



Апрель оказался позитивным месяцем для большинства рискованных активов. На фоне запуска масштабных программ монетарного и фискального стимулирования в ключевых экономиках мира, фондовые индексы смогли восстановить значительную часть снижения с начала года. Так индекс S&P 500 в апреле показал рост на 12.68%, сократив отрицательную динамику с начала года до минус 9.85%. Уверенный рост также показали индексы облигаций. Исключением в сегменте рискованных активов в апреле стала динамика нефтяных котировок. Так по итогам месяца котировки WTI зафиксировали снижение на 23.13% (в течение месяца котировки по ближайшим форвардам на нефть WTI опускались до отрицательных значений). В свою очередь котировки нефти марки Brent потеряли более 10% своей стоимости в апреле. Несмотря на рост в фондовых индексах в апреле 2020 года, факторов, указывающих на начало нового «бычьего рынка» фактически нет. С начала года прогнозы по EPS, компаний, входящих в индекс S&P 500, снижены на 22% и предполагают падение показателя на 16% г-н-г. Кроме того, показатель P/E по индексу S&P 500 на 2020 год составляет 22.44x, что указывает на завышенные рыночные оценки компаний. Важно также отметить, что несмотря на постепенное снятие карантинных мер в США и странах Еврозоны начиная с середины мая, 2 квартал с точки зрения макроэкономических показателей будет негативным. Как результат, мы рекомендуем инвесторам сохранять повышенную долю защитных активов в составе портфелей.

Долговые рынки

UST, YTM %	Апр. '20	% 1M
UST-2	0.20	-5
UST-5	0.36	-2
UST-10	0.64	-3
UST-30	1.28	-4
Обл. инд.	Апр. '20	% 1M
UST-TR	2 580	0.64%
US Corp. IG	203	5.24%
US Corp. HY	1 992	4.51%
Еврозона, %	Апр. '20	% 1M
Germany-10	(0.59)	(12)
France-10	(0.11)	(10)
Spain-10	0.72	5
Italy-10	1.76	24

Рынки акций

	Апр. '20	% 1M
S&P 500	2 912	12.68%
NASDAQ	8 890	15.45%
VIX	34.15	-36.22%
DAX	10 862	9.32%
CAC	8 672	9.09%
SHCOMP	2 860	3.99%
SENSEX	33 718	14.42%

Россия

	Апр. '20	% 1M
USDRUB	74.39	-4.03
Russia-29	3.03	(43)
OFZ-10	6.12	(64)
RTSI\$	1 125.03	10.90%
MOEX	2 650.56	5.65%

Товарные рынки

	Апр. '20	% 1M
Brent, USD	26.48	-10.72%
Золото, USD	1 686.50	6.93%

По данным ВОЗ число заболевших коронавирусом в мире в начале мая 2020 превысило 3.5 млн. чел., увеличившись за месяц более чем на 2.5 млн. чел. Несмотря на резкий рост числа заболевших в апреле, начиная с середины месяца статистика зафиксировала выход на плато по числу новых кейсов. Так ежедневный объем выявленных кейсов по коронавирусу в мире составляет 70-90 тыс. без тенденций к росту. Снижение числа новых заражений вирусом фиксируется в США, Германии, Италии, Испании и ряде других странах. Данная динамика позволила США и европейским странам запланировать постепенное снятие карантинных мер, начиная с середины мая.

Постепенное снятие карантинных мер – важное условие начала восстановления экономик, где были приняты ограничения. Однако по сообщению ряда стран отдельные ограничения (напр. запрет на проведение массовых мероприятий) останутся в силе до появления вакцины от коронавируса (ожидается в первом полугодии 2021 года). Кроме того, полное восстановление туризма и международного авиационного сообщения не ожидается ранее конца второго полугодия 2020 года. Как результат, спрос во 2П20 года будет оставаться слабым, а полное восстановление экономических показателей до уровня 2П19 не ожидается ранее 2021 года.

