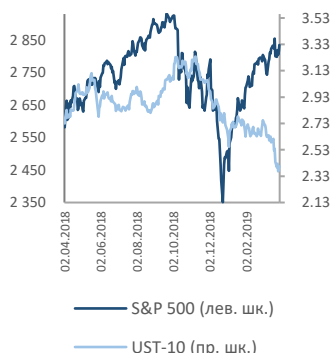


S&P 500 и UST-10

Долговые рынки

UST	Mar 19	Ch. 1M
UST-2	2,26	- 25
UST-5	2,23	- 28
UST-10	2,41	- 31
UST-30	2,81	- 27
Debt Indices	Mar 19	Ch. 1M
UST-TR	2 265	1,91%
US Corp. IG	184	2,51%
US Corp. HY	2 048	0,94%
Eurozone	Mar 19	Ch. 1M
Germany-10	(0,07)	(25)
France-10	0,32	(25)
Spain-10	1,10	(8)
Italy-10	2,49	(26)

Рынки акций

	Mar 19	Ch. 1M
S&P 500	2 834	1,79%
NASDAQ	7 729	2,61%
VIX	13,71	-7,24%
DAX	11 526	0,09%
CAC	10 622	-0,43%
SHCOMP	3 091	5,09%
SENSEX	38 673	7,82%

Россия

	Mar 19	Ch. 1M
USDRUB	65,63	0,28
Russia-28	4,58	(13)
OZF-10	8,29	1
RTSI\$	1 198,11	0,83%
MOEX	2 497,10	0,48%

Товарные рынки

	Mar 19	Ch. 1M
Brent, USD	67,58	1,88%
Gold, USD/oz.	1 292,38	-1,59%

Март ознаменовался фактическим разворотом в монетарной политике ФРС и ЕЦБ. Если в начале года рынок ожидал два повышения процентных ставок ФРС в 2019 г. и начало цикла повышения процентных ставок в еврозоне, то по итогам мартовских заседаний американского и европейского регуляторов стало ясно, что до конца текущего года ставки расти не будут. Основной причиной изменения монетарной политики ФРС и ЕЦБ стала ухудшающаяся ситуация в экономике. И если в США Федрезерв борется с замедлением темпов роста ключевых экономических показателей, у Европейского Центрального банка вызовы гораздо более серьезные – не допустить скатывание еврозоны в рецессию к концу 2019 г. Так, январские данные по Германии показали снижение объемов промышленных заказов на 3,9% г-г. А за февраль 2019 г. цифры уже показывали сокращение на 8,4% г-г.

Изменения в монетарной политике ФРС и ЕЦБ задают новые векторы на финансовых рынках в ближайшие месяцы. И если по США мы ожидаем, что мягкая монетарная политика принесет свои плоды и обеспечит позитивную динамику как рыночных, так и экономических показателей, в еврозоне новые стимулы ЕЦБ будут иметь ограниченное позитивное влияние на движение рынка акций и облигаций и не приведут к существенному улучшению ситуации в экономике.

В марте доходность UST-10 снизилась на 31 б.п. до 2,41%. По итогам мартовского заседания ФРС сохранила процентные ставки без изменений. В пресс-релизе регулятор указал, что замедление темпов роста расходов домохозяйств и объемов инвестиций в основной капитал в корпоративном секторе на фоне умеренного уровня инфляции позволяет Федрезерву придерживаться аккуратного подхода к дальнейшему увеличению ставок. На пресс-конференции председатель ФРС Джером Пауэлл также сообщил, что ведомство не планирует повышать процентные ставки в 2019 г. и рассматривает возможность увеличения ставок один раз в 2020 г.

Изменения в ДКП ФРС – значимый позитивный драйвер для рынка акций и облигаций США. Для облигационного рынка изменения означают, что в корпоративном секторе компании не столкнутся с более высокой стоимостью долга при рефинансировании. Для рынка акций сохранение процентных ставок на уровне 2,25–2,50% означает, что требуемая норма доходности по инвестициям в акции не будет расти, а бумаги с хорошими показателями дивидендной доходности и FCF Yield вновь станут привлекательными для широкого круга инвесторов.

Индекс S&P 500 в марте вырос на 1,79%, NASDAQ Composite прибавил 2,61%. С начала 2019 г. рост в индексе S&P 500 составил 13,07%. В результате первые три месяца 2019 г. стали самым сильным кварталом за последние 10 лет и самым удачным началом года для рынка с 1998 г. Несмотря на уверенное повышение с начала года, индекс S&P 500 сохраняет потенциал роста на фоне умеренных оценочных мультипликаторов, рекордных показателей эффективности американских компаний (операционная рентабельность и доходность акционерного капитала) и приемлемых темпов роста финансовых показателей компаний, входящих в состав индекса. Мы по-прежнему позитивно смотрим на перспективы фондового рынка США в 2019 г.

