

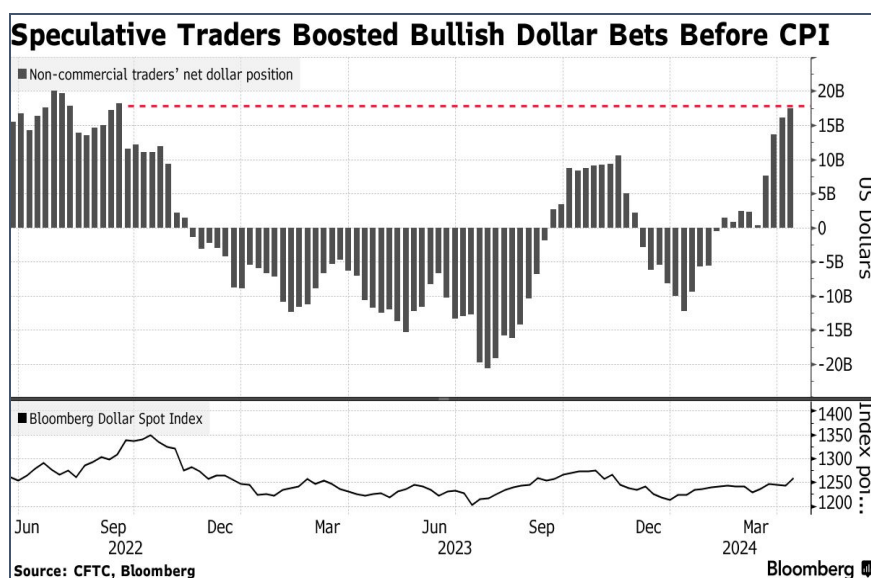
Пара слов о тенденциях рынка капиталов по итогам прошедшей недели

13 апреля 2024 г.

На что стоило бы обратить внимание по итогам прошедшей недели? Во-первых, мы бы выделили резкий рост индекса доллара (DXY) в течение последних трех дней (более 2%, и на валютном рынке – это много), что является закономерным результатом геополитического обострения (в последние дни все только и говорят о неминуемом ударе Ирана по объектам Израиля, а доллар давно является прибежищем в случае ухода от риска) и переоценки перспектив снижения ставки по федеральным фондам после публикации инфляционной статистики в США, в результате чего, по данным CFTC, выросла чистая открытая позиция по доллару, которая в пятницу достигла 17,5 млрд. долл. (см. диаграмму 1).¹

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
aarutyunyan@russ-invest.com
+7-495-3639380
ПАО ИК РУСС-ИНВЕСТ

Диаграмма 1. Чистая открытая позиция фьючерсного рынка по доллару США, 2022-2024 гг.



Источник: Bloomberg.

¹ См.: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-04-12/dollar-eyes-best-run-in-18-months-on-fed-rethink-haven-demand?srnd=markets-vp>

Среди отдельных валютных пар выделим EURUSD, которая вчера резко снизилась до 1,0638 долл. за евро, возродив спекуляции о возможном паритете доллара и евро. Мы бы не стали спешить с таким выводом, несмотря на то, что, в случае снижения ставок Европейским Центральным Банком и сохранения ставки по федеральным фондам в США на прежнем уровне в июне, дифференциал по процентным ставкам сдвинется в пользу доллара. С точки зрения технического анализа, такой резкий и уверенный пробой 200-дневной скользящей средней является негативным признаком, но в целом пара по-прежнему продолжает движение в рамках среднесрочного торгового канала с диапазоном колебаний 1,0545-1,114 долл. за евро (см. график 1). Так что, прежде чем говорить о паритете, необходимо сначала пробить нижнюю границу данного канала – именно данный уровень (1,0545) и выглядит ближайшей торговой целью.

График 1. Динамика пары EURUSD, 2023-2024гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

Еще одним результатом усиления доллара стало достижение иеной нового минимума за последние 34 года (153,384 иены за долл., см. график 2). С начала года иена упала по отношению к доллару США на 8,7% – самый худший результат среди основных валютных пар. Правда, в данном случае не последнее значение сыграла крайне мягкая кредитно-денежная политика Банка Японии и медлительность японских властей, постоянно твердящих о том, что они готовы предпринять интервенцию, но эта интервенция пока остается только словесной (кстати, в российской политике это тоже прослеживается – занимаясь чем-то японским с неизбежностью впитаешь и определенные черты данной культуры). Чтобы изменить тренд, необходим разворот в кредитно-денежной политике Банка Японии, а он пока не просматривается, несмотря на разовое повышение ставки. Так что сохраняющийся в пользу доллара дифференциал по процентным ставкам по-прежнему продолжит оказывать давление на иену в ближайшее время, пока ФРС США не начнет снижать ставку или Банк Японии не даст знать, что он готов приступить к циклу повышения ставок (что маловероятно).

График 2. Динамика пары USDJPY, 2023-2024гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

Во-вторых, как ни странно (вновь приходится повторяться), но пока данное укрепление доллара мало повлияло на динамику цен на сырьевом рынке.

