


Долговые рынки

UST, YTM %	Мар. '20	% 1M
UST-2	0,16	3
UST-5	0,94	21
UST-10	1,74	34
UST-30	2,41	26
Обл. инд.	Мар. '20	% 1M
UST-TR	2 451	-1,54%
US Corp. IG	210	-1,72%
US Corp. HY	2 358	0,15%
Еврозона, %	Мар. '20	% 1M
Germany-10	(0,29)	(3)
France-10	(0,05)	(4)
Spain-10	0,34	(9)
Italy-10	0,67	(9)

Рынки акций

	Мар. '20	% 1M
S&P 500	3 973	4,24%
NASDAQ	13 247	0,41%
VIX	19,40	-30,59%
DAX	15 008	8,86%
CAC	13 568	4,10%
SHCOMP	3 442	-1,91%
SENSEX	49 509	0,83%

Россия

	Мар. '20	% 1M
USDRUB	75,69	1,06
Russia-29	3,01	41
OFZ-10	7,04	26
RTSI\$	1 477,11	4,62%
MOEX	3 541,72	5,83%

Товарные рынки

	Мар. '20	% 1M
Brent, USD	62,74	-1,55%
Золото, USD	1 707	-1,52%

Март оказался позитивным месяцем для рынка акций и негативным для облигационного рынка. Завершение второй волны коронавируса, расширение объемов вакцинации в США и европейских странах, а также одобрение третьего пакета экономического стимулирования в США на сумму USD 1.9 трлн позволило участникам рынка сформировать положительные ожидания в отношении темпов восстановления экономики. Так, прогнозы роста ВВП США в 2021 г. выросли за месяц с 4.9% до 5.7%, самые высокие темпы роста за последние 70 лет. Кроме того, в конце марта Джо Байден представил экономическую программу инвестиций в развитие инфраструктуры США на сумму USD 2.25 трлн. В результате индекс S&P 500 в марте прибавил 4.24% за счет роста в value и циклических секторах (энергетика, финансы, материалы, промышленность). В то же время новые программы экономического стимулирования сформировали ожидания существенного ускорения инфляции в США: уровень CPI в Соединенных Штатах во втором квартале по консенсус-прогнозу составит 2.9%, что существенно выше таргета ФРС (2%). Такая ситуация привела к росту доходности по всей кривой казначейских обязательств США, доходность десятилетних бумаг выросла на 34 б.п., достигнув 1,74%. В результате фактически все ключевые облигационные индексы за месяц показали отрицательную динамику. В фокусе рынка в ближайший месяц будут данные по инфляции в США за март (публикация 13 апреля, прогноз +1.7%), а также комментарии представителей ФРС в отношении сроков нормализации денежно-кредитной политики, что предполагает повышение ставки. В случае если фактические данные по инфляции в Соединенных Штатах за март окажутся на уровне прогнозов, мы ожидаем стабилизацию уровня восприятия рисков, связанных с ростом доходностей казначейских обязательств США, что должно стать позитивным драйвером для рискованных активов. Кроме того, с середины апреля стартует сезон отчетности американских компаний за 1 кв., который должен оказаться сильным. В апреле 2021 г. мы ожидаем продолжения роста фондового рынка США и стабилизацию ситуации на рынке долларовых облигаций при условии, что данные по CPI за март не превысят прогнозы рынка.

В марте в фокусе участников рынка оставалась ситуация с COVID-19. По состоянию на конец месяца число зарегистрированных случаев коронавируса достигло отметки 128 млн, увеличившись за месяц на 14.7 млн. На начало месяца количество ежедневно выявляемых случаев заражения составляло около 300 тыс., что указывало на завершение второй волны коронавируса в мире. Однако к концу месяца число новых заболеваний превысило 600 тыс. в день, что говорит о начале третьей волны. В результате ряд европейских стран были вынуждены серьезно ужесточить карантинные меры. Так, Франция сообщила о возобновлении национального локдауна. Несмотря на ухудшение ситуации с коронавирусом в мире в конце марта, рынки сохраняют оптимизм в отношении дальнейшего развития ситуации с эпидемией, и связан он прежде всего с вакцинацией. Рынки рассчитывают, что прогресс в вакцинации позволит странам снять большинство ограничений к началу второго полугодия 2021 г.

Законодатели США в марте одобрили запуск второй программы экономического стимулирования на сумму USD 1.9 трлн. Новый пакет предусматривает как прямые выплаты населению, так и финансовую поддержку наиболее пострадавшим секторам, а также расходы на вакцинацию и развитие здравоохранения. Кроме того, в конце марта Джо Байден представил новый экономический пакет, предусматривающий инвестиции в развитие инфраструктуры на сумму USD 2.25 млрд.

