



Несмотря на сильное начало года из-за оптимизма по факту заключения торговой сделки между США и Китаем, январь 2020 года завершился для рискованных активов в негативной зоне. Индекс S&P 500 за месяц зафиксировал снижение на 0.16%, доходность UST-10 снизилась до уровня 1.51%, а индекс акций MSCI Emerging Markets (MXEF) потерял 4.69% своей стоимости. Ключевым негативным драйвером для рынков стала ситуация с китайским коронавирусом, которая привела к существенному замедлению пассажиропотока в Китае, сокращению потребления нефти и реализации, в целом, беспрецедентных мер как Китаем, так и зарубежными странами для предотвращения распространения вируса. Несмотря на то, что статистика заболеваний по вирусу пока не указывает на серьезный масштаб распространения, снижение деловой активности как в Китае, так и в международных отношениях, связанных с китайским рынком будет иметь долгосрочный характер. Как результат, мы ожидаем, что февраль для рынков пройдет в умеренно-негативном ключе, и рекомендуем инвесторам сократить риск в портфелях и ожидать разворота на рынках не ранее второй половины месяца.

#### Долговые рынки

UST, YTM %	Янв. '20	% 1M
UST-2	1.31	-26
UST-5	1.31	-38
UST-10	1.51	-41
UST-30	2.00	-39
Обл. инд.	Янв. '20	% 1M
UST-TR	2 428	2.44%
US Corp. IG	205	2.34%
US Corp. HY	2 183	0.03%
Еврозона, %	Янв. '20	% 1M
Germany-10	(0.43)	(25)
France-10	(0.18)	(29)
Spain-10	0.24	(23)
Italy-10	0.94	(48)

Доходность десятилетних казначейских обязательств США (UST-10) в январе снизилась на существенные 41 бп до уровня 1.51%. Текущий уровень доходности к погашению по UST-10 фактически находится на нижней границе диапазона процентных ставок ФРС США (1.50%-1.75%), что указывает на настроение «risk-off» на рынке.

#### Рынки акций

	Янв. '20	% 1M
S&P 500	3 226	-0.16%
NASDAQ	9 151	1.99%
VIX	18.84	36.7%
DAX	12 982	-2.02%
CAC	10 992	-2.79%
SHCOMP	2 977	-2.41%
SENSEX	40 723	-1.29%

Заседание ФРС США в январе не принесло значимых сюрпризов. Американский регулятор оставил ключевые ставки без изменений, подтвердив планы продолжить программу выкупа краткосрочных инструментов для поддержания ликвидности. В то же время ФРС США незначительно (на 5 бп) повысил процентную ставку по избыточным резервам, что позволит увеличить доходность по денежным средствам, которые американские банки хранят в ФРС. В целом, решение ФРС фактически не учитывало разворачивающуюся ситуацию на глобальных рынках вокруг китайского коронавируса. Из-за роста казначейских обязательств США текущие уровни доходности предполагают, что ФРС проведет с вероятностью 91% одно снижение процентных ставок на 0.25% на горизонте 1 года, в то время как на начало января оценка вероятности снижения процентных ставок составляла около 53%. Мы считаем, что в случае негативного сценария для американской экономики из-за ситуации в Китае, ФРС США будет готова снизить ставки. Однако ближайшее заседание ФРС назначено на 18 марта. Таким образом, арсенал американского регулятора в ближайшие полтора месяца будет ограничен вербальными интервенциями и возможной корректировкой параметров программы выкупа активов.

#### Россия

	Янв. '20	% 1M
USDRUB	63.92	1.93
Russia-28	2.75	(22)
OFZ-10	6.20	(3)
RTSI\$	1 517.07	-2.06%
MOEX	3 076.65	1.01%