График 3. Динамика цены на нефть сорта Brent, 2023-2024гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

Да, Brent вчера выносили до 92,18 долл. за баррель, но также быстро вернули обратно к 200-дневной средней (90,23 долл. за баррель). Да, золото также откатилось от исторического максимума, зафиксированного вчера на уровне 2448,8 долл. за тройскую унцию. И вполне возможно, что данный откат цен (с

17:00 до 21:00 по московскому времени в обоих случаях) был вызван укреплением доллара (хотя он укреплялся, начиная со среды). Но опять же, никакого принципиального изменения в движении нефтяных цен не произошло – Brent так и остался в рамках краткосрочного восходящего торгового канала (впрочем, мы это уже неоднократно отмечали) с диапазоном колебаний 85-92 долл. за баррель на данный момент (см. график 3). С нашей точки зрения, геополитический риск, спрогнозированный (как ОПЕК, так и EIA) дисбаланс между глобальным спросом и предложением на фоне роста американской и китайской экономик и ожидаемое снижение процентных ставок ведущими центральными банками мира пока фундаментально поддерживают нефтяной рынок, что отчасти (надо еще принять во внимание резкий рост денежной массы в мире вследствие количественного смягчения» и фискального стимулирования, осуществлённых в США и Европе в предыдущее десятилетие) объясняет прямую корреляцию между ростом доллара и основных сырьевых товаров (исторически она является обратной).

В-третьих, отметим снижение рынка акций в США: индекс S&P 500 снизился от предыдущего (исторического) максимума на 2,7%, а Dow Jones – на 4,8%.

График 4. Динамика индекса S&P 500, 2023-2024гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

С одной стороны, это закономерный результат столь длительного ралли (коррекция все-таки назрела, но она была назревшей и пару месяцев назад, а инвесторы продолжали уверенно выносить рынок наверх) и (вновь повторимся) переоценки перспектив снижения ставки по федеральным фондам (все-таки разительный контраст между ожиданием цикла снижения ставки суммарно на 150 б.п., существовавшим в начале года, и текущей оценкой, что к концу года ее снизят не более чем на 50 б.п. – с нашей точки зрения, это существенное изменение инвестиционной парадигмы всего лишь за три месяца). А с другой стороны, в США продолжается экономический рост, вышедшая вчера

финансовая отчетность пяти крупнейших инвестиционных банков США показала, что прибыль в расчете на одну акцию (EPS) у всех оказалась лучше ожиданий и только у двух банков (Citi и WellsFargo) оказалась несколько хуже по сравнению с предыдущим кварталом² (сразу отметим, что мы читали некоторые статьи американской деловой прессы³, которой не понравились комментарии отдельных банков по поводу будущих доходов, но цифры говорят сами за себя). Если коррекция все-таки произойдет, то пока в качестве первоначальной цели просматривается закрытие ряда разрывов, оставшихся внизу, и выход в диапазон 4780-4830 пунктов по индексу S&P 500 (см. график 4).

В-четвертых, приятно наблюдать, как российский рынок акций наконец-то двинулся вверх (+10,1% с 21 февраля – для сравнения +11,5% с начала года), и осознавать, что наш прогноз по российскому рынку акций, сделанный в начале года (см. наши заметки в разделе «Страничка экономиста» от 4 января и 5 марта⁴), постепенно реализуется.

График 5. Динамика индекса МосБиржи, 2023-2024гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

Что касается перспектив рынка, то хотя рынок несколько перегрет и вполне возможна, с технической точки зрения, коррекция, если судить по дивергенции с индексом относительной силы, мы, тем не менее, по-прежнему позитивно смотрим на российский рынок акций в связи с продолжающимся экономическим ростом в стране, фундаментально низкой оценкой российского рынка акций, неплохими дивидендными перспективами (и перспективой реинвестирования дивидендных выплат), возможным снижением ключевой ставки во втором полугодии и поставленной президентом задачей увеличения капитализации рынка ценных бумаг. Основной движущей силой по-прежнему

² См.: <https://tradingeconomics.com/earnings>

³ См., например, https://www.wsj.com/finance/stocks/global-stocks-markets-dow-news-04-12-2024-d15b6299?mod=finance_lead_story

⁴ См.: <https://www.russ-invest.com/analytics/stranichka-glavnogo-ekonomista/>

остаются физические лица. По данным Московской биржи, доля физлиц в объеме торгов акциями составляет 72%, в объеме торгов облигациями – 29%, на спот-рынке валюты – 12%, на срочном рынке – 55%.⁵ Принимая во внимание, рост реальных доходов населения и сбережений, можно надеяться, что инвестиционная активность населения постепенно будет расти. Наши ориентиры, пока остаются прежними - предполагаем, что индекс во II квартале вполне может вырасти до уровня ± 3600 пунктов (максимально мы пока видим 3705 пунктов) и закрыть разрыв, образовавшийся 16 февраля 2022 года накануне начала СВО (см. график 5).

Подводя итог, сформулируем вкратце свой взгляд: мы позитивно настроены в отношении российского рынка акций, нейтральны в отношении рынков сырья (хотя не исключаем продолжения роста в случае возможного обострения геополитического риска и быстрого снижения процентных ставок) и по-прежнему ожидаем коррекции на рынке акций в США и Европе.

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com"](mailto:mail@russ-invest.com) mail@russ-invest.comАдрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

⁵ См.: <https://www.moex.com/n68762?nt=106>