На фоне запуска новой программы экономического стимулирования рынок сформировал достаточно агрессивные ожидания по темпам восстановления экономики США в 2021 г. Консенсус-прогноз предполагает, что темпы роста ВВП в 2021 г. составят 5,7%, а ФРС прогнозирует рост экономики на 6.0%. Важно отметить, что такие темпы роста являются самыми высокими за последние 70 лет.

На фоне улучшения прогнозов роста экономики США в 2021 г. американские фондовые индексы в марте уверенно шли вверх. Индекс S&P 500 за месяц прибавил 4.24%, а NASDAQ Composite – 0.41%. В лидерах роста по итогам месяца были value-сектора (Utilities +10.13%, Consumer Staples +7.71%), а также циклические сектора (Industrials +8.82% и Financials +5.62%).

На фоне существенного ускорения экономики за счет запуска программ экономического стимулирования рынок сформировал достаточно агрессивные ожидания по темпам роста инфляции в США. Консенсус-прогноз предполагает, что индекс потребительских цен за 2 кв. 2021 г. в США составит 2.9%, что существенно выше таргета ФРС в 2.0%. Кроме того, ряд экономистов указывают на риски выхода инфляции из-под контроля, предполагая, что ФРС будет вынуждена повысить процентные ставки уже в 2022 г.

На фоне более агрессивных ожиданий по инфляции динамика казначейских обязательств США в марте оказалась отрицательной фактически по всей длине кривой. Доходность десятилетних обязательств США за март выросла на 34 б.п. (83 б.п. с начала года) до 1.74%.

На фоне роста доходности казначейских облигаций США большинство облигационных индексов в марте показали негативную динамику. Индекс UST за месяц снизился на 1.54%, увеличив отрицательный результат с начала года до минус 4.25%. В свою очередь, индекс корпоративных облигаций США инвестиционного уровня за месяц потерял 1.72% своей стоимости. Отрицательная динамика также была зафиксирована в индексах Bloomberg Barclays EM USD TR Index (-1.25%) и Bloomberg Barclays Global High Yield (0.93%).

Федрезерв на заседании в марте ожидаемо сохранил процентные ставки без изменений. Представители ФРС по итогам заседания подтвердили, что регулятор продолжит реализацию программы выкупа активов на сумму не менее USD 120 млрд. в месяц. Глава ведомства также сообщил, что регулятор не ожидает длительного периода повышенной инфляции в США и прогнозирует возврат CPI на уровень 2.0% к началу 2022 г. Прогнозы участников Комитета по открытым рынкам также не предполагают, что процентные ставки будут повышены в 2021–2022 гг., и только 7 из 18 директоров ФРС прогнозируют рост ставок до 0.25–1.25% на конец 2023 г.

Макроэкономическая статистика США, опубликованная в марте, была неоднозначной. Данные по рынку труда в целом оказались лучше ожиданий, а уровень безработицы снизился. Так, число рабочих мест в несельскохозяйственном секторе увеличилось на 465 тыс., что вдвое лучше прогноза. В свою очередь, уровень безработицы снизился до 6.2%. В то же время динамика промышленного производства оказалась отрицательной (-2.2% против прогноза роста на 0.3%). Розничные продажи сократились на 2.2% (против прогнозных плюс 0.3%), личные доходы населения – на 7.1%. Потребительские цены в феврале выросли на 1.7%, что совпало с консенсус-прогнозом. Однако уровень PPI Final Demand y-o-y составил 2.5%. Мы ожидаем, что после запуска третьей программы экономического стимулирования большинство макроэкономических индикаторов в США покажут позитивную динамику. Однако в фокусе участников рынка будут данные по потребительской инфляции.

ЕЦБ на мартовском заседании сохранил процентные ставки без изменений. Вместе с тем европейский регулятор сообщил, что ускорит покупки облигаций на открытом рынке в рамках программы PEPP. Кроме того, ЕЦБ повысил прогнозы по инфляции в еврозоне до 1.5% (ранее 1.0%), а также улучшил прогнозы по темпам роста ВВП до 4.0%.

Несмотря на негативную динамику на долговых ранках развивающихся стран, EM-рынки акций в марте показали уверенный рост. Индекс MSCI EM (MXEF) в марте

вырос на 5.83%, увеличив позитивный результат с начала года до +7.68%. Мы ожидаем сохранения позитивной динамики на рынках EM-стран на фоне более низких оценок по ключевым мультипликаторам, а также роста инфляции на развивающихся рынках, что позитивно для акций.

Котировки нефти в марте снизились незначительно. Ближайшие фьючерсы на нефть марки Brent за месяц потеряли 1.55% на фоне ожиданий более слабого восстановления спроса на нефть из-за третьей волны коронавируса. В то же время цены на нефть марки Brent остаются выше USD 60/барр., что в целом существенно лучше ожиданий участников рынка в начале 2021 г. С начала года Brent показывает рост на 21.45%.

