



Сентябрь оказался негативным месяцем для рискованных активов. На фоне увеличения числа новых кейсов по коронавирусу в европейских странах и замедлением в США с запуском второго раунда программы экономической помощи фондовые индексы завершили сентябрь в отрицательной зоне. Так индекс S&P 500 за месяц потерял 3.92%, индекс немецких компаний DAX в сентябре снизился на 1.43%. Негативную динамику по итогам месяца показали также облигационные индексы сегмента High Yield и облигаций эмитентов EM стран. В октябре в фокусе участников рынка будут приближение президентских выборов в США, сезон отчетности американских компаний, продолжение обсуждения второго раунда экономической помощи в США, а также развитие ситуации с коронавирусом в европейских странах. В целом, ситуация с коронавирусом, возможное замедление темпов восстановления ключевых экономик мира и неопределенность, связанная с результатами выборов в США, определяют негативный фон для рискованных активов в октябре. Фактически единственным драйвером, который может вернуть оптимизм на рынок, является запуск второго раунда программы экономической помощи в США. При реализации данного сценария, можно ожидать возобновление роста рынков.

Долговые рынки

UST, YTM %	Сен. '20	% 1M
UST-2	0,13	-0
UST-5	0,28	1
UST-10	0,68	-2
UST-30	1,46	-2
Обл. инд.	Сен. '20	% 1M
UST-TR	2 581	0,14%
US Corp. IG	214	-0,28%
US Corp. HY	2 196	-1,03%
Еврозона, %	Сен. '20	% 1M
Germany-10	(0,52)	(13)
France-10	(0,24)	(15)
Spain-10	0,25	(16)
Italy-10	0,87	(23)

Рынки акций

	Сен. '20	% 1M
S&P 500	3 363	-3,92%
NASDAQ	11 168	-5,16%
VIX	26,37	-0,15%
DAX	12 761	-1,43%
CAC	9 747	-1,36%
SHCOMP	3 218	-5,23%
SENSEX	38 068	-1,45%

Россия

	Сен. '20	% 1M
USDRUB	77,63	3,56
Russia-29	2,43	1
OFZ-10	6,26	17
RTSI\$	1 178,51	-6,36%
MOEX	2 905,81	-2,04%

Товарные рынки

	Сен. '20	% 1M
Brent, USD	42,30	-7,36%
Золото, USD	1 885,8	-4,17%

По состоянию на 1 октября число выявленных кейсов по коронавирусу в мире достигло отметки 34 млн., увеличившись за месяц на 33%. В ряде европейских стран (Испания, Франция) в середине сентября число новых кейсов по вирусу существенно превышало мартовские пики. Как результат, Испания была вынуждена ввести ряд карантинных мер в отдельных районах Мадрида, Израиль ввел общенациональный карантин, часть карантинных ограничений была введена в северных районах Великобритании. В целом, рынок считает, что COVID-19 останется значимым негативным риском в течение следующих 3-6 месяцев. Несмотря на то, что рынки не прогнозируют полномасштабное восстановление карантинных мер, рост кейсов по коронавирусу, очевидно, ухудшает перспективы восстановления в авиационном, туристическом и сервисных секторах, что негативно для цен на нефть и общих макроэкономических показателей в ключевых экономиках мира.

Доходность десятилетних казначейских обязательств США (UST-10) в сентябре изменилась незначительно (-2 бп), завершив месяц на уровне 0.68%. Текущие уровни YTM по среднесрочным и долгосрочным UST предполагают отрицательные реальные ставки, указывая на негативное восприятие уровня рисков на рынке в текущей экономической ситуации.

На сентябрьском заседании ФРС США ожидаемо сохранила процентные ставки без изменений вблизи нулевых значений (0.00%-0.25%). Американский регулятор также указал, что готов использовать весь арсенал монетарных инструментов для стимулирования роста занятости и инфляции. Однако ФРС США сохранила осторожный взгляд на перспективы и темпы восстановления экономики США, указав, что более действенной мерой в текущей ситуации будет запуск нового пакета фискального стимулирования, который находится в процессе обсуждения между Демократами и Республиканцами в США.