Ключевым негативным драйвером для мировых рынков в январе была ситуация с китайским коронавирусом. Первые сообщения о роста заболеваемости новым вирусом гриппа в китайском городе Ухань появились в середине декабря 2019. Однако к концу января был зафиксирован существенный рост числа инфицированных и летальных исходов. Так по состоянию на 3 февраля число инфицированных оценивалось в 17,400, а число летальных исходов достигло 362. Несмотря на умеренные показатели летальности, Китай и ряд зарубежных стран предприняли целый ряд экстраординарных мер для сдерживания распространения вируса. Так китайские власти ограничили передвижение граждан на территории, охватывающей 40 млн. чел., а с городом Ухань, население которого составляет 7.5 млн. человек, было фактически прекращено авиационное и железнодорожное сообщение. В свою очередь США со 2 февраля запретили въезд иностранцем, посещавших Китай в последние 14 дней, Сингапур аннулировал все визы граждан Китая, Италия наделила Правительство мерами, которые вводятся при чрезвычайных ситуациях, а Россия прекратила железнодорожное сообщение с Китаем. Масштаб мер, которые

#### Товарные рынки

	Янв. '20	% 1M
Brent, USD	56.62	-13.28
Золото, USD	1 589.16	4.74%

предпринимаются как Китаем, так и зарубежными странами для предотвращения распространения вируса, в целом, можно назвать беспрецедентным.

**Местные власти в Китае фиксируют существенное ухудшение деловой активности из-за ситуации вокруг коронавируса.** Так по данным местного Министерства Транспорта опасения вокруг вируса привели к снижению авиационного пассажиропотока в Китае на 45%, а сокращение автодорожных перевозок составило более 20%. В начале февраля по данным Bloomberg объем потребления нефти в Китае сократился на 3 млн. барр. в сутки, что составляет 20% общего объема потребления. Кроме того, американские компании потребительского сектора, которые присутствуют в Китае были вынуждены закрывать свои точки обслуживания, что коснулось компаний McDonalds и Starbucks. Последствия для китайской и мировой экономики от ситуации с коронавирусом еще только предстоит оценить рынку. Однако материальный эффект на темпы роста ВВП Китая в 2020 году очевиден, что негативно для товарных рынков.

**Среди позитивных событий на рынке в январе 2020 года следует отметить сильный сезон отчетности американских компаний и факт подписания торгового соглашения между США и Китаем,** которое состоялось 15 января 2020 года. По состоянию на начало февраля около 2/3 компаний, входящих в индекс S&P 500, уже представили финансовые результаты, а 70% компаний отчитались лучше ожиданий. Сильный сезон отчетности и подписанное торговое соглашение позволили участникам рынка повысить оценку целевого уровня индекса S&P 500 на 5.08% до 3,575 (уровень S&P 500 на конец января 2020 года составлял 3,226). Текущие прогнозы предполагают, что выручка на акцию американских компаний в 2020 году покажет рост на 5.1%, а темпы роста EPS составят впечатляющие 16%. Мы сохраняем оптимизм в отношении американского рынка акций в 2020 году, однако ожидаем, что фактические темпы роста будут ниже после оценки последствий ситуации вокруг китайского коронавируса.

**Несмотря на сильный сезон отчетности индекс S&P 500 в январе зафиксировал снижение на 0.16%.** В то же время индекс технологических компаний NASDAQ Composite смог сохранить позитивный результат в январе, показав рост на 1.99%. В целом, технологические компании в январе показали рост по индексу S&P 500 IT Sector на 3.89%. Мы ожидаем, что позитивная динамика технологических компаний сохранится в 2020 году, принимая во внимание, что IT сектор в отличие от компаний потребительского рынка в наименьшей степени будет подвержен негативным последствиям ситуации вокруг коронавируса.

**Рассмотрение импичмента Д. Трампа в Сенате может закончиться в феврале 2020 года.** После передачи дела об импичменте из Конгресса США в Сенат в январе 2020 года, республиканцам удалось взять контроль над ситуацией. Так в конце января Сенат проголосовал против вызова новых свидетелей по делу, что снижает вероятность признания действий Д. Трампа значимыми для вынесения импичмента. Как результат, сама история вокруг отстранения Д. Трампа от власти может завершиться уже в феврале 2020 года.

**Котировки Евро против доллара США в январе 2020 снизились до 1.1093 с уровня 1.1231.** Укрепление доллара США, в начале 2020 года в целом отражало ситуацию с ростом защитных активов из-за ситуации вокруг коронавируса.