На фоне ожиданий завершения цикла роста процентных ставок в США облигационный рынок в марте показал хорошую динамику. Индекс государственных облигаций США вырос на 1,91%, увеличив положительный результат с начала года до +2,11%. Индекс корпоративных облигаций инвестиционного уровня прибавил 2,51% (+5,14% с начала года), а индекс облигаций с кредитным рейтингом ниже «BBB-» – 0,94%, показывая рост на 7,26% с начала года.

Макроэкономическая статистика по США в марте в целом была хуже прогнозов, но указывала на сохранение роста в ключевых сегментах. Розничные продажи за январь выросли на 1,2%, объем заказов на товары длительного пользования за февраль – на 0,3%, а объемы промышленного производства – на 0,1%. В то же время данные по доходам населения (Personal Income) в январе показали снижение на 0,1%, а расходы населения (Personal Spending) сократились на 0,5%. Кроме того, данные по розничным продажам за февраль уже показывали снижение на 0,6%. Исходя из динамики экономических индикаторов, замедление в экономике США в 2019 г. очевидно. Однако мы считаем, что ФРС сохраняет значительный задел для стимулирования в случае дальнейшего ухудшения в экономике. Кроме того, из сообщений СМИ в марте стало известно, что Дональд Трамп оказывает значительное давление на Фредерик Резерв, требуя снижения ставки. Так, кандидат в совет директоров ФРС Стивен Мур, которого выдвинул Белый дом, призывает к снижению процентных ставок на 50 б.п. Такая ситуация предполагает, что регулятор вместо увеличения процентных ставок в 2020 г. может перейти к их снижению, а это будет являться позитивным долгосрочным драйвером для рынка. Так, рынок уже оценивает вероятность снижения ставок в 2020 г. в 67%.

Ближайшим драйвером для фондового рынка США станет сезон корпоративной отчетности. Консенсус-прогноз предполагает, что темпы роста выручки компаний, входящих в индекс S&P 500, в 1 кв. 2019 г. составят 2,9%, а темпы роста EPS – 6,6%. Мы оцениваем указанные прогнозы как консервативные и считаем, что результаты большинства компаний смогут превысить ожидания рынка.

Котировки евро к доллару США в марте 2019 г. продолжили снижение до 1,1218 (1,1382 месяцем ранее). Помимо слабой макроэкономической статистики, ключевым фактором ослабления евро стал отказ ЕЦБ от повышения процентных ставок в конце 2019 г. и анонс новой программы LTRO-III по предоставлению кредитов банкам стран еврозоны, которая будет запущена в 3 кв. 2019 г. Кроме того, представители ЕЦБ сообщили, что готовят программу компенсации негативных последствий отрицательных депозитных ставок для банков стран еврозоны.

Изменения в политике ЕЦБ означают, что слабая ситуация в макроэкономике ключевых стран еврозоны не позволила европейскому регулятору после длительного периода мягкой монетарной политики перейти к повышению ставок. Таким образом, монетарные стимулы оказались малоэффективными и не обеспечили выход на уверенную траекторию роста в еврозоне. Эта ситуация предполагает, что в дальнейшем ЕЦБ будет иметь ограниченные возможности стимулирования, а меры по поддержке экономики переходят к национальным правительствам, инструментарий которых ограничен либо налоговыми послаблениями, либо запуском капиталоемких проектов. Любой из этих

вариантов предполагает рост уровня долга в странах еврозоны и дальнейшее ослабление евро.

Динамика ключевых макроэкономических показателей в странах еврозоны в марте 2019 г. оставалась негативной. После слабых цифр за январь данные по промышленным заказам в Германии уже показывали снижение на 8,4%. Финальные данные по индексу потребительских цен в Германии за март показали дальнейшее замедление инфляции до 1,3%. В свою очередь, индекс деловой активности в промышленности Германии за март продолжил снижение до 44,1х. Знаковым является также снижение прогнозов темпов роста ВВП Италии в 2019 г. до 0,1% с предыдущих прогнозов роста на 1,0%.