Облигационные индексы в США в сентябре показали разнонаправленную динамику. Так индекс казначейских обязательств США за месяц вырос на 0.14%, увеличив позитивный результат до +8.90% с начала года. В тоже время индекс корпоративных облигаций сегмента High Yield (US Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Index Value Unhedged USD) в сентябре снизился на 1.03%. По итогам сентября данный индекс показывает рост на 0.62% с начала года. По корпоративным облигациям США инвестиционного грейда динамика индекса также была негативной (-0.28%), однако индекс сохранил значимый позитивный результат с начала года (+6.64%).

Макроэкономическая статистика за август по США, которая была опубликована в сентябре, в целом, была позитивной. Однако ряд показателей оказался хуже прогнозов. Так по итогам августа уровень безработицы в США снизился до 8.4%, оказавшись лучше прогноза (9.8%). В тоже время динамика розничных продаж за август оказалась хуже ожиданий рынка (+0.7% против прогноза роста на 0.9%). Кроме того, заказы на товары длительного пользования в августе показали рост всего на 0.4% против ожиданий роста на 1.5%. В целом, мы ожидаем, что темпы восстановления макроэкономических показателей в ближайшие месяцы могут замедляться на фоне задержки в принятии нового пакета экономического стимулирования в США.

В сентябре Конгресс США и Белый Дом не смогли прийти к соглашению по второму раунду программы экономической помощи, однако в конце месяца переговоры были возобновлены. Камнем преткновения в переговорах остается размер программы и распределение денежных средств между получателями. Предложение Демократов включает в себя реализацию мер финансовой поддержки населения, малого бизнеса, региональных властей и пострадавших от ограничений по COVID-19 отраслей экономики, на сумму USD 2.2 трлн. В свою очередь предложение Республиканцев базируется на программе фискального стимулирования на сумму USD 1.6 трлн. Обе программы включают в себя дополнительные выплаты к пособию по безработице. Запуск второго раунда программы экономического стимулирования остается ключевым фактором, который может вернуть на рынок оптимизм в октябре 2020 года и обеспечить рост рискованных активов.

В сентябре ряд американских компаний объявили о масштабных сокращениях персонала на фоне задержки в запуске второго раунда программы экономической помощи. Наиболее крупные сокращения персонала были объявлены в авиационных и нефтегазовых компаниях, а также компаниях связанных с индустрией развлечений и производством автокомпонентов. Так компания Walt Disney сообщила о сокращениях 28 тыс. работников, связанных с тематическими парками компании. American Airlines и United Airlines сообщили о планах сокращения 32 тыс. человек. В европейском регионе крупные сокращения персонала были объявлены в компаниях Royal Dutch Shell (9 тыс. человек), Continental AG (30 тыс. человек) и др. Новый раунд сокращений в европейских и американских компаниях указывает на сохранение серьезного стресса в отраслях, наиболее пострадавших от карантинных ограничений и столкнувшихся с низкими темпами восстановления из-за рисков второй волны коронавируса в различных регионах мира.

В сентябре прошли первые дебаты кандидатов в Президенты США на ноябрьских выборах 2020 года. По итогам дебатов опросы показали незначительный рост популярности Д. Байдена и снижение рейтингов Д. Трампа. На конец сентября разрыв между кандидатами составлял 6.6%. Результаты выборов в США будут оставаться одним из ключевых факторов неопределенности для рынка до ноября 2020 года. Кроме того, голосование по почте также создает риски, что фактические результаты выборов будут объявлены с опозданием.

В начале октября СМИ сообщили, что Д. Трамп заболел коронавирусом. Данная новость означает, что Президент США не будет вести активную кампанию по переизбранию в последний месяц до проведения голосования. Кроме того, существует риск, что после дебатов с Джо Байденом, кандидат в президенты США от Демократов, также может являться носителем вируса. Данная ситуация, в целом, повышает уровень неопределенности для рынков в отношении результатов ноябрьских выборов в США.

Фондовые индексы США в сентябре показали отрицательную динамику. Так индекс S&P 500 снизился на 3.92%, а NASDAQ Composite потерял 5.16% своей стоимости. По секторальным индексам наихудший результат показал индекс нефтегазовых компаний (-14.64%) и индекс телекоммуникационных компаний (-6.48%). В позитивной зоне по итогам месяца отторговались индексы сектора «Материалы» и

электроэнергетических компаний. Несмотря на коррекцию в сентябре, индексы S&P 500 и NASDAQ Composite сохранили позитивную динамику с начала года, прибавляя 4.09% по индексу S&P 500, и 24.46% по индексу NASDAQ Composite. Динамику индексов в октябре будут определять результаты сезона отчетности и перспективы запуска второго раунда программы экономической помощи в США.