Оптимизм в отношении постепенного снятия карантинных мер, а также запуск и возможное расширение программ монетарного и фискального стимулирования в ключевых экономиках мира были основными драйверами рискованных активов в апреле. Так индекс S&P 500 за месяц показал рост на 12.68%, сократив отрицательный результат с начала года до минус 9.85%. В свою очередь индекс NASDAQ Composite за апрель вырос на 15.45% на фоне оптимизма в отношении перспектив IT и фармацевтических компаний. По итогам месяца снижение индекса NASDAQ Composite с начала года составило всего 0.93%.

Несмотря на то, что «коронакризис» станет важным драйвером роста для ряда компаний секторов health & personal care, а также IT компаний, мы не рассматриваем апрельскую динамику фондовых индексов в качестве начала нового цикла «бычьего рынка». Так по данным Bloomberg прогноз 2020e EPS по индексу S&P 500 с начала года снизился на 22%. Текущий прогноз на 2020 год предполагает снижение EPS на 16% г-н-г. В свою очередь прогноз по выручке на акцию для индекса

S&P 500 с начала года был снижен всего на 5.64%. Мы считаем, что текущая экономическая ситуация предполагает более масштабное снижение как прогнозов по выручке, так и по показателю EPS. Как результат, мы рассматриваем текущее значение мультипликатора P/E по S&P 500 на 2020 год, которое составляет 22.44x, завышенным.

Макроэкономические показатели по США в апреле были слабыми. Так по итогам месяца изменение числа рабочих мест в частном секторе по показателю ADP Employment Change составило минус 20 млн. человек, сумма первичных обращений за пособиями по безработице за апрель составила 27 млн. чел., а число continuing claims составило 18 млн. чел. Примечательно также, что снижение ВВП в США за 1KB20 составило 4.8%. Важно также отметить, что ряд американских банков снизили прогнозы по ВВП на 2KB20, и новые цифры предполагают снижение американской экономики во втором квартале на 20%-30%. Несмотря на то, что прогнозы указывают на позитивные темпы роста ВВП США в 3-4 квартале 2020 года, именно слабость рынка труда будет определять более медленные темпы роста по сравнению с текущими ожиданиями. На фоне слабых макроэкономических цифр мы считаем, что продолжение роста в рискованных активах маловероятно в ближайший месяц.

Доходность десятилетних казначейских обязательств США (UST-10) в апреле фактически не изменилась, завершив месяц на уровне 0.64%. Как результат, индекс казначейских обязательств США в апреле показал рост на 0.6%, увеличив позитивную динамику с начала года до плюс 8.89%.

ФРС США на апрельском заседании сохранила процентные ставки без изменений, сообщив, что ставки останутся вблизи нулевых значений до появления уверенности в том, что экономика США справилась с проблемами, вызванными эпидемией коронавируса. Примечательно, что первым предложением в заявлении ФРС США было указание на готовность регулятора использовать весь существующий арсенал средств для поддержки экономики, достижения полной занятости и ценовой стабильности на рынках. Рынок не ожидает, что на горизонте до конца года процентные ставки в США изменятся. В тоже время, реальная процентная ставка в США остается отрицательной, а текущий спред между доходностью десятилетних казначейских обязательств США и нижней границей диапазона процентной ставки мы оцениваем как низкий. Данная ситуация предполагает, что долговой рынок казначейских обязательств может оказаться под давлением во втором полугодии 2020 года при постепенном восстановлении экономики США.

Сезон отчетности американских компаний за первый календарный квартал, в целом, оказался слабым. Так по состоянию на 7 мая финансовую отчетность представили 372 компании или 73% от всего компаний, входящих в индекс S&P 500. Из тех компаний, которые публиковали отчетность, результаты лучше прогнозов по EPS представили 65% компаний. В тоже время по 67% компаний прогнозы по EPS на следующий квартал были снижены, а оценки справедливых рыночных цен на акции были понижены фактически по 50% компаний.