Несмотря на объявленные монетарные стимулы европейские фондовые индексы в марте 2019 г. не смогли показать уверенный рост. Индекс немецкой фондовой биржи DAX в марте прибавил всего 0,09%. Индекс CAC-40 (Франции) снизился на 0,43%. Исключением стал рынок Великобритании, где индекс UKX-100 вырос на 2,89% за месяц. Несмотря на то что март не принес ясности в сценарий Brexit, макроэкономическая статистика по Великобритании оказалась позитивной. Так, розничные продажи за февраль увеличились на 3,8%, темпы роста ВВП в январе составили 0,5%, превысив прогноз, а данные по темпам роста ВВП за 4 кв. 2018 г. были пересмотрены в сторону увеличения до 1,4%. Дальнейшие перспективы рынка Великобритании зависят от сценария Brexit, который может предполагать выход из Евросоюза как с сохранением Великобритании в едином таможенном союзе с ЕС, так и выход без сделки. Ключевой датой для Brexit будет 10 апреля, на которую назначен саммит ЕС – Великобритания. Сообщения СМИ о Brexit предполагают, что Великобритания будет просить отсрочки выхода из Евросоюза, однако единой позиции в ЕС по сделке нет. Так, Франция вполне допускает Brexit без сделки до 22 мая, в то время как представители Германии настаивают на поиске компромиссов по сделке с Великобританией. В любом случае мы считаем, что из-за неопределенности риски для экономики Великобритании останутся высокими.

Мы сохраняем негативный взгляд на перспективы рынков стран еврозоны в 2019 г.

Фондовые индексы развивающихся рынков в марте показали разнонаправленное движение. Индекс китайских компаний Shanghai Composite вырос на 5,09%, а индийский индекс Sensex прибавил 7,82%. В свою очередь, индекс турецкого фондового рынка XU100 снизился на 10,28%, индекс акций аргентинских компаний – на 2,96%. Мягкая монетарная политика ФРС и ЕЦБ является в общем позитивным драйвером для EM. Однако в целом ряде стран (прежде всего Турция и страны Латинской Америки) макроэкономическая ситуация остается настолько слабой, что позитивный внешний фон не является достаточным фактором для позитивного разворота в экономике.

Март не принес ясности в перспективы разрешения торгового конфликта между США и Китаем. Саммит по торговому соглашению, который ожидался в конце марта, был отложен. Однако новостной фон из США предполагает, что переговоры между сторонами продолжаются в позитивном ключе, и Соединенные Штаты сохраняют высокий уровень заинтересованности в

сделке. Мы не ожидаем, что итоговое соглашение по торговому конфликту снимет все взаимные претензии сторон по тарифам, однако сохранение уже введенных ограничений будет достаточным для постепенного восстановления роста в экономике Китая.

Помимо торговых переговоров с США, значимым драйвером для рынка Китая в марте стало анонсирование нового пакета стимулирующих мер для китайских компаний. Правительство Китая заявило о снижении налогов на USD 298 млрд, а также анонсировало запуск новых инфраструктурных проектов на сумму USD 387 млрд. Указанные меры при условии, что соглашение по торговым тарифам с США будет достигнуто, будут достаточными для постепенного восстановления темпов роста в Китае. В любом случае оптимизм в отношении новых экономических стимулов уже начал транслироваться в рост деловой активности в промышленности Китая, индекс которой по итогам марта составил 50,5 (рост активности) против 49,2% (сокращение месяцем ранее).

Ситуация на товарных рынках в марте 2019 г. оставалась разнонаправленной. Котировки нефти марки Brent повысились на 1,88% (+23,84 с начала года) на фоне оптимизма рынка относительно сокращения добычи странами ОПЕК и Россией. Котировки золота снизились (минус 1,59%) из-за ослабления рисков ухудшения в экономиках США и Китая. Мы сохраняем позитивный взгляд на динамику нефтяных котировок и ожидаем восстановления роста в котировках золота к концу 2019 г.

Мы ожидаем, что в фокусе внимания рынка в апреле будут:

- сезон отчетности американских компаний за 1 кв. 2019 г.;
- 10 апреля – заседание ЕЦБ;
- Саммит ЕС и Великобритании (10 апреля);
- 17–18 апреля – заседание ОПЕК+;
- данные по ВВП США за 1 кв. 2019 г. (26 апреля);
- 26 апреля – заседание совета директоров ЦБ РФ (13:30 мск);
- 25 апреля – заседание Банка Японии;
- переговоры между США и Китаем по торговым тарифам;
- итоги заседания ФРС (1 мая);
- заседание Банка Англии (2 мая).

Ключевые события в России за март 2019 г.

ЦБ РФ сохранил ключевую ставку на уровне 7,75% и допустил переход к смягчению ДКП в 2019 г. Совет директоров Банка России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 7,75% годовых. ЦБ отметил, что инфляция в феврале–марте 2019 г. складывается несколько ниже его ожиданий. Регулятор считает возможным переход к нейтральной ставке на уровне 6–7% в 2020 г.

