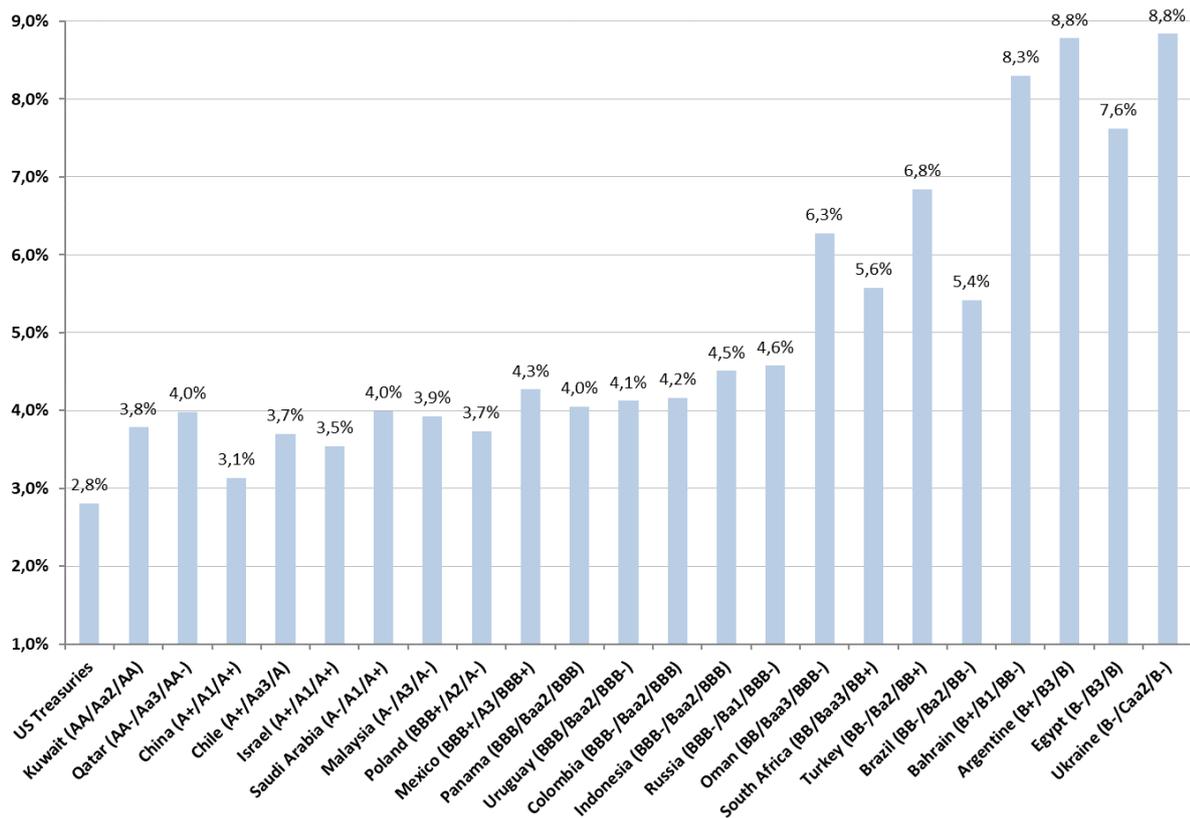
Источник: данные Bloomberg на 05.07.18

### Долларовые суверенные кривые emerging markets



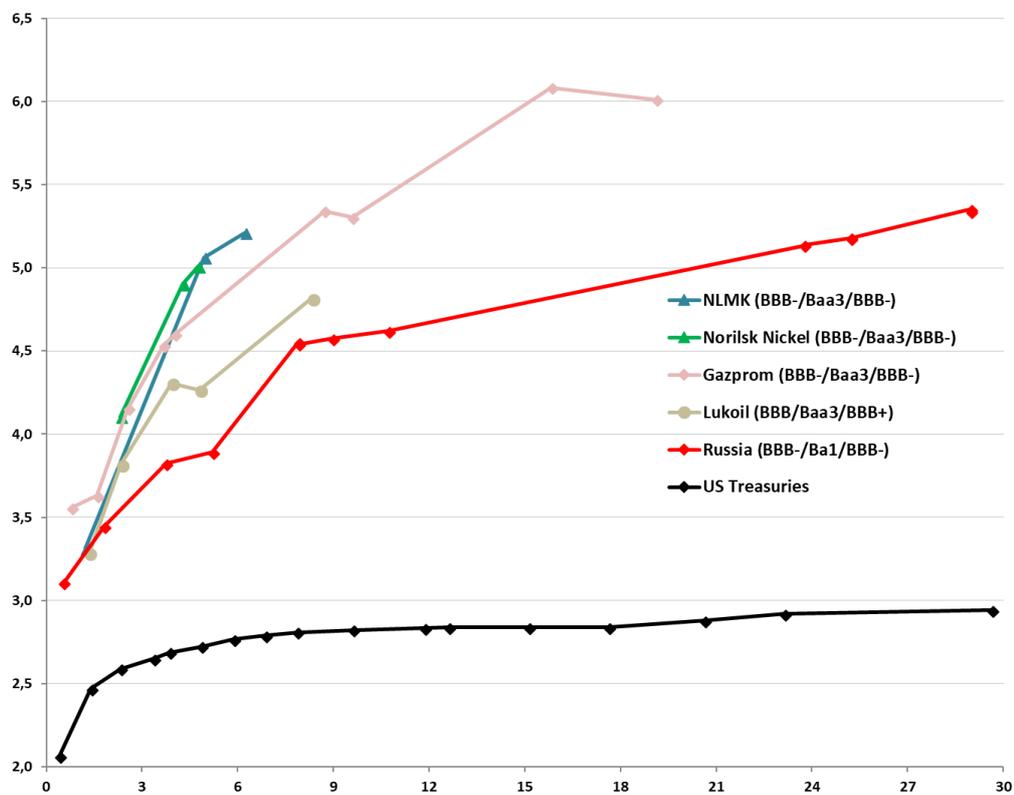
Источник: данные Bloomberg на 05.07.18

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



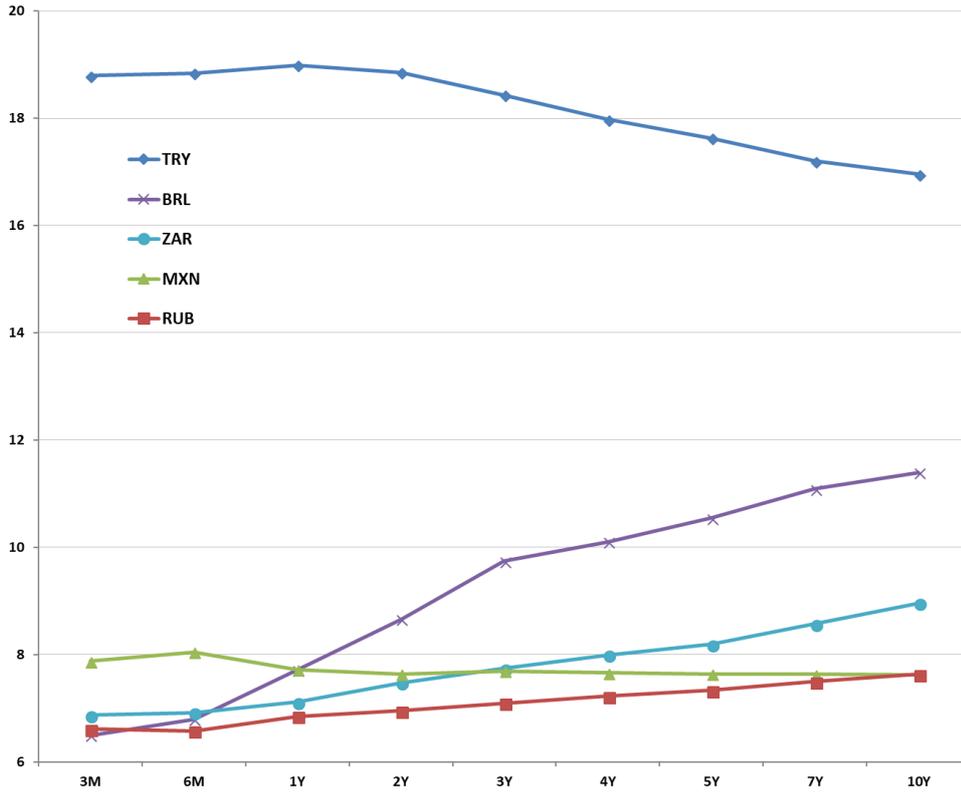
Источник: данные Bloomberg на 05.07.18