Котировки золота в марте продолжили снижаться, потеряв 1.52%. С начала года котировки золота снижаются на 10.04%, отражая низкий спрос на защитные активы. Примечательно, что золото показывает отрицательную динамику, несмотря на рост ожиданий по инфляции. Такая ситуация предполагает, что ускорение роста цен в США и мире будет иметь временный характер.

С 15 апреля начинается сезон отчетности американских компаний, который должен подтвердить наш позитивный взгляд на американский фондовый рынок в 2021 г. Консенсус-прогноз Bloomberg предполагает, что EPS компаний, акции которых включены в индекс S&P 500, за 1 кв. 2021 г. повысится на 39% г-н-г. По итогам всего 2021 г. рынок ожидает, что EPS американских компаний индекса S&P 500 покажет рост на 41%. Мы также отмечаем, что за март оценки целевого уровня индекса S&P 500 увеличились на 1.49%. Текущие оценки предполагают, что индекс S&P 500 должен на горизонте 12 месяцев достигнуть 4 406, что предполагает рост на 11% с уровнем конца марта 2021 г.

Календарь событий на мировых рынках на апрель 2021 г.

2 апреля – публикация данных по рынку труда в США за март

5 апреля – публикация данных по фабричным заказам и заказам на товары длительного пользования в США

7 апреля – публикация отчета FOMC Meeting Minutes

9 апреля – публикация данных по инфляции цен производителей в США за март

13 апреля – публикация данных по потребительской инфляции в США за март

15 апреля – данные по розничным продажам в США за март

23 апреля – данные по индексам деловой активности в США за апрель

28 апреля – результаты заседания ФРС США и решение по ставкам

29 апреля – первая оценка темпов роста ВВП США за 1 кв. 2021 г.

30 апреля – данные по личным доходам и расходам за март в США

Россия

Март оказался негативным месяцем для российского облигационного рынка. Ужесточение санкционной риторики США, повышение ЦБ РФ ключевой процентной ставки на фоне роста инфляции и негативная динамика на внешних облигационных рынках стали причиной снижения индекса ОФЗ на 0.6%. В свою очередь индекс рублевых корпоративных облигаций RUCBITR за месяц потерял 0.3%. Рубль также оказался под давлением в марте, подешевев против доллара США на RUB 1.06. В то же время российский рынок акций в марте показал уверенный рост на фоне высоких нефтяных цен. Так, индекс РТС за месяц прибавил 4.62%, а индекс Московской биржи – 5.83%. В фокусе участников рынка в апреле будут данные по инфляции за март, которые должны показать пик CPI в 2021 г., а также заседание ЦБ РФ. Среди позитивных новостей стоит отметить удачный аукцион по классическим ОФЗ 31 марта, в рамках которого Минфин смог привлечь рекордные RUB 355 млрд.

ЦБ РФ на заседании 19 марта принял решение о повышении ключевой ставки на 25 б.п. до 4.50%. Решение российского регулятора фактически ознаменовало запуск цикла повышения процентной ставки в рамках перехода к нормализованной денежно-кредитной политике. В пресс-релизе Банк России сообщил, что причиной изменения траектории развития процентной ставки является усиление проинфляционных факторов в экономике. Так, регулятор сообщил, что восстановление внутреннего спроса происходит быстрее, чем ожидалось, и в ряде секторов рост опережает темпы увеличения предложения. В отношении инфляции ЦБ РФ сообщил, что темпы роста потребительских цен в России складываются выше прогнозов регулятора, а возврат инфляции к таргету ЦБР (4%) ожидается не ранее первой половины 2022 г. В результате ЦБ РФ будет оценивать возможность дальнейшего повышения ставки на следующих заседаниях. Ожидание Центробанком сохранения инфляции выше целевого уровня 4% в течение 2021 г. в условиях восстановления экономики фактически означает, что на горизонте 12 месяцев ключевая ставка вернется в диапазон 5–6%, а это соответствует нейтральной денежно-кредитной политике. В свою очередь, комментарии ЦБ РФ указывают на высокую вероятность дальнейшего повышения процентных ставок уже на следующем заседании регулятора (23 апреля). По нашим оценкам, текущая форма кривой ОФЗ на ближнем конце уже учитывает повышение ставки до 5.5–5.75%, что в целом соответствует середине нейтрального диапазона процентных ставок. В свою очередь, форма кривой на дальнем и среднем участках наиболее соответствует ситуации марта 2020 г., когда ключевая ставка ЦБР находилась на уровне 6.0%.

