



Ситуация на финансовых рынках в апреле оставалась позитивной. Фондовые индексы США обновили исторические максимумы, индексы акций стран еврозоны показали рост на 3–7%, котировки нефти прибавили 7% по итогам месяца. Ключевыми драйверами рынка были ожидания мягкой монетарной политики ФРС и ЕЦБ, сильный сезон отчетности американских компаний, а также позитивные макроэкономические релизы, которые указывают на отсутствие признаков рецессии на ключевых рынках. По итогам апреля индекс S&P 500 демонстрирует рост на 17,51% с начала года, индекс крупнейших европейских компаний SXXP поднимается на 15,90%. После существенного роста за последние четыре месяца для сохранения позитивной динамики рынку необходимы сильные драйверы, как например, заключение торгового соглашения между США и Китаем или позитивная статистика по китайской экономике после запуска новой программы стимулирования. Важным фактором для рынка может также стать новая волна M&A и IPO в США и еврозоне, которая будет вызвана ожиданиями низких процентных ставок в ближайшие годы. Тем не менее май традиционно является слабым месяцем для рынков, и при отсутствии соглашения между Китаем и США по торговле и больших сюрпризов в макроэкономических релизах, пауза в росте рынков в ближайший месяц – вполне реалистичный сценарий.

Долговые рынки

UST	Apr 19	Ch. 1M
UST-2	2,27	1
UST-5	2,28	5
UST-10	2,50	10
UST-30	2,93	11
Debt Indices	Apr 19	Ch. 1M
UST-TR	2 258	-0,28%
US Corp. IG	185	0,54%
US Corp. HY	2 077	1,42%
Eurozone	Apr 19	Ch. 1M
Germany-10	0,01	8
France-10	0,37	5
Spain-10	1,00	(10)
Italy-10	2,56	7

Рынки акций

	Apr 19	Ch. 1M
S&P 500	2 946	3,93%
NASDAQ	8 095	4,74%
VIX	13,12	-4,30%
DAX	12 344	7,10%
CAC	11 375	7,08%
SHCOMP	3 078	-0,40%
SENSEX	39 032	0,93%

Россия

	Apr 19	Ch. 1M
USDRUB	64,63	1,00
Russia-28	4,43	(16)
OZF-10	8,06	(23)
RTSI\$	1 248,39	4,20%
MOEX	2 559,32	2,49%

Товарные рынки

	Apr 19	Ch. 1M
Brent, USD	72,06	7,22%
Gold, USD/oz.	1 283,53	-0,68%

Доходность десятилетних казначейских обязательств США на конец апреля составила 2,50%, увеличившись на 10 б.п., что указывает на снижение рисков. По итогам апрельского заседания ФРС ожидаемо сохранила диапазон процентных ставок без изменений (2,25%–2,50%), сообщив, что динамика экономических показателей указывает на отсутствие весомых факторов как для повышения, так и для снижения процентных ставок. Кроме того, представители ФРС подтвердили, что регулятор в дальнейшем будет придерживаться осторожного подхода к корректировке процентных ставок. В целом рынок ждал, что Федрезерв намекнет на снижение процентных ставок в конце 2019 г., однако этого не произошло. В результате оценки вероятности снижения ставки в конце 2019 г. снизились с 66% (на 29 апреля) до 47% (на 3 мая). Тем не менее рынок сохраняет уверенность, что процентные ставки в ближайшие 12 мес. не будут расти, исключая сценарий существенного ускорения инфляции (2,0% по итогам марта), что представляется маловероятным.

Динамика индексов долгового рынка США в апреле указывает на рост аппетита к риску на рынке. Индекс казначейских обязательств США за месяц снизился на 0,28%, в то время как индекс высокодоходных облигаций (High Yield Debt) вырос на 1,42%. В свою очередь, индекс облигаций инвестиционного уровня в апреле прибавил 0,54%.

Индекс S&P 500 в апреле поднялся на 3,93%, а NASDAQ Composite прибавил 4,74%. Позитивная динамика индексов с начала года составила 17,51% по S&P 500 и 22,01% по NASDAQ Composite. Оба индекса за апрель обновили исторические максимумы. Помимо монетарных факторов, ключевыми драйверами рынка акций США в апреле были позитивные результаты сезона отчетности за 1 кв. 2019 г., который оказался одним из наиболее сильных за последние несколько лет (по доле компаний, результаты которых превзошли ожидания рынка). Из общего числа компаний (368), представивших результаты

по состоянию на начало мая, 85% компаний (по рыночной капитализации) опубликовали EPS, который оказался выше прогнозов рынка. В среднем фактический EPS за 1 кв. 2019 г. оказался на 10,36% выше прогнозов рынка. По итогам опубликованных результатов средний рост прогнозных цен акций компаний S&P 500 составил 2,64%. Однако средняя консенсус-рекомендация по компаниям, опубликовавшим финансовые результаты, была снижена на 0,24%. Кроме того, по отчитавшимся компаниям рынок снизил на 1,53% прогнозы EPS на следующий квартал.