**ЕЦБ на январском заседании сохранил процентные ставки без изменений.** По итогам заседания глава регулятора Кристин Лагард подтвердила, что ЕЦБ в течение 2020 года планирует провести ревизию инструментария, используемого банком для реализации монетарной политики. Часть рынка считаем, что европейский регулятор будет

вынужден отказаться от отрицательных процентных ставок для поддержания рентабельности европейских банков.

**Европейские фондовые индексы в январе показали снижение на 1%-3%**, а в лидерах падения был французский индекс CAC 40, которые по итогам месяца потерял 2.79% своей стоимости. В целом, мы считаем, что негативное влияние ситуации с коронавирусом на европейские фондовые индексы будет более выражено по сравнению с американский рынком, принимая во внимание более высокий уровень зависимости промышленного сектора стран еврозоны от экспорта в Китай.

**Великобритания формально завершила процедуру Brexit, покинув ЕС 31 января 2020 года.** В тоже время завершение выхода Великобритании из Евросоюза означает реализацию политической составляющей выхода в то время как внешнеторговый аспект сделки еще остается открытым. Так Великобритании в течение 2020 года еще предстоит заключить торговое соглашение с ЕС, которое по нашим оценкам будет предполагать ухудшение ситуации с внешнеторговым балансом для страны. Как результат, мы ожидаем, что фунт будет находиться под давлением в течение 2020 года.

**Фондовый индекс развивающихся стран MSCI Emerging Markets (MXEF) потерял 4.69% своей стоимости в январе.** Среди страновых индексов в лидерах снижения был индекс гонконгских компаний HSI, который за первый месяц 2020 года потерял 6.7% своей стоимости. Мы ожидаем, что развивающиеся рынки будут оставаться под давлением в феврале 2020 года на фоне ситуации с китайским коронавирусом.

**На фоне существенно замедления деловой активности китайские власти объявили о запуске нового пакета стимулирования.** Пакет мер включает в себя предоставление банкам дополнительной ликвидности через механизм репо, а также снижение ставки рефинансирования по операциям репо на 10 бп. Мы считаем, что пакет стимулирующих мер позволит поддержать цены на облигации китайских эмитентов. Однако даже при сохранении позитивной ситуации на финансовых рынках из-за вливаний ликвидности, замедление экономики приведет к сокращению темпов роста ВВП Китая ниже прогнозирувавшийся 6.0%.

**Котировки нефти марки Brent в январе снизились на 13.28% на фоне ситуации с китайским коронавирусом.** По данным Bloomberg потребление нефти в Китае в последнюю неделю января сократилось на 3 млн. барр. в сутки, что составляло 20% потребления. Ключевым негативным драйвером для нефти стало сокращение объема пассажиропотока по авиаперевозкам в Китае, которое по данным местных властей составило 45%, а также сокращение автодорожных перевозок на 20%. На этом фоне ряд международных банков сократил прогнозы по ценам на нефть до US 54 за баррель (ранее прогноз составлял USD 69 за барр.). Новые прогнозы предполагают, что ситуация на нефтяном рынке будет оставаться слабой в течение 1-3 квартала, а восстановление цен на нефть до уровня USD 57-59 за баррель произойдет не ранее 4KB20. Несмотря на очевидный негативный фон для нефтяных цен, рынок сохраняет уверенность в том, что цены на нефть смогут избежать более серьезного снижения. Так ОПЕК планирует провести внеочередную встречу в середине февраля 2020 для обсуждения возможности снижения объемов добычи для поддержки цен на нефть. В целом, текущие цены на нефть находятся в рамках диапазона нашего прогноза на 2020 год, который составлял USD 55-60 за барр. Однако, из-за ситуации с коронавирусом котировки нефти марки Brent, в 1-2 квартале 2020 будут находиться вблизи нижней границы данного диапазона.

**Котировки золота в январе показали рост на 4.74% на фоне роста спроса на защитные активы.** Рынок также прогнозирует, что цены на золото продолжат рост до уровня USD 1,613 за тр. унц. до конца 2020 года. Динамика котировок золота, в целом, соответствует нашим ожиданиям, и мы рекомендуем инвесторам воспользоваться

текущей ситуацией на рынке для формирования инвестиционных позиций в биржевых, либо паевых фондах (ПИФ «Ингосстрах - драгоценные металлы»), которые покажут позитивную динамику за счет роста котировок золота.