Данные по инфляции в России за февраль показали существенное ускорение роста потребительских цен. По данным Росстата, индекс потребительских цен за февраль составил 5.7% против консенсус-прогноза 5.5%. Такой уровень инфляции является максимальным с конца 2016 г. и находится существенно выше долгосрочного таргета ЦБ РФ в 4.0%. Мы ожидаем, что пик инфляции в 2021 г. будет пройден в марте. Данные по росту цен за следующий месяц (март) будут опубликованы 6 апреля. Консенсус-прогноз предполагает, что CPI составит 5.8%.

Март ознаменовался усилением санкционной риторики США по отношению к России. Джо Байден дал ряд жестких комментариев относительно руководства России в рамках телевизионного интервью, по итогам которого Дмитрий Песков заявлял о готовности России к самым негативным сценариям, включая необходимость отказа от Swift. В то же время фактической реализации сценария жестких санкций против России не последовало, что позволило российскому рынку на последней неделе марта показать позитивную динамику. В нашем базовом сценарии России удастся избежать санкций против ОФЗ, что позволяет исключить наиболее стрессовый сценарий для российского рынка. Вместе с тем по мере приближения сентябрьских выборов в РФ можно ожидать ужесточения санкционной риторики США. Кроме того, участники

рынка не исключают эскалации конфликта между Россией и Украиной, что также может стать негативным триггером для российских активов до конца 2021 г.

На фоне роста инфляции и повышения ключевой ставки ЦБ РФ индексы рублевых облигаций в марте показали отрицательную динамику. Индекс ОФЗ за месяц потерял 0.6%, а индекс рублевых корпоративных облигаций снизился на 0.3%. Принимая во внимание, что пик инфляции в России в 2021 г. должен быть пройден в марте, мы считаем, что текущие уровни предоставляют привлекательную возможность для увеличения инвестиционных позиций в рублевых облигациях. Так, доходность десятилетних ОФЗ на конец марта составила 7.04%, что существенно выше долгосрочного уровня инфляции в России (4.0%).

Несмотря на сложную ситуацию на рынке в середине месяца, в конце марта Минфин смог занять на рынке рекордную для 2021 г. сумму в классических ОФЗ. Объем размещения на аукционе 31 марта составил RUB 355 млрд, а всего за месяц Минфин смог продать ОФЗ на RUB 563 млрд. Основная часть привлечения на последнем мартовском аукционе была обеспечена за счет участия госбанков (Сбербанк и ВТБ). Всего за первый квартал 2021 г. объем размещения Минфина составил RUB 765 млрд, что на 52% больше аналогичного периода прошлого года. Мы отмечаем успех ведомства на аукционах на фоне ограниченного участия нерезидентов, это указывает на то, что даже в условиях ухудшения ситуации на рынке Минфин может рассчитывать на выполнение плана по заимствованиям в 2021 г. за счет ресурсов госбанков.

Котировки USD/RUB в марте показали ослабление рубля. Национальная валюта завершила месяц на уровне 75.69 против 74.41 месяцем ранее, несмотря на сохранение котировок нефти марки Brent выше USD 60/барр. Тем не менее консенсус-прогноз Bloomberg по USD/RUB на конец 2021 г. фактически не изменился (70 RUB/USD). В случае стабилизации восприятия санкционных рисков мы ожидаем продолжения укрепления рубля.

Индексы российских долларовых еврооблигаций в марте показали отрицательную динамику на фоне роста доходностей по всей кривой казначейских обязательств США. Индекс суверенных бондов России за месяц снизился на 2.66%, увеличив отрицательный результат с начала года до минус 6.45%. В свою очередь, индекс Bloomberg Barclays EM Tradable Russian Bond за месяц потерял 1.01%. Мы сохраняем негативный взгляд на сегмент долларовых еврооблигаций российских заемщиков на фоне ожиданий продолжения роста YTM казначейских обязательств США.

Несмотря на слабую динамику на облигационном рынке, российские индексы акций в марте показали уверенный плюс. Индекс РТС за месяц прибавил 4.62%, рублевый индекс Московской биржи в марте вырос на 5.83%. В лидерах роста по итогам месяца стали финансовый и нефтегазовый сектора. Лучшую динамику за март продемонстрировали акции РУСАЛа, прибавившие 25.70%. Мы сохраняем позитивный взгляд на российский фондовый рынок в 2021 г. на фоне высоких нефтяных цен, низких оценок по мультипликаторам и высоких показателей дивидендной доходности, которая по индексу РТС в 2021 г. должна превысить 7%.

Календарь событий в России на апрель

5 апреля – данные по индексам деловой активности в России за март

6 апреля – данные по индексу потребительских цен в России за март

9 апреля – данные по торговому балансу России за февраль

20 апреля – данные по безработице, розничным продажам и грузообороту в России за март

23 апреля – заседание ЦБ РФ и решение по ключевой ставке

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.