Инвестиции в основной капитал в РФ за 2018 г. выросли на 4,3%. Рост инвестиций оказался выше ожиданий экономистов и значительно превзошел прогноз Минэкономразвития (2,9%). В номинальном выражении инвестиции за 2018 г. оцениваются в RUB 17 трлн 595 млрд. Росстат также повысил оценку роста инвестиций за 2017 г. до 4,8% с 4,4%.

Промышленное производство в РФ в феврале 2019 г. увеличилось на 4,1% г-г после роста на 1,1% в январе, на 2,0% в декабре и на 2,4% в ноябре. За январь–февраль 2019 г. промышленность выросла на 2,6%.

Инфляция в РФ в феврале составила 0,4%, в годовом выражении ускорилась до 5.2%. Инфляция в РФ в феврале 2019 г. замедлилась до 0,4% с 1% в январе и 0,8% в декабре. За январь–февраль 2019 г. цены поднялись на 1,5%. Инфляция в феврале оказалась несколько ниже ожиданий – консенсус-прогноз экономистов по инфляции на февраль равнялся 0,5%.

Инвесторы из США выкупили треть объема новых евробондов ЕвроХима. ЕвроХим закрыл книгу заявок на пятилетние еврооблигации объемом USD 700 млн, доходность выпуска составила 5,5%.

ЦБ сохраняет прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2019 г. на уровне RUB 2,8–3,3 трлн. В феврале величина структурного профицита ликвидности увеличилась на RUB 0,9 трлн до RUB 3,6 трлн. Такое значительное изменение связано как с влиянием факторов формирования ликвидности, так и с распределением средств между корреспондентскими и депозитными счетами банков в Банке России на отдельную дату, а потому оно носит временный характер. Приток средств в банки сформировался в основном за счет сезонного увеличения бюджетных расходов при практически нейтральном влиянии динамики наличных денег в обращении.

Банк России спишет до 1 рубля капитал санируемого МинБанка. ЦБР уменьшит до 1 рубля капитал санируемого Московского Индустриального банка, соответствующий приказ датирован 1 марта и размещен на сайте регулятора.

Ростелеком, владеющий 45% Tele2, договорился с ВТБ и другими акционерами о консолидации 100% оператора. В результате покупки Tele2 объединенная компания будет иметь годовую выручку около RUB 500 млрд, то есть станет по этому показателю крупнейшей на российском рынке.

Минфин РФ 13 марта благодаря спросу нерезидентов разместил на еженедельных первичных аукционах рекордный объем облигаций федерального займа – RUB 91,434 млрд. Таким образом, несмотря на сохраняющиеся санкционные риски, инвесторы не боятся вкладываться в российские долговые бумаги.

Российские банки в январе–феврале 2019 г. увеличили прибыль в 2,5 раза до RUB 445 млрд со RUB 178 млрд в предыдущем году. Ранее сообщалось, что банки РФ в январе 2019 г. получили прибыль в объеме RUB 264 млрд. Таким образом, в феврале прибыль сектора составила RUB 181 млрд. ЦБ отмечает, что в банковском секторе сохраняется преобладание прибыльных кредитных организаций. В январе–феврале 2019 г. прибыль в размере RUB 481 млрд

показали 350 кредитных организаций (73% от количества действующих банков), убыток в размере RUB 36 млрд – 116 кредитных организаций.

Минфин РФ продал 16-летние евробонды на USD 3 млрд, доразместил евробонды-2025 на EUR 750 млн. Министерство финансов официально объявило об итогах размещения суверенных еврооблигаций: ведомство разместило новый 16-летний выпуск евробондов на USD 3 млрд с доходностью 5,1% и доразместило выпуск евробондов с погашением в 2025 г. на EUR 750 млн с доходностью 2,375% годовых. Согласно сообщению Минфина, еврооблигации в евро размещены по цене 103,051183% номинала. Первоначальный объем выпуска с погашением в 2025 г. составлял EUR 1 млрд, после размещения он вырастет до EUR 1,75 млрд. Ставка купона основного выпуска равна 2,875%.

Нерезиденты в феврале 2019 г. увеличили инвестиции в российские ОФЗ на RUB 70 млрд, или на 3,8%, до RUB 1,914 трлн. Абсолютный прирост инвестиций нерезидентов в ОФЗ в феврале стал максимальным с сентября 2017 г., когда они увеличились на RUB 149 млрд. Объем рынка ОФЗ в феврале текущего года вырос на RUB 19 млрд до RUB 7,393 трлн.

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.