Макроэкономические релизы по экономике США в апреле имели неоднозначный характер. Данные по промышленному производству за март показали снижение на 0,1% против ожиданий роста на 0,2%. В то же время цифры ВВП за 1 кв. 2019 г. были существенно лучше прогнозов, показав рост на 3,2% против ожидавшихся +2,3%. Значительная доля превышения факта над прогнозом по ВВП обусловлена техническими факторами, включая рост запасов, увеличение чистого экспорта и государственных расходов по инфраструктурным проектам. Данные по рынку труда вновь указали на сильную ситуацию в экономике. Так, число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе за апрель составило 263 тыс. против прогноза в 190 тыс., а безработица снизилась до 3,6% (ожидалось 3,8%). Наиболее важным показателем, динамика которого может повлиять на монетарную политику США, остается инфляция. По итогам марта CPI ex. Food & Energy в США составил 2,0%, что указывает на отсутствие необходимости повышать процентные ставки.

В апреле США и Китай продолжили обсуждать соглашение по торговым тарифам. Новостной фон по ходу переговоров остается позитивным, указывая на то, что США заинтересованы в достижении соглашения, а Китай готов пойти на уступки. Однако итогового соглашения сторонам пока не удалось достигнуть, а переговоры продолжатся в мае. Ряд СМИ указывали на возможность проведения саммита США-Китай в конце мая – начале июня. Однако твердых дат проведения саммита пока нет, и можно предположить, что переговоры между США и Китаем еще будут продолжаться несколько месяцев.

Мы считаем, что финальное соглашение по торговым тарифам и взаимным инвестициям станут весомым драйвером как для рынка США, так и Китая. Однако до заключения соглашения у фондового рынка США нет значимых факторов для продолжения роста.

Фондовые индексы стран еврозоны в апреле показали уверенный рост на 3–7%, продолжая отыгрывать изменения в монетарной политике европейского регулятора. В лидерах роста был индекс немецких компаний DAX, который в апреле прибавил 7,1%. ЕЦБ по итогам апрельского заседания ожидаемо оставил процентные ставки без изменений, указав, что ситуация в экономике стран еврозоны предполагает необходимость сохранения существенных монетарных стимулов. Вместе с тем ряд экономистов указывают на тот факт, что весомой причиной слабости экономических показателей в еврозоне является слабость экспортных рынков, это относится как к развивающимся рынкам (Китай), так и экспортному рынку в США. Так, в апреле стало известно, что США рассматривают введение новых тарифов на импорт продукции европейского авиапрома и автопроизводителей для защиты собственного

рынка. В случае разрастания торгового конфликта между США и Европейском союзом уровень стресса для экономик стран еврозоны увеличится.

Котировки евро против доллара за месяц фактически не изменились, завершив апрель на уровне 1,1215.

Динамика фондовых индексов развивающихся рынков в апреле была разнонаправленной. Рынки Индии и Бразилии по итогам месяца прибавили 1%, однако китайский индекс Shanghai Composite снизился на 0,4%. Наиболее слабую динамику показал фондовый рынок Аргентины, который по индексу Merval потерял 11,61% своей стоимости. На долговом рынке Аргентины в апреле также зафиксирован существенный рост стресса. Так, котировки пятилетних CDS Аргентины в апреле предполагали вероятность дефолта на уровне 60%. В целом развивающиеся рынки должны быть бенефициарами мягкой монетарной политики в США и еврозоне. Однако структурные проблемы в ряде стран, включая Аргентину и Турцию, указывают на возможность дальнейшего ухудшения ситуации на финансовых рынках развивающихся стран в 2019–2020 г.

Макроэкономическая статистика по Китаю в апреле была преимущественно позитивная. Данные по ВВП за 1 кв. 2019 г. показали рост на 6,4% против прогнозируемых 6,3%. Данные по розничным продажам за март также превзошли ожидания (+8,7% при прогнозе роста на 8,4%). В то же время индекс деловой активности в промышленности за апрель показал снижение до 50,2 против ожидавшихся 50,9. Мы считаем, что новая программа фискального стимулирования, объявленная в марте 2019 г., поддержит темпы экономического роста в Китае. Однако для снятия основных рисков экономики Китая необходимо достижение торгового соглашения с США, которое затягивается уже несколько месяцев.