### **Прогнозы по мировым рынкам на февраль 2020**

Мы ожидаем, что февраль 2020 пройдет для рискованных активов в умеренно-негативном ключе из-за сохраняющихся настроений «risk-off» на фоне ситуации с коронавирусом. Мы предполагаем, что даже если китайским властям удастся стабилизировать ситуацию с распространением вируса в ближайший месяц, рынку еще только предстоит количественно оценить последствия от сокращения деловой активности как внутри Китая, так и в международных проектах, связанных с китайским рынком. Как результат, мы ожидаем продолжения роста в защитных активах (золото, доллар США, долларовые облигации инвестиционного грейда). В тоже время мы сохраняем позитивный взгляд на отдельные истории на американском рынке акций в секторе информационных технологий и рекомендуем увеличить инвестиционные позиции в американских акциях по мере улучшения настроений на рынке.

### **Календарь событий по международным рынкам в феврале 2020 года**

- 3 февраля – данные по индексу деловой активности в промышленности США
- 7 февраля – данные по рынку труда США (уровень безработицы и изменение числа рабочих мест)
- 8-9 февраля – внеочередное заседание ОПЕК (альтернативные даты – 14-15 февраля)
- 13 февраля – данные по CPI в США за январь
- 14 февраля – данные по розничным продажам в январе
- 27 февраля – вторая оценка темпов роста ВВП за 4КВ19 в США
- 28 февраля – данные по доходам населения и личным расходам в США

### **Основные события по российскому рынку в январе 2020 года**

**Ключевым событием по российскому рынку в январе 2020 года была отставка Правительства, включая Дмитрия Медведева, и внесение Президентом РФ предложений по изменению конституции.** Новым Премьер-министром был назначен Михаил Мишустин, ранее возглавлявший Федеральную Налоговую службу. Среди знаковых изменений в составе Правительства стоит отметить уход с поста главы Минэкономразвития Максима Орешкина и назначение Андрея Белоусова первым вице-премьером. Мы считаем, что фактическая смена главы Правительства направлена на усиление вертикали власти на уровне региональных Правительств с целью повышения контроля над расходами по национальным проектам. В целом, изменения в Правительстве не указывают на какие-либо предпосылки ускорения экономического роста. Однако корректировки во властных структурах, в целом, должны обеспечить более плавный переход к новой модели управления, которые предполагают предложенные изменения в конституции РФ.

**Рынок рублевых облигаций, в целом, проигнорировал изменения в Правительстве РФ.** Так индекс рублевых ОФЗ (RGBITR) по итогам января 2020 года показал рост на 1.15% на фоне замедления инфляционных ожиданий дальнейшего снижения процентных ставок ЦБ РФ на февральском заседании, которое назначено на 7 февраля 2020. В свою очередь индекс корпоративных рублевых бондов (RUCBITR) за первый месяц года вырос на 0.85%.

**Долларовый индекс суверенных еврооблигаций РФ (I28182US) в январе 2020 года обновил исторический максимум**, прибавив за месяц впечатляющие 2.26%. Позитивная динамика в долларом долге РФ, в целом, отражала рост UST как защитного актива на рынке.

**Котировки рубля в январе 2020 года оказались под давлением на фоне падения цен на нефть и негативной ситуации на внешних рынках**. Против доллара США российская валюта потеряла за месяц 1.93 рубля, завершив январь на уровне 63.92. Мы считаем, что потенциал снижения рубля против доллара США еще не исчерпан и в случае негативного развития ситуации вокруг коронавируса ослабление рубля может продолжиться в феврале 2020.

**Фондовый индекс РТС в январе 2020 года снизился на 2.06% на фоне общей негативной динамики на рынках акций развивающихся стран**. В лидерах снижения были акции нефтегазовых компаний, которые по секторальному индексу (RTS Oil&Gas) потеряли 5.59% своей стоимости. В тоже время из-за ослабления рубля рублевый индекс акций МосБиржи в январе зафиксировал рост на 1.01%. на фоне ситуации вокруг китайского коронавируса российский фондовый рынок может находиться под давлением в течение февраля. Тем не менее, мы ожидаем, что российские фондовые индексы вернуться на траекторию роста в начале 2KB20 на фоне ожиданий высоких дивидендных выплат компаний.

