



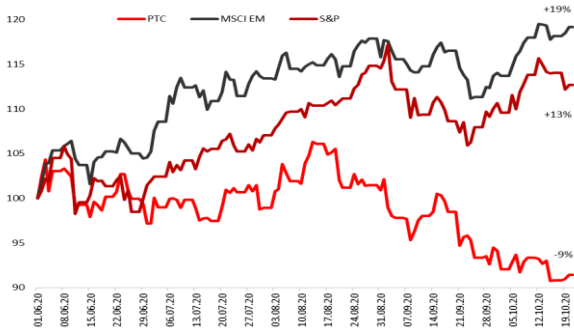
Обзор экономики

Мировые рынки и валюты

Накануне выборов в США инвесторы уделяют повышенное внимание возможности кандидатов оспорить результаты выборов – уровень разрыва в количестве голосов за Байдена и Трампа сейчас является главным индикатором этого – чем он больше, тем меньше вероятность политической неопределенности после ноября. Но экономический фон последнего месяца стал хуже: в США скорость нормализации рынка труда замедлилась, а новый пакет мер поддержки так и не был согласован; вторая волна эпидемии ухудшает перспективы выхода из кризиса, хотя МВФ и улучшил прогноз мирового спада с предыдущей оценки 4,9% до 4,4%.

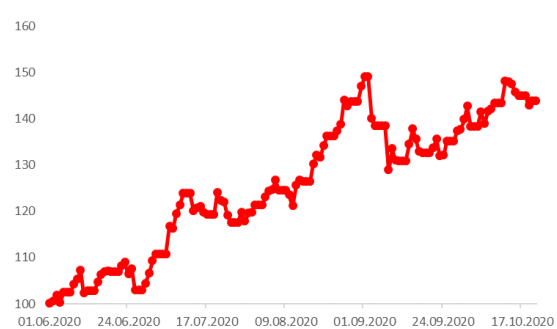
Американские рынки растут, ожидая победу Байдена; разрыв в рейтингах Трампа и Байдена выходит на первый план: Американские рынки восстановились в последние недели на фоне растущей вероятности победы Байдена, политика, который может снизить градус торговой войны и улучшить отношения между США и ЕС. Главным риском в глазах инвесторов сейчас является сценарий непризнания результатов выборов. Хотя американская законодательная система предусматривает все процедуры, необходимые для опротестования результатов, зная стилистику президента Трампа, нельзя исключать, что он может поддерживать напряженность на рынках до 20 января 2021 г., когда Белый дом формально должен перейти новому президенту. В итоге, в последние недели сложившийся на рынке консенсус рекомендует уделять повышенное внимание разрыву в рейтингах Трампа и Байдена – значительный разрыв позволит минимизировать риски непризнания результатов. В значительной степени этот взгляд объясняет рост американских индексов, возобновившийся в последние недели – это отразилось в динамике индекса S&P (см. Рис. 1) и в динамике высокотехнологичных компаний (см. Рис. 2). Рейтинг Байдена по состоянию на середину октября составлял около 55-60% при рейтинге Трампа в интервале 40-45%, разрыв между двумя соперниками увеличился до 17% в среднем в середине октября против 12% на начало сентября.

Рис. 1: S&P, MSCI EM и PTC, 1 июня = 100



Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Рис. 2: Индекс FANG+, 1 июня = 100



