



Долговые рынки

UST, YTM %	Июль. '20	% 1M
UST-2	0,11	-4
UST-5	0,20	-8
UST-10	0,53	-13
UST-30	1,19	-22

Обл. инд.	Июль. '20	% 1M
UST-TR	2 606	1,14%
US Corp. IG	217	3,25%
US Corp. HY	2 198	4,69%

Еврозона, %	Июль. '20	% 1M
Germany-10	(0,52)	(7)
France-10	(0,19)	(8)
Spain-10	0,34	(13)
Italy-10	1,01	(25)

Рынки акций

	Июль. '20	% 1M
S&P 500	3 271	5,51%
NASDAQ	10 745	6,82%
VIX	24,46	-19,62%
DAX	12 313	0,02%
CAC	9 528	0,98%
SHCOMP	3 310	10,90%
SENSEX	37 607	7,71%

Россия

	Июль. '20	% 1M
USDRUB	74,39	3,20
Russia-29	2,49	(15)
OFZ-10	5,93	(2)
RTSI\$	1 234,44	1,80%
MOEX	2 911,57	6,14%

Товарные рынки

	Июль. '20	% 1M
Brent, USD	43,52	5,15%
Золото, USD	1 975,86	10,94%

Июль оказался позитивным месяцем как для консервативных, так и для агрессивных портфелей. Защитные активы показали уверенный рост, включая более чем 10%-ый рост золота и рост 1-3% по облигациям инвестиционного грейда. В свою очередь в сегменте рискованных активов американские фондовые индексы выросли на 5-6%, а индексы облигаций сегмента High Yield за месяц смогли прибавить 4-5%. Ключевым драйвером рынка в июле выступил новый раунд обсуждения программы экономического стимулирования в США. Так демократы подготовили программу, сумма которой составляет USD 3 трлн. В свою очередь консерваторы предложили пакет мер поддержки экономики на сумму USD 1 трлн. На этом фоне доллар США в июле показал заметное ослабление. Котировки EURUSD по итогам месяца составили 1.1740 против 1.1234 на начало месяца. На фоне укрепления евро европейские фондовые индексы в июле показали либо нейтральную, либо отрицательную динамику. Август традиционно считается негативным месяцем для рискованных активов. Однако, хорошие результаты сезона отчетности американских компаний и продолжение обсуждения программы экономического стимулирования в США будут оставаться позитивными драйверами для рынка. Среди рисков для рынка в августе стоит отметить ухудшение риторики США против Китая, а также фиксируемый рост выявляемых кейсов по коронавирусу в ряде стран. Тем не менее, мы считаем, что позитивные драйверы на рынках позволяют рекомендовать инвесторам сохранять рискованные активы в портфелях на уровне 15-20%.

Одной из ключевых тем, определяющих настроение инвесторов на рынке в июле, оставалась ситуация с коронавирусом. На конец месяца число выявленных кейсов по коронавирусу в мире составило 17.5 млн. человек, увеличившись на 68% с конца июня 2020 года. Во второй половине июля в отдельные дни число ежедневно выявляемых кейсов по коронавирусу в мире превышало 300 тыс., что было более чем в два раза выше средних показателей за предыдущий месяц. Ряд европейских стран были вынуждены отложить полное снятие карантинных мер в отношении публичных мероприятий, либо ужесточить правила социального взаимодействия в местах скопления людей. Примечательным также является также тот факт, что темпы возобновления международного авиасообщения в мире существенно ниже первоначальных прогнозов. На фоне продолжения роста числа выявляемых кейсов по коронавирусу мы считаем, что более медленное восстановление экономик мира после кризисных месяцев весны 2020 года - ключевой риск для продолжения роста в рискованных активах на рынке.

Значимым событием для участников рынка в июле 2020 года стало ослабление доллара США, которое определило сильную динамику как в сегменте рискованных, так и защитных активах. Индекс DXY за июль снизился на 4.2%, указывая на существенное ослабление доллара США против ключевых мировых валют. Котировки EURUSD за месяц выросли до 1.1740 против 1.1234, что стало одним из самых быстрых темпов укрепления европейской валюты за последние несколько лет.

СМИ указывают на различные причины существенного ослабления доллара США, включая постепенное восстановление рискованных позиции участниками рынков, ухудшение ситуации с коронавирусом в США, а также перспективы проигрыша президентских выборов Д. Трампом. Однако ключевыми факторами ослабления доллара США остаются процентные ставки вблизи нулевых значений, а также программы монетарного и фискального стимулирования, реализуемые ФРС и Казначейском США.