В октябре стартует «сезон отчетности» американских компаний за 3 квартал. Традиционно первыми финансовые результаты опубликуют американские банки JP Morgan и Citigroup. Консенсус-прогноз предполагает, что показатель квартальной выручки на акцию по компаниям, входящим в индекс S&P 500, снизится на 11% г-н-г, а показатель EPS окажется на 40% ниже аналогичного периода прошлого года. В то же время, начиная с мая, динамика прогнозов по индексу S&P 500 остается позитивной. Так за сентябрь 2020 года прогноз по EPS в 2020 году по S&P 500 вырос на 0.31%, а аналогичный прогноз на 2021 год прибавил 0.36%. Кроме того, по итогам сентября рынок повысил оценку справедливой стоимости индекса S&P 500 на 1.97% до уровня 3 773, что предполагает потенциал роста на 11% с уровнем конца месяца. В то же время в фокусе участников рынка будут прогнозы менеджмента компаний на 4КВ 2020 и 2021 год. Мы ожидаем нейтральный сезон отчетности, исключая компании сектора IT и здравоохранения, по которым мы ожидаем повышение прогнозов.

Котировки EUR/USD завершили месяц на уровне 1.1748, указывая на умеренное укрепление доллара США против европейской валюты с уровня 1.1936 на конец августа 2020. В свою очередь индекс DXY за месяц вырос на 1.7%. Наш прогноз по доллару США совпадает с ожиданиями рынка, который предполагает, что американская валюта имеет потенциал для ослабления (до 1.19 в 2020 году и до 1.21 в 2021 году). Ключевыми факторами ослабления доллара США остаются нулевые процентные ставки, действие программы выкупа активов ФРС США и возможный запуск второго раунда программы экономической помощи в США. Мы также рассматриваем ослабление доллара США в качестве долгосрочного позитивного драйвера роста для американских акций.

На сентябрьском заседании ЕЦБ ожидаемо сохранил процентные ставки и параметры программы выкупа активов REPP без изменений. В то же время европейский регулятор сообщил, что готов скорректировать все свои инструменты для достижения целей по инфляции в 2%. Данный комментарий, в целом, предполагает, что ЕЦБ пойдет на дальнейшее смягчение монетарной политики за счет расширения программы выкупа активов, принимая во внимание, что в сентябре 2020 года европейский регулятор снизил прогнозы по инфляции в 2021 году с 1% до 0.8% (прогноз по инфляции на 2022 год остался на уровне 1.3%).

Индекс европейский акций STOXX Europe 600 Price Index за сентябрь снизился на 1.48%, ухудшив отрицательный результат с начала года до -13.17%. Мы сохраняем негативный взгляд на европейский фондовый рынок на фоне более низких темпов восстановления экономик стран еврозоны по сравнению с США.

Индекс MSCI EM, который отражает динамику акций компаний стран EM, за сентябрь снизился в долларах США на 1.8%. Китайский индекс Shanghai Composite за месяц потерял 5.23%, бразильский индекс IBOV в сентябре потерял 4.8%. Слабая динамика EM рынков в сентябре отражала риски, связанные со второй волной коронавируса, и негативную динамику рынков DM.

Котировки нефти марки Brent в сентябре потеряли 7.36% своей стоимости, завершив месяц на уровне USD 42.30. Слабая динамика в сегменте нефтяных контрактов отражает ожидания более слабого восстановления спроса на нефть в транспортном сегменте из-за второй волны коронавируса в европейском регионе и ряде других стран.

Котировки золота в сентябре снизились на 4.17%, сохранив позитивный результат с начала года +24.29%. Консенсус-прогноз по золоту на конец 2020 года предполагает котировки на уровне YSD 1 796, что на 5% ниже уровня конца сентября 2020 года. В тоже время, мы ожидаем, что в 2021 году котировки золота возобновят рост до нашего целевого уровня в USD 2,000 за тр. унцию.

Инвестиционные рекомендации

Мы считаем, что ситуация с коронавирусом и возможное замедление темпов восстановления ключевых экономик мира и неопределенность, связанная с результатами выборов в США, определяют негативный фон для рискованных активов в октябре. Фактически единственным драйвером, который может вернуть оптимизм на рынок, является запуск второго раунда программы экономической помощи в США. При реализации данного сценария, можно ожидать возобновление роста рынков.