**Макроэкономическая статистика за декабрь 2019, представленная в январе 2020 года, была преимущественно слабой**. Так данные по CPI показали дальнейшее замедление инфляции до уровня 3.1% против прогноза 3.4%. А цифры по грузообороту показали снижение на 1.7% г-н-г (прогноз предполагал снижение на 1.1%). Среди позитивных сюрпризов стоит отметить цифры по промышленному производству, которые за декабрь 2019 года показали рост на 2.1% г-н-г. Однако данные темпы роста продолжают противоречить отрицательной динамике грузооборота и цифрам по индексу деловой активности в промышленности, значение которого в декабре составляло 47.5, указывая на замедление активности.

**Минэкономразвития представила обновленный макроэкономический прогноз по России на 2020-2024 год, предполагающий ускорение темпов роста ВВП в 2020 году при сохранении потребительской инфляции на уровне 3%**. Так министерство ожидает, что темпы роста ВВП в 2020 году составят 1.9% против предыдущего прогноза роста в 1.7% и ожиданий финальных цифр по ВВП за 2019 год, которые предполагают рост на 1.4%. По CPI Министерство ожидает, что уровень инфляции в 2020 году сохраниться на уровне 3.0%. Далее с 2021 года Минэкономразвития ожидает, что темпы роста ВВП составят 3.1-3.3% в год при годовой инфляции на уровне 4%. Прогнозы ведомства базируются на достаточно консервативных допущениях по ценам на нефть, которые в прогнозе министерства составляют USD 53.00 - 57.7 за баррель (Urals). Мы рассматриваем обновленный макропрогноз МинЭка как агрессивный. На фоне ожиданий снижения цен на нефть с уровня USD 63.8 за барр. в 2019 году до USD 53.00 барр. министерство прогнозирует рост объемов экспорта на 20% в 2024 году. Существенное ускорение темпов роста ВВП с 2021 года до 3.1% также представляется достаточно оптимистичным сценарием, указывающим, что на фоне снижающихся цен на нефть рост ВВП должен быть обеспечен внутренними факторами. Среди позитивных аспектов прогноза следует отметить достаточно низкие ожидания по CPI в 2020 году на уровне 3.0%, что указывает на необходимость для ЦБ РФ переходить к стимулирующей политике и снижать ключевую ставку ниже уровня 6.00% (текущий уровень ключевой ставки составляет 6.25%). В целом, представленный макропрогноз Минэкономразвития, по всей видимости, предполагает, что реализация национальных проектов приведет к существенному ускорению экономического роста без инфляционных последствий для макроэкономики.

### Календарь событий по России в феврале 2020

- 6 февраля – данные по CPI за январь 2020
- 7 февраля – заседание ЦБ РФ
- 17 февраля - данные по промышленному производству за январь 2020
- 20 февраля – данные по розничным продажам, динамике заработных плат и грузообороту за январь 2020

### Инвестиционные рекомендации по российскому рынку

Мы ожидаем, что российский рынок акций будет находиться под давлением в феврале 2020 на фоне разворачивающейся ситуации с китайским коронавирусом. В случае дальнейшего снижения цен на нефть мы ожидаем, что рубль продолжит ослабляться. В свою очередь ситуация на рынке рублевых облигаций будет определяться итогами заседания ЦБ РФ 7 февраля. В случае снижения ключевой ставки на 0.25% (оценка по консенсус-прогнозу Bloomberg), мы ожидаем, что индексы рублевых облигаций покажут позитивную динамику в феврале 2020. В целом, ситуация с коронавирусом пока не предполагает изменение наших инвестиционных прогнозов по российскому рынку на 2020 года. Мы сохраняем позитивный взгляд на российский рынок акций, ключевым позитивным драйвером которого в 2020 году будет высокий уровень дивидендной доходности (7.79% по индексу РТС). Мы также сохраняем позитивный взгляд на рублевый долг, фактором роста для которого в 2020 году должно стать снижение ключевой ставки ЦБ РФ на фоне продолжающегося замедления инфляции.



#### **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](http://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