Конгресс и Сенат США предложили свои новые программы экономического стимулирования. Предложение Демократов (The Heroes Act) предполагало реализацию различных мер для поддержки экономики, сумма которых составляла USD 3 трлн. В свою очередь Консерваторы предложили пакет мер на сумму USD 1 трлн.

Предложение консерваторов предполагает прямые доплаты к пособию по безработице из федерального бюджета в размере USD 200 в неделю, различные программы финансовой помощи малому бизнесу, образовательным учреждениям и предприятиям сферы здравоохранения. Мы считаем, что вероятность запуска нового раунда программы поддержки экономики достаточно высока, однако сама программа будет запущена ближе к ноябрьским выборам, что, однако, будет достаточно для поддержки рынков в ближайшие месяцы.

ФРС США на июльском заседании ожидаемо сохранила процентные ставки без изменений на уровне 0.00%-0.25%. В пресс-релизе американский регулятор подтвердил ранее озвученные планы сохранять процентные ставки вблизи нулевых значений до формирования уверенного тренда восстановления экономики от последствий эпидемии коронавируса. Рынок предполагает, что ФРС будет поддерживать процентные ставки на текущем уровне в течение 2020 и 2021 года, а рост ставок возможен не ранее 2022 года. Кроме того, американский регулятор сообщил что продолжит покупки облигаций в размере не менее USD 120 млрд. в месяц для обеспечения стабильности на облигационном рынке, а также продлил действие кредитных линий для предприятий, региональных правительств и частных лиц до конца 2020 года. В целом, ФРС сохраняет проактивный подход к поддержке финансовых рынков, что позволяет рассчитывать на ценовую стабильность в облигационном сегменте рынка в 2020-2021 годах.

Баланс ФРС США за июль снизился на USD 133 млрд., указывая на стабильности ситуации на финансовом рынке. По состоянию на 27 июля баланс американского регулятора составлял USD 6.95 млрд., что указывает на рост на USD 2.79 млрд. с конца февраля 2020 года.

ФРС США может пересмотреть подход к управлению процентными ставками, о чем на пресс-конференции сообщил журналистам глава американского регулятора Дж. Пауэл. Так ФРС США может отказаться от практики превентивного повышения процентных ставок в случае роста инфляции. Данный подход предполагает, что регулятор может позволить уровню инфляции незначительно превысить целевое значение в 2% в течение ограниченного периода времени. Рынок рассматривает данные планы ФРС как индикатор, что процентные ставки будут находиться на текущих уровнях в течение длительного времени, что позитивно для долгового рынка и, в целом, позитивно для рынка труда в США.

Макроэкономические индикаторы по США, опубликованные в июле, в целом, указывали на продолжение восстановления экономики. Так изменение числа рабочих мест за июнь составило позитивное значение 4.8 млн., что оказалось лучше прогнозов рынка. Уровень безработицы в июне снизился до 11.1% с пиковых значений в 14.70% в апреле 2020 года. Данные по промышленному производству и розничным продажам за июнь также оказались лучше ожиданий.

Среди индикаторов, продолжающих указывать на слабость спроса в США стоит отметить данные по CPI. Так уровень потребительской инфляции в США за месяц составил 0.6% (CPI ex Food & Energy +1.2% y-o-y) при таргете ФРС на уровне 2.0%. Слабые данные по инфляции, в целом, поддерживают стратегию ФРС по сохранению процентных ставок вблизи нулевых значений в течение длительного времени, что позитивно для долгового рынка.

ВВП США за 2КВ20 снизился на 9.5% г-н-г, что соответствовало годовому темпу снижения на 32.6%. Снижение ключевого экономического индикатора в США стало самым крупным с 40х годов и отражало пик «коронакризиса» на фоне действующих карантинных мер в апреле-мае 2020 года. Фактическое снижение данного индикатора за 2КВ20 оказалось немного лучше ожиданий рынка, которые предполагали падение ВВП на 34.5% на уровне оценки годового темпа изменений. Рынок ожидает, что

квартальная динамика ВВП в 3КВ20 вернется в позитивную зону на фоне отмены карантинных мер, однако фактический рост ВВП г-н-г США смогут показать не ранее 2КВ21 года. Всего по 2020 году рынок ожидает, что снижение годового показателя ВВП США составит 5.5%.