Нефтяные котировки в апреле показали уверенный рост на фоне сообщений о полном запрете импорта нефти из Ирана, военных действиях в Ливии и конфликте вокруг Венесуэлы. Фьючерсы на нефть марки Brent в течение месяца достигали USD 74/барр. По итогам месяца цены Brent повысились на 7,22%, улучшив позитивную динамику с начала года до +32,05%. В апреле стало известно, что со 2 мая США не будут продлевать разрешения для ряда азиатских стран закупать нефть в Иране. Таким образом, с начала мая будет действовать полный запрет на импорт иранской нефти, который уберет с рынка объем поставок, оцениваемый в 1,1 млн барр./сутки (до введения санкций США Иран экспортировал более 2,5 млн барр./сутки). В качестве ответной меры Иран пригрозил закрытием Ормузского залива, через который проходит значительный объем поставок нефти, добытой в Персидском заливе. Ситуация вокруг Ирана, Ливии и Венесуэлы будет оставаться значимым бычьим фактором для нефтяного рынка в ближайшие месяцы. Однако стоит отметить, что запасы нефти в США за апрель увеличились на 14 млн барр., достигнув максимального уровня (470,6 млн барр.) с сентября 2017 г. В свою очередь, страны, входящие в ОПЕК+, могут принять решение о снятии ограничений на добычу нефти, которые были введены в действие в декабре 2018 г., когда участники соглашения договорились о сокращении добычи на 1,2 млн барр./сутки. Таким образом, после существенного роста с начала года

нейтральная динамика на нефтяном рынке в мае – вполне реалистичный сценарий.

На рынке драгоценных металлов в апреле котировки золота снизились на 0,68% до USD 1283,53/унция. С начала года котировки золота показывают нейтральную динамику (+0,08%) на фоне низкой инфляции в США и странах еврозоны и общего снижения рисков для финансовых рынков развитых стран после смягчения риторики ФРС и ЕЦБ в отношении будущей монетарной политики.

Основные события в России за апрель 2019 г.

- **ЦБ РФ ожидаемо оставил ключевую ставку без изменений на уровне 7,75% третий раз подряд,** допустив ее снижение во 2–3 кв. Регулятор отметил уменьшение краткосрочных проинфляционных рисков, в том числе вторичных эффектов от повышения НДС. На этом фоне можно рассчитывать на снижение ставки уже на следующем заседании ЦБ в июне.
- **В марте годовая инфляция прошла локальный пик и в апреле начала замедляться:** годовая инфляция в марте достигла пикового значения 5,3% по сравнению с 5,2% в феврале. При этом в месячном выражении инфляция в марте замедлилась до 0,32%, что говорит об исчерпании эффекта от повышения НДС. Прохождению пика инфляции также способствовало укрепление рубля, который с начала года показывает лучшую в мире динамику. На 22 апреля годовая инфляция снизилась до 5,1%.
- **Индекс Мосбиржи в апреле поднимался до нового исторического максимума** – 2,599.53 пункта на фоне роста в бумагах нефтегазового сектора, занимающего существенный вес в структуре индекса. К концу месяца индекс скорректировался до 2,559.32.
- **За апрель рубль укрепился до 64,63 к доллару (65,63 по итогам марта)** на фоне позитивных внешних и внутренних факторов, включая рост мировых цен на нефть, отсутствие усиления санкционной риторики после доклада Мюллера и возврат интереса нерезидентов к российским гособлигациям, крупные налоговые выплаты экспортеров и ожидания дальнейшего смягчения монетарной политики ЦБ.
- **В марте доля нерезидентов на рынке ОФЗ увеличилась до 26,7% с 25,9%** в феврале: нерезиденты за месяц увеличили инвестиции в российские ОФЗ на RUB 132 млрд, или на 7%, до RUB 2,046 трлн.
- **Очередной законопроект о санкциях против РФ и доклад Мюллера.** Сенаторы от республиканской и демократической партий США представили законопроект, направленный на сдерживание России от вмешательства в американские выборы (Deter Act). Документ предусматривает возможность введения мер против банковского, энергетического и оборонного секторов экономики России, а также российского суверенного долга. В 2018 г. сенаторы уже вносили в Конгресс США похожий законопроект, но парламентарии его не поддержали. 18 апреля министр США опубликовал доклад Мюллера о вмешательстве России в выборы президента США в 2016 г. Мюллер

пришел к выводу, что сговора между штабом американского президента Дональда Трампа и Россией не было. В то же время, по мнению спецпрокурора, Россия пыталась влиять на выборы в США, действуя в социальных сетях и путем взлома почтовых серверов демократической партии. Несмотря на это, каких-либо решений по новым санкциям против РФ в апреле не последовало.