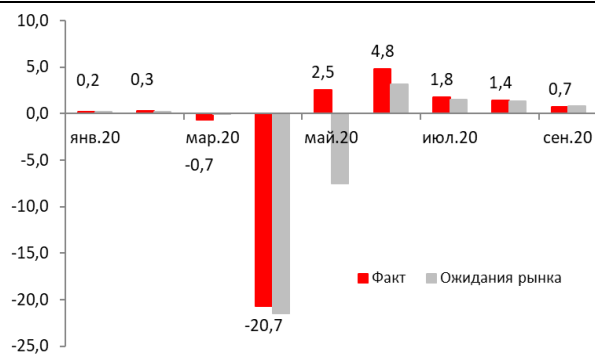
Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Безработица в США перестала снижаться на фоне рисков второй волны и отсутствия одобрения по пакету финансовой помощи: Как бы ни сложились результаты выборов, следует помнить, однако, что движение рынков в последние месяцы существенно опережают изменение фундаментальных показателей. В США, согласно последним данным, число созданных рабочих мест в сентябре сократилось до 661 тыс., что оказалось ниже ожиданий рынка (см. Рис 3) и стало минимальным значением с мая, когда рынок труда начал восстанавливаться. Уровень безработицы продемонстрировал очень незначительное улучшение и в сентябре составил 7,9%, что лишь незначительно превзошло ожидания рынка (см Рис 4). Иными словами, в условиях неспособности американских законодателей принять новый пакет мер финансовой поддержки экономики и роста рисков второй волны, темпы восстановления экономики могут замедлиться. На данный момент основным фактором поддержки является рост баланса ФРС – но даже в этом аспекте его динамика уступает темпам роста баланса ЕЦБ, который нарастил этот показатель на 200 млрд евро с начала октября (см. Рис 5). Значительное смягчение монетарной политики является важным фактором, позволившим МВФ выйти с новым, более оптимистичным прогнозом мировой экономики: если раньше фонд прогнозировал спад на 4,9% по итогам этого года, то новый прогноз предусматривает спад всего на 4,4%. Что касается перспектив на 2021 год, по новому прогнозу, крупнейшие развитые страны покажут средний рост ВВП на уровне около 5,0% г/г – прогноз роста по Франции на 2021 год составляет 6% г/г, а по Великобритании – 5,9% г/г, что будет сопоставимо со средним ростом по странам развивающихся рынков. Исключение составят Китай (экономика которого может вырасти на 8,2% г/г) и Индия (где рост может составить 8,8% г/г). По России прогноз фонда на следующий год выставлен на уровне 2,8%, что является минимальным значением среди крупных экономик развивающихся рынков (см. Рис 6).

Аналитический отдел research@alfabank.ru

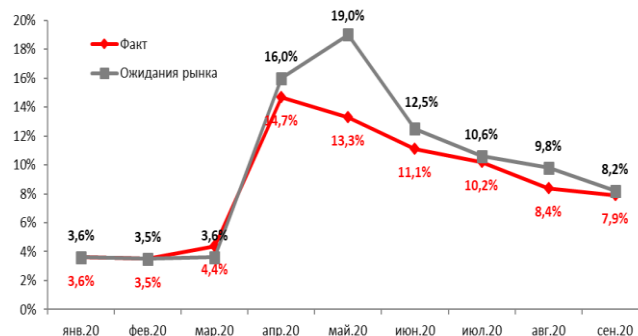
Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

Рис. 3: Создание рабочих мест в США, млн чел



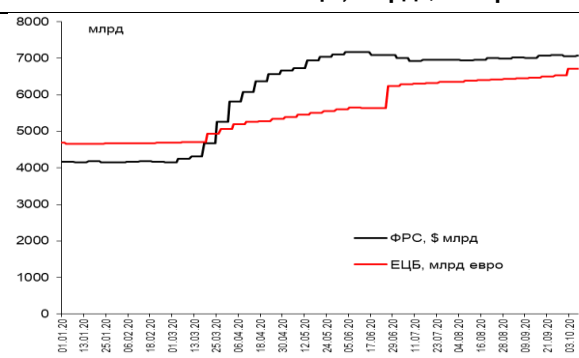
Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Рис. 4: Уровень безработицы в США, %



Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Рис. 5: Балансы ФРС и ЕЦБ, млрд \$ и евро



Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Рис. 6: Прогноз МВФ роста ВВП в мире на 2021 год