Июль 2020 ознаменовался продолжением эскалации отношений США и Китая. Помимо ограничений на экспорт высокотехнологичной продукции в Китай и очевидную кампанию по сдерживанию роста Huawei Technologies на мировых рынках, в июне стало известно, что США может ввести ограничения на китайские компании в секторе программного обеспечения и «Интернет Медиа». В частности, в конце июля СМИ сообщили, что Администрация Д. Трампа рассматривает возможность блокировки компании TikTok на территории США. В свою очередь госсекретарь США Майкл Помпео сообщил, что США рассматривают введение более широкого спектра ограничений на китайских производителей программного обеспечения, которые ведут операции в США. В целом, эскалация отношений США и Китая – негативный сигнал для рынка. Однако на рынке пока нет индикаций, что стороны могут разорвать первую часть торгового соглашения, которая была заключена в начале 2020 года.

Согласно опросам, перспективы переизбрания Д. Трампа на президентских выборах в США в ноябре 2020 года остаются слабыми. Опросы показывают, что за соперника Д. Трампа – Дж. Байдена свои голоса отдадут 49.4% избирателей, в то время как Д. Трамп пользуется поддержкой лишь 42% избирателей. Рынок рассматривает возможное избрание Дж. Байдена как негативный сценарий, однако мы считаем, что интрига по результатам выборов сохранится до дня голосования. В целом, мы считаем низкий рейтинг Д. Трампа важным стимулом для Администрации Президента США избегать эскалации конфликта с Китаем до выборов в ноябре 2020.

Сезон отчетности американских компаний за 2 календарный квартал оказался, в целом, позитивным. По состоянию на 3 августа 350 компаний, входящих в индекс S&P 500, опубликовали финансовые результаты. Отчеты лучше прогнозов были представлены около 220 компаниями, составляющими около 70% индекса. В среднем по индексу показатель выручки оказался на 1.98% лучше ожиданий, а по показателю EPS фактические результаты оказались на 4.52% лучше прогноза. По доли компаний, которые отчитались лучше ожиданий как по выручке, так и по показателю EPS, в лидерах был сектор Информационных Технологий. Среди опубликованных цифр примечательными были результаты компаний Facebook, Microsoft и Apple, которые за 2КВ20 смогли показать рост выручки г-н-г, несмотря на карантинные меры, действовавшие в марте-мае 2020 года.

По итогам июля прогнозный EPS по индексу S&P 500 на 2020 год увеличился на 3.12%, отражая позитивные промежуточные результаты сезона отчетности американских компаний, ожидания восстановления экономики на фоне сильных данных по рынку труда и прогнозы запуска следующего раунда программы помощи экономики в США.

На фоне позитивных результатов сезона отчетности американские фондовые индексы показали уверенный рост. Так S&P 500 на июль прибавил 5.51%, что позволило индексу выйти в позитивную зону по динамике с начала года. По NASDAQ Composite рост в июле составил 6.82%, что предполагает рост на 19.76% с начала года. Мы ожидаем продолжения роста американских фондовых индексов в ближайшие месяцы. Примечательно, что в июле европейские фондовые индексы не смогли повторить динамику индексов акций США, показав нейтральный или отрицательный результат на фоне укрепления евро.

Доходность десятилетних казначейских обязательств США в июле обновила годовые минимумы, снизившись до 0.5282%. В свою очередь индекс казначейских обязательств США в июле прибавил 1.14%, увеличив позитивный результат до +9.96% с начала года. Индексы корпоративных облигаций инвестиционного грейда и сегмента

НУ в июле также показали уверенный рост, который составил 3.25% и 4.69% соответственно.

Котировки золота в июле обновили исторические максимумы, достигнув уровня USD 1975.86 за тр. унцию. По итогам месяца рост биржевой стоимости контрактов на золото превысил 10%, а с начала года золото прибавляет 30.22%. Мы ожидаем, что рост в котировках на золото будет продолжен на фоне планов по запуску новых программ экономического стимулирования в США.

Котировки нефти марки Brent в июле показали рост на 5.15% после того как страны, входящие в ОПЕК+, согласились продлить действующие договоренности по ограничению добычи нефти. Ситуация на рынке нефти, в целом, остается стабильной на фоне постепенного восстановления спроса и ответственных действий со стороны крупнейших производителей, призванных не допустить затоваривание рынка.

По данным статистики добыча нефти в США в июле составила 11 млн. барр. в сутки, что предполагает снижение на 10% г-н-г. За аналогичный период в России добыча нефти сократилась на 16.0% г-н-г.