Календарь событий по мировым рынкам в октябре 2020 года

- **7 октября** – публикация отчета FOMC Meeting Minutes
- **13 октября** – публикация данных по инфляции в США за сентябрь
- **13 октября** - старт сезона отчетности американских компаний – публикация отчетности JP Morgan и Citigroup
- **16 октября** – публикация данных по розничным продажам и динамике промышленного производства в США за сентябрь
- **22 октября** – публикация финансовой отчетности компаниями Microsoft и Intel
- **23 октября** – публикация данных по индексам деловой активности в промышленности и сфере услуг в США за октябрь
- **26 октября** – публикация финансовых результатов компании Alphabet
- **28 октября** – данные ВВП США за 3КВ 2020
- **29 октября** – заседание ЕЦБ
- **30 октября** – данные по personal income и personal spending в США за сентябрь

Россия

Сентябрь оказался негативным месяцем для рублевых активов. На фоне роста санкционных рисков, снижения цен на нефть, ситуации в Белоруссии и военного конфликта между Арменией и Азербайджана котировки российского рубля против доллара США фактически достигали уровня 80. В свою очередь индекс ОФЗ за сентябрь потерял 0.4%, а индексы акций МосБиржи и РТС за месяц снизились на 2% и 6% соответственно. Мы считаем, что санкционные риски и продолжение снижения цен на нефть на фоне второй волны коронавируса в Европе остаются ключевыми негативными рисками по российским активам в октябре. Мы рекомендуем инвесторам увеличивать инвестиционные позиции в коротких и среднесрочных долларовых облигациях российских эмитентов. Для рублевых инвесторов мы сохраняем позитивный взгляд на ряд облигаций корпоративных эмитентов (модельный портфель «Рублевые облигации»). По рынку акций в список наших фаворитов входят акции IT компаний, компаний розничной торговли, а также отдельные имена в электроэнергетическом и телекоммуникационном секторах.

ЦБ РФ на сентябрьском заседании сохранил ключевую ставку без изменений на уровне 4.25%, что совпало с ожиданиями рынка. В пресс-релизе регулятор указал, что темпы инфляции в последние месяцы оказались выше ожиданий банка, отражая ослабление рубля и повышение спроса после периода самоизоляции. По прогнозам ЦБ РФ годовая инфляция в 2020 года составит 3.7% - 4.2%. Однако российский регулятор считает, что в среднесрочной перспективе дезинфляционные факторы будут преобладать, а уровень CPI будет находится вблизи 4% в дальнейшем. В пресс-релизе ЦБ РФ сообщил, что не исключает возможности дальнейшего снижения ставки на ближайших заседаниях. Мы считаем, что в 2021 году ЦБ РФ будет вынужден вернуться к повышению процентной ставки в случае ускорения инфляции.

Котировки рубля против доллара США в сентябре фактически достигли уровня 80, указывая на значимое ослабление. Ключевыми негативными драйверами для российской валюты в сентябре были рост рисков, связанных с возможным введением новых санкций против России, ситуация в Белоруссии, снижение цен на нефть и военный конфликт между Арменией и Азербайджаном. Однако по итогам месяца котировки USDRUB составили 77.63 на фоне увеличения продаж валюты со стороны Центрального Банка РФ. Динамика валютного курса в сентябре показала, что ЦБ РФ готов увеличивать валютные интервенции при приближении котировок USDRUB к уровню 80.

Консенсус-прогноз по рублю указывает на укрепление российской валюты до конца 2020 года. По данным Bloomberg рынок ожидает, что котировки USDRUB составят 73.63. Кроме того, рейтинговое агентство Fitch прогнозирует, что котировки рубля в среднем в 2021 году будут находится на уровне 70 с перспективой дальнейшего укрепления до 69 в 2022 году. Мы придерживаемся более консервативных взглядов по российской валюте, принимая во внимание санкционные риски и риски дальнейшего снижения цен на нефть на фоне второй волны коронавируса в Европе.

Минфин прогнозирует, что уровень госдолга в РФ в 2021 году приблизится к отметке 20% от ВВП. Данная ситуация объясняется планами Минфина увеличить заимствования на внутреннем рынке для финансирования роста госрасходов по восстановлению экономики после коронакризиса в 1П20. Мы не рассматриваем 20% уровень госдолга как % от ВВП как критичный. Однако рост заимствований на фоне ожидаемого ускорения инфляции, в целом, предполагает, что у ЦБ РФ не будет возможности далее снижать процентные ставки. Как результат, мы считаем, что российский регулятор будет вынужден перейти к повышению ставки во втором полугодии 2021 года.