По сообщениям СМИ США рассматривает возможность предъявления финансовых претензий к Китаю из-за подозрений в сокрытии информации о коронавирусе. Так США считает, что Китай занижил данные о числе заболевших и летальных исходов, связанных с коронавирусом, а также скрывал информацию о серьезности последствий коронавируса. В случае реализации сценария предъявления США финансовых претензий к Китаю, ситуация будет похожа на продолжение торговой войны между странами, что будет негативно для рынков.

Котировки EURUSD по итогам апреля изменились незначительно, завершив месяц на уровне 1.095.

ЕЦБ по итогам апрельского заседания ожидаемо сохранил ключевые процентные ставки без изменений и объявил о расширении программы монетарного стимулирования. Так европейский регулятор объявил о запуске новой программы долгосрочного кредитования банков еврозоны, снизил ставку по операциям целевого долгосрочного кредитования и объявил о готовности увеличить объемы программы выкупа облигаций (Pandemic Emergency Purchase Program). Объявленные программы поддержки позволят обеспечить достаточный уровень ликвидности в банковском секторе и предоставят хороший уровень поддержки рынку облигаций в Евро.

Фондовые индексы европейских стран в апреле показали рост на 9-10%, сократив негативную динамику рынка до минус 18-23% с начала года. Ключевыми драйверами роста рынков выступили оптимизм в отношении перспектив снятия карантинных мер с мая 2020 года, а также проактивные действия ЕЦБ по поддержке банковского сектора и облигационного рынка.

Макроэкономические данные по странам еврозоны в апреле были преимущественно слабыми. Так опубликованные данные по розничным продажам в Германии за март показали снижение на 2.8% г-н-г, а индекс деловой активности в промышленности оказался на уровне 34.5. В свою очередь индекс деловой активности в сервисном секторе за апрель оказался на уровне 16.2, указывая на существенное сокращение. В свою очередь по Франции данные по потребительским расходам за март показали снижение на 18.1%, а индекс деловой активности в промышленности за апрель снизился до уровня 31.5. Слабая макроэкономическая ситуация и рост безработицы будут оставаться серьезным риском для продолжения роста рынка акций в еврозоне в ближайшие месяцы.

Страны ОПЕК+ согласовали сокращение объемов добычи нефти, которое будет покрывать период с мая 2020 до конца 2021 года. Тем не менее, котировки нефти марки WTI за апрель зафиксировали снижение на 23.13%. По нефти марки Brent снижение за месяц составило 10.72%. В течение месяца котировки ближайшего форварда WTI опускались до отрицательных значений на фоне существенного сокращения спроса на нефть, которое оценивалось в 30 млн. барр в сутки из-за сокращения потребления нефтепродуктов в транспорте. Новая сделка ОПЕК+ предполагает, что объемы добычи нефти будут сокращены на 9.7 млн. барр. в сутки в течение мая-июля 2020 года. Далее объемы добычи будут ниже докризисных уровней на 8 млн. барр. в сутки с июля до конца 2020 года. А начиная с января 2021 года и в течение следующих 16 месяцев объем добычи странами ОПЕК+ будет на 6 млн. барр. ниже докризисных уровней. Новое соглашение ОПЕК+ покрывает период более 2х лет и призвано создать платформу для более высоких цен на нефть в течение длительного времени. Кроме того, в начале мая Саудовская Аравия сократила размер скидки к Brent по поставкам в Европу на USD 3.7 за баррель. На фоне постепенного восстановления спроса на нефть в мае-июне, реализуемого сокращения добычи нефти и сокращения Саудовской Аравией размера скидки к ценам на Brent, мы ожидаем повышательный тренд в нефтяных котировках в ближайший месяц.

Котировки золота в апреле показали рост на 6.93%. На пике котировки достигали уровня USD 1 730 за тр. унцию. Мы сохраняем позитивный взгляд на золото и ожидаем продолжения роста в данном товарном контракте на фоне сохранения спроса на защитные активы на рынках в ближайшие месяцы. С начала года котировки золота прибавили 11.15%, оставаясь одним из немногих активов (наряду с казначейскими обязательствами США), которые показывают рост в 2020 году.