Инвестиционные ожидания на август 2020 года

В фокусе участников рынка в августе будет дальнейшее развитие ситуации с коронавирусом, макроэкономические показатели в США, а также развитие конфликта между США и Китаем. На фоне продолжения роста числа выявляемых кейсов по коронавирусу в мире мы считаем, что уровень риска по рынку остается повышенным. В тоже время ослабление доллара США на ожиданиях запуска новой программы экономического стимулирования позволяет нам рекомендовать инвесторам сохранять рискованные активы в портфелях на уровне 15-20%.

Календарь событий по мировым рынкам на август 2020

- 4 августа – данные по промышленным заказам и заказам на товары длительного пользования в США за июнь
- 7 августа – данные по рынку труда в США за июль
- 11 августа – данные по потребительской инфляции в США за июль
- 14 августа – данные по розничным продажам и промышленному производству в США за июль
- 21 августа – предварительные данные по индексам деловой активности в промышленности и сфере услуг в США за август
- 27 августа – вторая оценка динамики ВВП США за 2КВ20
- 28 августа – данные по личному потреблению в США за июль

Россия

ЦБ РФ на июльском заседании ожидаемо снизил ключевую процентную ставку на 0.25% до уровня 4.25%. Данный шаг стал четвертым снижением процентной ставки в России, а всего с начала года ключевая процентная ставка ЦБ РФ снизилась на 200 бп с уровня 6.25%.

В пресс-релизе по итогам заседания ЦБ РФ сохранил «голубиный» сигнал для рынка, сообщив, что регулятор «будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ставки на ближайших заседаниях». На пресс-конференции Глава ЦБ РФ Эльвира

Набиулина также сообщила, что у регулятора остается пространство для смягчения денежно-кредитной политики. Комментарии главы ЦБ РФ также предполагают, что в отсутствие внешних шоков, регулятор будет придерживаться стандартного шага (0.25%) при корректировке процентной ставки в ближайшие месяцы.

Рынок считает, что ЦБ РФ приближается к нижней границе процентной ставки, которая может быть достигнута в рамках текущего цикла смягчения денежно-кредитной политики. В целом, рынок ожидает, что ЦБ РФ может понизить ставку еще на 0.25% в 3КВ20, однако это ознаменует завершения цикла снижения процентной ставки в России в 2020 году.

Дальнейшие перспективы снижения ключевой процентной ставки ЦБ РФ будут зависеть от данных по потребительской инфляции. В пресс-релизе по итогам заседания ЦБ РФ сообщил, что в текущих условиях «сохраняется риск отклонения инфляции вниз от 4% в 2021 году». Как результат, ЦБ РФ снизил прогноз по инфляции на 2021 год до 3.5%-4.0% с уровня 4.0%. Данное изменение указывает на то, что российский регулятор рассматривает дезинфляционные факторы на фоне снижения доходов населения и ожиданий ужесточения фискальной политики Минфина РФ в 2021-2022 годах, как преобладающие над проинфляционными факторами. При реализации данного сценария ЦБ РФ может продолжить снижение ключевой ставки, однако данная ситуация предполагает стабильную ситуацию на внешних рынках и отсутствие новых санкций против России со стороны США.

На пресс-конференции Эльвиры Набиулина сообщила, что российский регулятор снизил оценку диапазона нейтральной ключевой ставки в реальном выражении (фактически превышения ставки над уровнем потребительской инфляции) с 2%-3% до 1%-2%. Новая оценка предполагает, что при достижении таргета по инфляции в 4% уровень нейтральной ключевой процентной ставки будет находиться в диапазоне 5%-6%.

ЦБ РФ представил обновленный прогноз макроэкономических показателей на 2020-2022 года. Новый прогноз указывает на снижение ожиданий по инфляции в 2021 году, а также улучшение ожиданий по темпам роста ВВП на 2021 год. Так обновленный прогноз российского регулятора предполагает, что уровень потребительской инфляции в России в 2021 году составит 3.5%-4.0% против предыдущей оценки в 4.0%. Также ЦБ РФ уточнил прогноз по CPI на 2020 год до уровня 3.7%-4.2% против предыдущего прогноза в диапазоне 3.8-4.8%. В свою очередь по ВВП ЦБ РФ ожидает рост на 3.5%-4.5% в 2020 году (ранее 2.8%-4.8%) и 2.5%-3.5% в 2021 году (ранее 1.5%-3.5%). В 2020 году ЦБ РФ ожидает снижение ВВП России на 4.5%-5.5%. Ключевым фактором обновленного прогноза являются более сдержанные ожидания по инфляции в 2021 году, которые, однако, будут во многом зависеть от внешних факторов, определяющих курс рубля.