По данным ЦБ РФ доля нерезидентов в ОФЗ на 3 сентября составляла 28%. На пике февраля 2020 года доля нерезидентов в ОФЗ составляла 34.9%. Однако по мере снижения цен на нефть, фактического завершения цикла снижения ключевой ставки ЦБ РФ и возобновления роста инфляции, доля нерезидентов в ОФЗ снизилась более чем на 5%. На фоне рисков 4КВ20 года мы не видим значимых факторов, которые могут указывать на перспективу увеличения доли нерезидентов в ОФЗ в ближайшие месяцы.

По итогам августа инфляция в РФ продолжила ускорение составив 3.6% (3.4% месяцем ранее). Кроме того, опубликованные цифры по CPI за август оказались хуже прогнозов рынка, который ожидал уровень инфляции на уровне 3.5%. Рынок ожидает, что уровень инфляции в РФ продолжит рост в сентябре и составит 3.7%. Примечательно, что ЦБ РФ прогнозирует снижение темпов роста инфляции в 4КВ20, и ожидает, что дезинфляционные факторы будут превалировать в 2021 году. Официальный прогноз Банка России по CPI на 2020 год составляет 3.7-4.2%. В целом, мы считаем, что динамика инфляции в последние месяцы предполагает, что ЦБ РФ будет вынужден отказаться от планов снижения ключевой ставки на 0.25%, что ожидалось рынком в конце 2020 года.

Минэкономразвития в сентябре уменьшило прогноз падения ВВП РФ в 2020 году до 3.9% с уровня 4.8%. Министерство также повысило прогноз роста ВВП РФ на 2021 год до 3.3% с 3.2%. Ключевым фактором повышения прогноза стала позитивная оценка темпов восстановления экономики после кризисного 1П20. По прогнозам Минэкономразвития российская экономика выйдет на докризисный уровень в 3КВ21.

В сентябре Минфин предложил в 3.5 раза повысить НДС для горнодобывающих компаний. Кроме того, в СМИ обсуждаются вопросы по отмене ряда налоговых льгот для нефтяных компаний. В целом планы Минфина укладываются в логику увеличения доходной части бюджета, что предполагает рост налоговой нагрузки на бизнес с 2021 года. Ранее Минфин ввел налоги на доход на депозиты частных лиц, которые превышают RUB 1 млн., и повысил НДС до 15% для доходов свыше RUB 5 млн. в год. Мы ожидаем, что налоговая нагрузка на металлургические и нефтяные компании с 2021 года может увеличиться. В тоже время, по ряду отраслей (IT, связь, розничная торговля) данный сценарий не прогнозируется.

Индекс ОФЗ в сентябре 2020 года снизился на 0.4%. Ключевыми факторами негативной динамики выступили ослабление рубля, снижение цен на нефть и рост санкционных рисков по РФ. В тоже время с начала года индекс сохранил позитивную динамику, прибавляя 6.28%.

Индексы российских еврооблигаций в сентябре снизились на 0.4-0.9%. В тоже время доходность суверенных десятилетних бумаг России по итогам месяца выросла незначительно, завершив месяц на уровне 2.43%.

Инвестиционные рекомендации

Мы считаем, что санкционные риски и продолжение снижения цен на нефть на фоне второй волны коронавируса в Европе остаются ключевым негативным риском по российским активам в октябре. Мы рекомендуем инвесторам увеличивать инвестиционные позиции в коротких и среднесрочных долларовых облигациях российских эмитентов. Для рублевых инвесторов мы сохраняем позитивный взгляд на ряд облигаций корпоративных эмитентов (модельный портфель «Рублевые облигации»). По рынку акций в список наших фаворитов входят акции IT компаний, компании розничной торговли, а также отдельные имена в электроэнергетическом и телекоммуникационном секторах.

Календарь событий по российскому рынку

- 6 октября – публикация данных по инфляции за сентябрь
- 12 октября – публикация данных по торговому балансу за август
- 15 октября – данные по динамике промышленного производства в сентябре
- 20 октября – данные по розничным продажам и безработице в России за сентябрь
- 23 сентября – заседание ЦБ РФ (решение по ставке и пресс-конференция Эльвиры Набиулиной)

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