Инвестиционные рекомендации по мировым рынкам

Мы считаем, что в апреле рынки завершили основную часть восстановительного роста после мартовского падения. Для формирования устойчивого роста в рисковом активах необходим разворот в макроэкономических показателях, который не ожидается ранее конца 2КВ20 - начале 3КВ20. Как результат, мы рекомендуем сохранять повышенную долю защитных активов в инвестиционных портфелях.

Календарь событий по международным рынкам:

- 8 мая – данные по уровню безработицы в США
- 12 мая – данные по CPI за апрель в США
- 15 мая – данные по розничным продажам за апрель в США
- 21 мая – данные по индексам деловой активности в промышленности и сфере услуг в США за май
- 28 мая – вторая оценка ВВП США за 1КВ

Россия

Динамика курса USDRUB в апреле зафиксировала укрепление рубля до уровня 74.39 (-4.03). Ключевым фактором укрепления рубля выступила уверенность рынка в способности Минфина и ЦБ РФ поддержать валютный курс за счет резервов несмотря на снижение нефтяных цен.

На апрельском заседании ЦБ РФ снизил процентную ставку на 0.50% до уровня 5.5%, фактически перейдя в режим монетарного стимулирования, принимая во внимание, что нижняя граница нейтрального диапазона ставок составляла 6%-7%. По итогам заседания глава Банка России Эльвира Набиуллина сообщила, что проинфляционный эффект девальвации рубля, которая произошла в марте, имеет краткосрочный характер, а низкий спрос не позволит инфляции показать ускоренный рост CPI.

Глава ЦБ РФ на пресс-конференции в апреле сообщила, что потенциал дальнейшего снижения ставки составляет 100 бп, предполагая, что ключевая ставка ЦБ РФ может быть снижена до уровня 4.5% до конца 2020 года. Мы считаем, что ЦБ РФ имеет значительные возможности дальнейшего снижения ставки на фоне фактически нулевых процентных ставок в США и Еврозоне. Наш анализ показывает, что в до конца 2020 года ЦБ РФ должен придерживаться уверенной траектории по снижению ставок, принимая во внимание, что запущенная программа антикризисного фискального стимулирования предполагает существенный рост внутренних заимствований.

Первый вице-премьер Правительства Андрей Белоусов сообщил, что антикризисные меры потребуют осуществления дополнительных заимствований на уровне RUB 1.5-2.0 млрд. в 2020 году. Представитель Правительства также сообщил, что основная часть новых заимствований должны быть профинансирована банками.

Увеличение объемов госзаимствований будет предполагать существенный рост объемов размещения ОФЗ. Ранее план заимствований на 2020 год предполагал чистый объем привлечения за счет размещения ОФЗ на уровне RUB 1.74 млрд. Для обеспечения финансирования новых займов за счет ОФЗ ЦБ РФ должен предоставить банкам расширенные возможности операций РЕПО. Кроме того, ЦБ РФ должен обеспечить уверенную траекторию снижения ключевой ставки для привлечения новых объемов в ОФЗ.

На фоне снижения ключевой ставки ЦБ РФ и ожиданий дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики рынок рублевых облигаций в апреле показал

уверенный рост. Так индекс ОФЗ (RGBITR) за месяц вырос на 4.45%, а индекс рублевых облигаций корпоративного сектора (RUCBITR) прибавил 3.15%.

Рынок долларовых еврооблигаций российских эмитентов в апреле показал уверенный рост. Так индекс российских суверенных еврооблигаций (Bloomberg Barclays EM USD Russia Sovereign Index) зафиксировал рост на 3.01%, а индекс корпоративных еврооблигаций (Bloomberg Barclays EM Tradable Russian Bond Index) вырос на 4.18%.