Данные по CPI за июнь показали ускорение годовой инфляции до 3.2% с уровня 3.0% по итогам предыдущего месяца. Мы считаем, что краткосрочно риски изменения инфляции в ближайшие месяцы находятся в области ускорения на фоне ослабления рубля в июле 2020 года. Кроме того, консенсус-прогноз указывает на ускорение потребительской инфляции в июле месяце до 3.4%, что будет негативным фактором для ожиданий дальнейшего снижения ключевой ставки ЦБ РФ на ближайшем заседании 18 сентября 2020 года.

Динамика макроэкономических индикаторов по России за июнь была преимущественно слабой. Так данные по промышленному производству за июнь показали снижение на 9.4%, оказавшись хуже прогноза. Динамика по розничным продажам в июне предполагала снижение показателя на 7.7% г-н-г, а падение реальных располагаемых доходов населения в июле составило около 8%. Данные по динамике грузооборота в России за июнь также подтвердили слабую ситуацию,

зафиксировав падение на 9.5%. Мы ожидаем, что годовая динамика ключевых макроэкономических показателей в России будет оставаться отрицательной в ближайшие кварталы, а рост г-н-г будет достигнут не ранее 2KB21.

Ужесточение санкционной риторики США против России в июле привело к заметному ослаблению российского рубля. Так котировки национальной валюты против доллара США завершили месяц на уровне 74.39 против уровня 71.19 в начале месяца. Среди валют EM стран рубль показал один из наиболее слабых результатов за месяц.

Несмотря на ослабление рубля индексы рублевых облигаций в июле показали позитивную динамику. Так индекс ОФЗ (RGBITR) за месяц вырос на 0.44% на фоне решения ЦБ РФ продолжить снижение ключевой процентной ставки. С начала года рост индекса составил 6.90%. По данным на конец месяца уровень доходности к погашению по десятилетним ОФЗ составил 5.94%. В свою очередь по индексу корпоративных облигаций в рублях рост составил 0.57% (+5.3% с начала года).

Июль также оказался позитивным месяцем для индексов валютных облигаций российских эмитентов. Так индекс суверенных облигаций России (Bloomberg Barclays EM USD Russia Sovereign TR Index) за месяц прибавил 1.68%, увеличив позитивный результат до +6.93% с начала года. Доходность десятилетних долларовых еврооблигаций облигаций России по итогам месяца составила 2,48%, снизившись за месяц на 14 бп. В свою очередь рост в индексе Bloomberg Barclays EM Tradable Russian Bond Index Net Total Return за июль составил 0.99%.

На фоне ослабления рубля в июле индекс РТС показал умеренный рост, прибавив 1.80%. С начала год индекс РТС фиксирует снижение на 20%. В тоже время рублевый индекс акций МосБиржи за июль прибавил 6.14%, сократив отрицательный результат с начала года до -4.41%. В лидерах роста по итогам месяца стали акции Полюс Золота (+40%), банка ТКС (+30%), Яндекса, которые прибавили более 20%, а также акции ИнтерРАО, рост в которых составил 19.22%. Три из указанных выше 4х компаний входят в список наших top-picks по российскому рынку на 2020 год. В хорошем плюсе также отторговались акции МосБиржи (+18%) и акции компании Детский Мир (+16%), которые входят в состав нашего портфеля российских акций с высокой фундаментальной стоимостью.

Рейтинговое агентство Standard & Poor's в июле подтвердило суверенный рейтинг РФ на уровне ВВВ-, сохранив прогноз развития рейтинга на уровне «стабильный». В пресс-релизе агентство указало, что экономические последствия эпидемии коронавируса и снижение объемов добычи нефти приведут к сокращению российской экономики в 2020 году. Однако агентство считает, что низкий уровень госдолга и взвешенная макроэкономическая политика позволит российской экономике адаптироваться к изменившимся внешним условиям.

Инвестиционные рекомендации по российскому рынку

Мы сохраняем позитивный взгляд на корпоративные рублевые облигации, и рекомендуем инвесторам увеличивать позиции в данном сегменте рынка, который позволяет инвесторам получить доходность выше ставки банковских депозитов. По российскому рынку акций мы рекомендуем выборочные покупки в секторе электроэнергетики, IT компаний, розничной торговли и мобильной связи.

Календарь событий по России в августе 2020 года

- 5 августа - данные по инфляции за июль
- 11 августа – данные по ВВП за 2КВ20
- 17 августа – данные по промышленному производству за июль
- 20 августа – данные розничным продажам, грузообороту и уровню безработицы за июль

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