### Долларовые кривые российских компаний



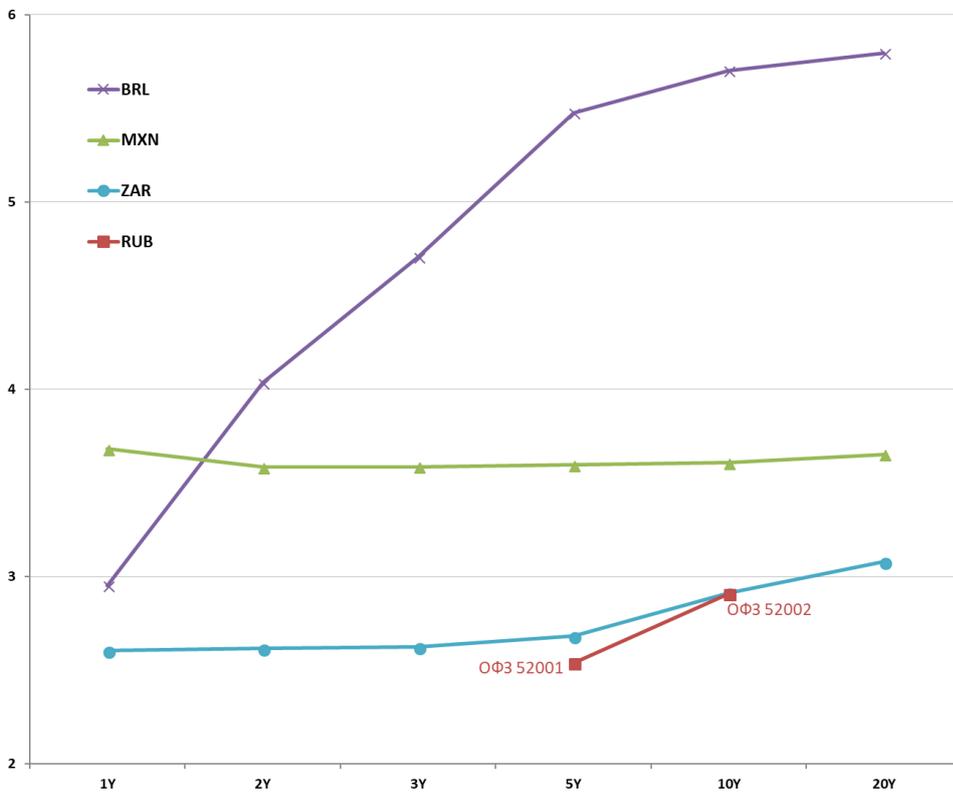
Источник: данные Bloomberg на 05.07.18

### Номинальные ставки в валютах emerging markets



Источник: данные Bloomberg на 05.07.18

### Реальные ставки в валютах emerging markets



Источник: данные Bloomberg на 05.07.18

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](http://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.