Макроэкономические цифры за март, представленные в апреле, оказались разнонаправленными. Так по данным Росстата темпы роста промышленного производства в марте составили +0.3% г-н-г. В тоже время данные по грузообороту показали сокращение на 7.1% г-н-г. Розничные продажи в марте выросли на 5.6% в реальном выражении. В тоже время позитивная динамика розничных продаж отражала рост спроса на продовольственные товары перед вводом карантинных мер в российских регионах. В целом, мы считаем, что динамика макроэкономических показателей во 2КВ20 будет негативной на фоне замедления деловой активности из-за карантинных мер и обязательств России по сокращению объемов добычи нефти.

Соглашение ОПЕК+ предполагает, что с мая 2020 года объемы добычи российской нефти будут сокращены на 2.5 млн. барр. в сутки или на 22%. Данное снижение станет самым масштабным в истории России. Однако данный шаг является необходимым условием для постепенного восстановления цен на нефть с мая 2020 года.

ЦБ РФ в апреле расширил меры по поддержке банковского сектора. Так российский регулятор расширил перечень отраслей, к кредитам которых применяются регуляторные послабления (возможность не увеличивать резервы при снижении качества обслуживания долга или реструктуризации). Из крупных отраслей в список вошли жилищное строительство, аэропорты и лизинг. Кроме того, ЦБ РФ разрешил страховым компаниям и НПФ не выполнять требования по максимальной доле корпоративных ценных бумаг для инвестирования страховых и собственных средств.

Среди мер поддержки рынков ЦБ РФ также разрешил УК ВЭБ и частным управляющим компания не переоценивать стоимость ценных бумаг, приобретенных до 1 марта, а долговые ценные бумаги, приобретенные с 1 марта по 30 сентября, можно отражать по стоимости на дату приобретения (одобрено в начале апреля).

ЦБ РФ дал достаточно позитивные прогнозы в отношении развития ситуации в банковском секторе. Так глава ЦБ РФ Эльвира Набиулina сообщила на пресс-конференции, что регулятор не видит проблем с достаточностью капитала российских банков, если ситуация будет ухудшаться регулятор будет готов предоставить дополнительные послабления. Кроме того, в отношении валютного курса ЦБ РФ не видит предпосылок для валютных интервенций, что указывает на уверенность регулятора в стабильности ситуации на валютном рынке.

Оценка ситуации и рекомендации по стратегии на российском рынке

Мы рассматриваем перспективу снижения ключевой ставки ЦБ РФ на 100 бп на горизонте до конца 2020 года как важный драйвер рынка. Как результат, мы рекомендуем инвесторам увеличивать позиции на рынке рублевых облигаций. В целом, мы отмечаем проактивную позицию ЦБ РФ по поддержке финансового сектора, которая позволит избежать кризисного сценария на российском рынке в ближайшие 2-3 месяца при условии постепенного восстановления цен на нефть.

Календарь событий по России на апрель 2020

7 мая - данные по CPI за апрель

7 мая - данные по индексу деловой активности в сервисном секторе за апрель

14-18 мая - данные по сальдо бюджета за апрель 2020

15 мая - данные по торговому балансу РФ за март

20 мая - данные по ВВП за 1КВ20

21 мая - данные по промышленному производству за апрель

26 мая – данные по розничным продажам, грузообороту, безработице за апрель

Важная информация

АО УК "Ингосстрах - Инвестиции"

Информация, подлежащая раскрытию в соответствии с федеральным законом, раскрывается на сайте в сети Интернет по адресу www.ingosinvest.ru

До заключения соответствующего договора заинтересованные лица могут ознакомиться с условиями управления активами, получить сведения о лице, осуществляющем управление активами, и иную информацию, которая должна быть предоставлена в соответствии с федеральным законом и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации по адресу: 115035, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2 или по телефону +7 (495) 720-48-98.

Результаты деятельности управляющей компании по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем.

Настоящее заключение подготовлено специалистами компании АО УК «Ингосстрах – Инвестиции»

Информация и мнения, представленные в настоящем отчете, получены из публичных источников, которые рассматриваются как надежные. Однако мы не предоставляем гарантий в отношении достоверности или точности представленной информации. Прогнозы и мнения, представленные в настоящем материале, являются актуальными на дату направления отчета и могут быть изменены без уведомления