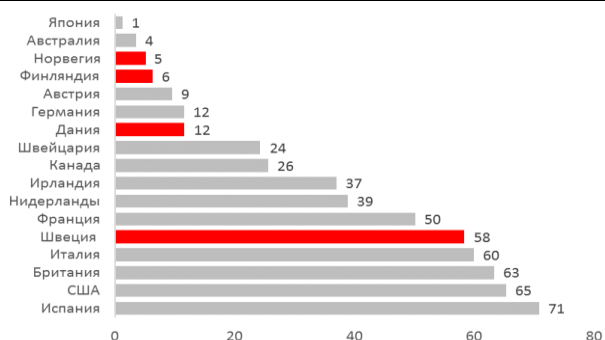
Источники: МВФ, Альфа-Банк

COVID-19 – вторая волна ограничений? Рост заболеваемости COVID-19 в последние недели вызвал оживленную дискуссию по поводу того, целесообразен ли жесткий карантин и как дальше будет развиваться ситуация. Во многих странах растут опасения того, что экономические издержки карантина слишком высоки, и повторить опыт жесткого локдауна, который был реализован весной, вряд ли возможно. Те страны, которые весной были в числе сторонников жесткого карантина – как Франция, например, – сейчас вводят гораздо более мягкие ограничения. Тем не менее, ситуация остается в значительной степени неопределенной по следующим причинам. Во-первых, есть политический контекст принятия решений о локдауне. Среди политических аналитиков расхожим считается мнение о том, что ужесточение карантинных мер возможно со стороны европейских стран в случае победы Трампа, и, напротив, победа Байдена с его более дружественной по отношению к ЕС позицией, считается фактором, снижающим риски нового локдауна. Во-вторых, есть медицинские дискуссии по поводу эффективности локдауна. Недавно опубликованное критическое исследование шведского опыта борьбы с COVID-19 (*Kelly Bjorklund and Andrew Ewing, The Swedish COVID-19 Response Is a Disaster. It Shouldn't Be a Model for the Rest of the World*) говорит о том, что уровень смертности в Швеции и в странах, введших карантин на поздних этапах пандемии, значительно превысил уровни смертности в тех странах, которые были в лидерах по оперативности введения ограничений; с другой стороны, если посмотреть на статистику, то данные по смертности в Швеции несильно отличаются от других стран, при этом экономические издержки оказались явно ниже; по данным МВФ, экономика Швеции по итогам 2020 года покажет очень незначительный спад по меркам развитых стран (см Рис 7 – 8). Наконец, многое будет зависеть от скорости создания вакцины. Многие медики, в частности, американский врач и предприниматель Джордан Шлейн, считают, что вакцина широкого пользования появится не раньше 2022 года, однако они оптимистично настроены по поводу уровня кооперации в ее разработке и по поводу долгосрочных последствий борьбы с COVID-19; медицинские тесты, разрабатываемые для борьбы с COVID-19, в будущем позволят существенно ограничивать эпидемии различных вирусных инфекций, которые приносили существенные издержки системам здравоохранения разных стран. Короткое резюме из перечисленных факторов следующее: готовность стран к жестким мерам, видимо, окончательно определится в ноябре, при этом каким бы не было их краткосрочное решение, нет худа без добра – наработки по борьбе с COVID-19 могут дать существенную экономию на государственном уровне на долгосрочном горизонте.

Цены на нефть – риски и возможности: Как это ни парадоксально, с темой разработки вакцина напрямую связана динамика цен на нефть, которые с начала лета торгуются в узком коридоре 40-45 долл./барр. Этот интервал определяется соотношением спроса на сырье, который находится под давлением из-за сохраняющихся ограничений на международные поездки, и предложения, которое при усилении стран ОПЕК+ подверглось значительной корректировке. Инвестиции в акции нефтяных компаний, многие из которых сейчас выглядят очень дешево (Exxon торгуется по 0.8 P/B, BP по 0.9, и PetroChina по 0.3), являются, возможно, одним из наилучших способов играть на ожиданиях появления вакцины, в результате чего спрос сможет быстро вернуться на

