



**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%

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 показывает рост на 17.51% с начала года, индекс крупнейших европейских компаний SXXP растет на 15.90%. После существенного роста за последние четыре месяца для сохранения позитивной динамики рынку необходимы внушительные драйверы, как например заключение торгового соглашения между США и Китаем или позитивная статистика по китайской экономике после запуска новой программы стимулирования. Важным драйвером для рынка может также стать новая волна M&A и IPO в США и Еврозоне, которая будет стимулирована 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 существенных сюрпризов по макроэкономическим релизам, пауза в росте рынков в ближайший месяц – вполне реалистичный сценарий.

**Доходность десятилетних казначейских обязательств США** на конец апреля составила 2.50%, увеличившись на 10 бп., что указывает на снижение рисков. По итогам апрельского заседания ФРС ожидаемо сохранил 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 ожидал, что ФРС даст индикации, что процентные ставки будут снижены в конце 2019 года, однако этого не произошло. Как результат оценки вероятности снижения ставки в конце 2019 года 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 роста инфляции (2.0% по итогам марта), что представляется маловероятным.

**Динамика индексов долгового рынка в США в апреле показала рост аппетита к риску на рынке.** Так 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 показал рост на 3.93%, а индекс 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 по итогам апреля обновили исторические максимумы. Помимо монетарных факторов, ключевыми драйверами рынка акций США в апреле были позитивные результаты сезона отчетности за 1КВ19, 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 1КВ19 оказался на 10.36% выше прогнозов рынка. По итогам опубликованных результатов, среднее повышение прогнозных цен по акциям компаний S&P 500 составило 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 по EPS на следующий квартал.

**Макроэкономические релизы по экономике США в апреле имели разнонаправленный характер.** Данные по промышленному производству за март показали снижение на 0.1%, против ожиданий роста на 0.2%. В то же время по цифре ВПП за 1КВ19 были существенно лучше прогнозов, показав рост на 3.2% против ожиданий роста на 2.3%. Значительная доля превышения факта над прогнозом по ВВП объяснялась техническими факторами, включая рост запасов, рост чистого экспорта и государственных расходов по инфраструктурным проектам. В то же время данные по рынку труда, продолжали указывать на сильную ситуацию в экономике. Так число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе за апрель составило 263 тыс. против прогноза в 190 тыс., а уровень безработицы в апреле снизился до 3.6% (показатель ожидался на уровне 3.8%). Наиболее важным показателем, динамика которого может повлиять на монетарную политику США, остается уровень инфляции. 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 обсуждение соглашения по торговым тарифам.** Новостной фон по прогрессу 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 по проведению 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. В то же время, ряд экономистов указывает на тот факт, что весомой причиной слабости экономических показателей в Еврозоне является слабость на экспортных рынках, что относится как к развивающимся рынкам (Китай), так и к 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 США 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 годах.

**Макроэкономическая статистика по Китаю в апреле, в целом, была позитивная.** Так данные по ВВП за 1КВ19 показали рост на 6.4% против прогноза роста на 6.3%. Данные по розничным продажам за март также превзошли прогнозы (факт +8.7% при прогнозе роста на 8.4%). В тоже время индекс деловой активности в промышленности за апрель показал снижение до уровня 50.2 против прогноза 50.9. В целом, мы считаем, что новая программа фискального стимулирования, объявленная в марте 2019, поддержит темпы экономического роста в Китае. Однако для снятия основных рисков для 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 действий в Ливии и конфликта вокруг Венесуэлы. Фьючерсы на нефть марки Brent в течение месяца достигали уровня USD 74 за баррель. По итогам месяца цены на Brent зафиксировали рост на 7.22%, увеличив 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 по закупке нефти 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. в сутки (до введения санкций США, Иран экспортировал более 2.5 млн. барр. в 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 года. В свою очередь страны, входящие в ОПЕК+ могут принять решение о снятии ограничений на добычу нефти, которое было введено в действие в декабре 2018 года, когда участники соглашения договорились о сокращении добычи на 1.2 млн. барр. в 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 уровня USD 1283.53 за тр.ун.** С начала года котировки золота показывают нейтральную динамику (+0.08%) на фоне низкой инфляции в США и странах Еврозоны и общем снижении рисков для финансовых рынках развитых стран после смягчения риторики ФРС и ЕЦБ в отношении будущей монетарной политики.

### **Основные события в России за апрель 2019**

- **ЦБ РФ ожидаемо оставил ключевую ставку без изменений на уровне 7.75% третий раз подряд,** допустив ее снижение во 2 - 3 квартале. Регулятор отметил уменьшение краткосрочных проинфляционных рисков, в т.ч. 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 по 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 уровня 64.63 (65.63 по итогам марта)** на фоне позитивных внешних и внутренних факторов, включая рост мировых цен на нефть, отсутствие эскалации санкционной темы после доклада Мюллера и возобновление 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 132 млрд руб., или на 7%, до 2.046 трлн руб.
- **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 России 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 роста на 4.1% в феврале** и оказался сопоставимым с январскими показателями (1.1%), согласно данным Росстата. В месячном выражении за исключением сезонного и календарного факторов промпроизводство и вовсе сократилось на 0.6% (после роста на 1.2% в феврале и 0.2% в январе). Снизились темпы роста добычи полезных ископаемых до 4.3% в марте по сравнению с 5.1% в феврале, а также рост обрабатывающих отраслей до 0.3% в марте по сравнению с 4.6% в феврале. 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 на уровне 0.4% после роста на 4.1% в 4 кв. 2018 года, социальные трансферты почти не выросли, а остальные доходы - от предпринимательской деятельности, собственности и ненаблюдаемые - в реальном выражении сократились.
  - **Всемирный банк понизил прогноз роста ВВП в России на 2019 год 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. вырос в 1.6 раза** по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил 25.2 млрд долл., что вызвано наращиванием вложений резидентов в иностранные активы, которое было частично нивелировано принятием обязательств. Положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса России в I кв. 2019 г. увеличилось до 32.8 млрд долл. против 30 млрд долл. в I кв. 2018 г. в результате расширения профицита внешней торговли товарами на фоне снижения совокупного отрицательного сальдо других компонентов счета текущих операций.
- **UC Rusal:**
  - **впервые после снятия санкций США UC Rusal разместил 10-летние облигации на 15 млрд руб.** с офертой через 3 года. Ставка размещения составила 9% годовых.

- анонсировано создание СП **UC Rusal** и американской компании **Braidy Industries** по производству плоского проката для автомобильной промышленности в штате Кентукки. UC Rusal будет поставлять на совместное предприятие в США алюминий со строящегося Тайшетского завода в Иркутской области. Мощность первой очереди должна составить 428 тыс. тонн 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 0.00109867761463259 руб./обык.акция;
  - Алроса рекомендует дивиденды за 2 пол. 2018г 4.11 руб./акция;
  - Правление «Газпрома» утвердило рекомендацию по размеру дивидендов за 2018 г. 10.43 руб./акция;
  - Акционеры Северстали утвердили дивиденды 32.08 рубля на акцию;
  - Норникель рекомендует финальные дивиденды 792.52 рубля на акцию.
- **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](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.