- **Опубликованная макростатистика свидетельствует о резком торможении в экономике:**
 - **Рост промышленного производства в марте замедлился до 1,2% в годовом выражении после +4,1% в феврале** и оказался сопоставимым с январским показателем (1,1%), согласно данным Росстата. В месячном выражении, за исключением сезонного и календарного факторов, промпроизводство и вовсе сократилось на 0,6% (после увеличения на 1,2% в феврале и 0,2% в январе). В марте снизились темпы роста добычи полезных ископаемых – до 4,3% с 5,1% в феврале, а также роста обрабатывающих отраслей – до 0,3% с 4,6% соответственно. Рост промышленности в 1 кв. 2019 г. составил всего 2,1% г/г.
 - **Реальные располагаемые доходы населения в 1 кв. сократились на 2,3% в годовом выражении при фактически полной занятости в экономике.** Одной из причин ухудшения динамики реальных располагаемых доходов стало замедление роста реальных заработных плат, до 0,4% после +4,1% в 4 кв. 2018 г., социальные трансферты почти не увеличились, а остальные доходы – от предпринимательской деятельности, собственности и ненаблюдаемые – в реальном выражении сократились.
- **Всемирный банк понизил прогноз роста ВВП в России на 2019 г. с 1,5% до 1,4%** в связи с возможным расширением антироссийских санкций. По прогнозам Всемирного банка, в 2019 г. инфляция в России вырастет до 5,2% на фоне повышения ставки НДС до 20% и ослабления рубля.
- **Чистый отток капитала из России в январе – марте 2019 г. увеличился в 1,6 раза** по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил USD 25,2 млрд, что вызвано наращиванием вложений резидентов в иностранные активы, которое было частично нивелировано принятием обязательств. Положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса России в 1 кв. 2019 г. увеличилось до USD 32,8 млрд с USD 30 млрд в 1 кв. 2018 г. в результате расширения профицита внешней торговли товарами на фоне снижения совокупного отрицательного сальдо других компонентов счета текущих операций.
- **РУСАЛ:**
 - **впервые после снятия санкций США РУСАЛ разместил 10-летние облигации на RUB 15 млрд** с офертой через три года. Ставка размещения составила 9% годовых.
 - **анонсировано создание СП РУСАЛа и американской компании Braidy Industries** по производству плоского проката для

автомобильной промышленности в штате Кентукки. РУСАЛ будет поставлять на совместное предприятие в США алюминий со строящегося Тайшетского завода в Иркутской области. Мощность первой очереди должна составить 428 тыс. т алюминия.

- Руководители 10 крупнейших нефтеперерабатывающих компаний подписали **договоренности с правительством о сдерживании роста цен на топливо**, а корректировка компенсации нефтяникам будет осуществляться за счет усиления налоговой нагрузки на нефтяную отрасль. Нефтяники взяли на себя обязательство обеспечить снижение цен до уровня октября 2018 г. с учетом инфляции и увеличения ставки НДС.
- **Дивиденды:**
 - ВТБ рекомендует дивиденды RUB 0,00109867761463259/обыкновенная акция;
 - АЛРОСА рекомендует дивиденды за 2 п/г 2018 г. в размере 4,11 RUB/акция;
 - правление Газпрома утвердило рекомендацию по размеру дивидендов за 2018 г. – 10,43 RUB/акция;
 - акционеры Северстали утвердили дивиденды на уровне RUB 32,08/акция;
 - Норникель рекомендует финальные дивиденды в размере 792,52 RUB/акция.
- **Рейтинги компаний:**
 - Fitch повысило рейтинги Северстали, НЛМК, ММК до «BBB»;
 - Fitch сохранило рейтинги Москвы на уровне «BBB-».

Календарь ближайших событий

2 мая – истекает срок действия исключений в санкционном режиме США в отношении Ирана

23 мая – выборы в Европарламент

6 июня – заседание ЕЦБ

6–8 июня – ПМЭФ 2019

14 июня – заседание совета директоров ЦБ РФ (13:30 мск), пресс-конференция (15:00), доклад о ДКП

18–19 июня – заседание ФРС США

20 июня – заседание Банка Англии

25 июня – заседание ОПЕК в Вене

26 июня – заседание ОПЕК+ в Вене

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.