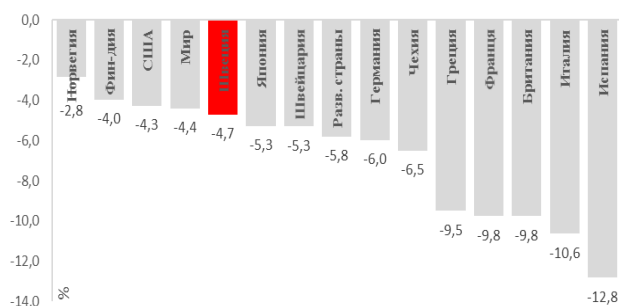
докризисные уровни. При этом, хотя создание вакцины задает однозначно позитивную траекторию рынка, неопределенным является время ее появления. Правда, следует помнить о втором, не менее важном для рынка нефти факторе, время проявления которого более определено, но эффект которого может быть неоднозначен – это отношения США и Ирана. С приходом к власти Д. Трампа отношения США и Ирана развернулись на 180 градусов и на смену ядерной сделке, которая была заключена при Б. Обаме и позволяла Ирану вернуться на мировой рынок нефти, пришел период возврата к ограничениям. При этом экономическая ситуация в Иране в последние годы ухудшается, темпы инфляции там превышают уровень 20% уже на протяжении более двух лет, и возврат на рынок был бы крайне желательным вариантом развития событий для иранского правящего режима – это, в свою очередь, может стать фактором, нейтрализующим позитивный эффект разработки вакцины. В случае победы Трампа этот сценарий не обсуждается, но вот победа Байдена потенциально открывает возможность для этого риска. Правда, американские политологи считают, что для нового президента США тема Ирана будет не в ряду первоочередных, так как взгляд на нефтяной рынок через призму разработки вакцины пока выглядит более реалистичным. Позитивный взгляд на нефть подтверждается и сильной статистикой из Китая: в сентябре рост розничной торговли составил в Китае составил 3,3% г/г, а рост промышленного производства ускорился до 6,9% г/г, обе цифры оказались выше ожиданий рынка.

Рис. 7: Смертность от COVID-19 на 100 000 чел. (по состоянию на 13 окт.)



Источники: K.Bjorkhund, A.Ewing, *The Swedish COVID-19 Response Is a Disaster. It Shouldn't Be a Model for the Rest of the World*

Рис. 8: Темпы спада ВВП по развитым странам на 2020г.



Источники: МВФ, Альфа-Банк



Альфа-Банк Рынок акций

Проспект Академика Сахарова 12
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник дирекции Ценных бумаг
+7 (495) 7857404

Михаил Грачев
mgrachev@alfabank.ru

Начальник управления Акции
+7 (495) 228 8828

Константин Шапшаров
kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел +7 (495) 795-3676

Начальник отдела

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.
norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Анна Киюцевская
AKiyutsevskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Стратегия

Джон Волш
jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых
yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

Радмир Фаттахов
rifattakhov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8380)

Торговые операции и продажи (Москва) +7 (495) 223-5500

Международные продажи

Александр Зоров
azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина
sgolodinkina@alfabank.ru
+7 (495) 785-7416

Торговые операции

Артем Белобров
abelobrov@alfabank.ru
+7 (495) 785-7414

РЕПО

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Олег Морозов
omorozov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5101

Потребительский

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева
ooovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова
akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева
ooovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Перевод

Анна Мартынова
amartynova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3676

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев
didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Альфа Директ +7 (495) 795-3680

Директор

Сергей Рыбаков
srybakov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3680

Аналитический отдел

Алан Казиев
akaziev@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 8568)

Елизавета Наумова
enaumova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3680 (доб. 8806)

Продажи

Ирина Фадеева
ikfadeeva@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 8328)

Валерий Кремнев
vkremnev@alfabank.ru
+7 (499) 215-9009

Ольга Бабина
obabina@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2016 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами, и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.

