


Долговые рынки

UST	June '19	Ch. 1M
UST-2	1,75	- 17
UST-5	1,77	- 14
UST-10	2,01	- 12
UST-30	2,53	- 4
Debt Indices	June '19	Ch. 1M
UST-TR	2 333	0,92%
US Corp. IG	192	2,45%
US Corp. HY	2 099	2,28%
Eurozone	June '19	Ch. 1M
Germany-10	(0,33)	(13)
France-10	(0,01)	(22)
Spain-10	0,40	(32)
Italy-10	2,10	(57)

Рынки акций

	June '19	Ch. 1M
S&P 500	2 942	6,89%
NASDAQ	8 006	7,42%
VIX	15,08	-19,40%
DAX	12 399	5,73%
CAC	10 872	2,82%
SHCOMP	2 979	2,77%
SENSEX	39 395	-0,80%

Россия

	June '19	Ch. 1M
USDRUB	63,21	-2,22
Russia-28	4,03	(28)
OFZ-10	7,39	(46)
RTSI\$	1 380,52	7,26%
MOEX	2 765,85	3,77%

Товарные рынки

	June '19	Ch. 1M
Brent, USD	64,74	5,85%
Gold, USD	1 409,55	7,96%

Июнь оказался позитивным месяцем для мировых финансовых рынков, по итогам которого большинство фондовых индексов смогло восстановить майские потери. Ключевыми драйверами для рынков стали ожидания более решительных действий со стороны ФРС и ЕЦБ по смягчению монетарной политики, снижение градуса конфликта между США и Китаем, а также позитивные итоги встречи G20. Решение США отложить введение новых тарифов на импортные товары из Китая и готовность смягчить режим экспорта высокотехнологической продукции для китайской компании Huawei позволяют рассчитывать на позитивную динамику рынков в начале июля.

Однако дальнейшие перспективы роста менее очевидны. За первые шесть месяцев 2019 г. индекс S&P 500 поднялся на 17%. Для продолжения роста рынков необходимо выполнение двух условий: непосредственное снижение процентных ставок ФРС на июльском заседании и позитивный сезон отчетности американских компаний за 2 кв. 2019 г., который начинается в середине июля. Также необходимо учитывать, что решение США и Китая вернуться за стол переговоров еще не означает достижение торгового соглашения. Мы считаем, что в ближайшем месяце основные риски будут сконцентрированы вокруг сезона отчетности. Острая фаза торгового конфликта Соединенных Штатов и ряда других стран могла привести к замедлению темпов роста выручки и увеличению расходов, связанных с подготовкой к корректировке логистических цепочек крупных американских компаний. В результате рынок может ожидать более слабый сезон отчетности по сравнению с первым кварталом, а также снижение прогнозов по выручке и EPS на второе полугодие.

Тем не менее среднесрочные перспективы снижения процентных ставок как в США, так и в еврозоне будут оставаться весомым фактором поддержки рынков, который позволит участникам сохранять высокий уровень инвестиций в рискованные активы до конца 2019 г. Мы также считаем, что после серьезного роста на развитых рынках облигации эмитентов EM остаются одним из немногих финансовых активов, продолжение роста которых является оправданным.

Доходность десятилетних казначейских обязательств США в июне снизилась на 12 б.п. до 2,01% на ожиданиях более агрессивного снижения ставок ФРС. По итогам заседания в июне Фредрезерв сохранил ставки без изменений, однако комментарии представителей регулятора предполагают, что ведомство готово рассмотреть снижение ставок не на 0,25%, а на 0,50% в случае необходимости. И если месяц назад рынок обсуждал перспективы снижения ставок в конце 2019 г., то по состоянию на конец июня оценка вероятности снижения ставок на июльском заседании ФРС находится на уровне 100%. Принимая во внимание, что уровень доходности UST-10 в конце апреля составлял 2,50%, текущий уровень доходности предполагает, что рынок уже заложил в цены облигаций снижение ставок на 50 б.п.

На фоне новых ожиданий по ставкам облигационные индексы США продолжили расти в июне. По итогам месяца индекс корпоративных облигаций с кредитным рейтингом инвестиционного уровня прибавил 2,45%, увеличив позитивный результат до плюс 9,85% с начала года. Рост индекса US Bloomberg Barclays US Corporate High Yield в июне составил 2,28% (+9,94% с начала года). В свою очередь, индекс казначейских облигаций США за месяц поднялся на 0,95% (+5,18%).

Фондовые индексы США в июне вернулись к историческим максимумам. Индекс S&P 500 за месяц прибавил 6,89% (рост NASDAQ Composite составил 7,42%). В лидерах роста по итогам месяца были бумаги сектора Materials (+11,48%) на фоне позитивной динамики в акциях компаний производителей золота и удобрений. В хорошем плюсе также проторговались бумаги секторов «Энергетика» (+9,07%) и «Информационные технологии» (+9,05%).

Помимо ожиданий по процентным ставкам, важным драйвером для рынка в июне стало смягчение «градуса» конфликта между США и Китаем. Если в мае Дональд Трамп утверждал, что введение новых тарифов на импортные товары из Китая, составляющие USD 300 млрд, является решенным делом, то по итогам встречи G20 стороны договорились возобновить переговоры по торговому соглашению, а США отложили введение новых тарифов. Кроме того, представители Соединенных Штатов заявили, что режим экспорта высокотехнологической продукции компании Huawei будет смягчен, что позволит китайской технологической компании продолжить закупки чипов и программного обеспечения в США.

Данные макроэкономических релизов в США в июне оказались неоднозначными. Наиболее слабые цифры были опубликованы по рынку труда. Так, число новых рабочих мест за май 2019 г. составило всего 75 тыс. против прогноза в 175 тыс. В то же время статистика по розничным продажам, личным доходам и динамике промышленного производства за май оказалась лучше прогноза. Тем не менее индексы деловой активности в промышленности за июнь снизились к уровню 50, что указывало на ситуацию, близкую к стагнации. Несмотря на негативную динамику в ряде макроэкономических показателей, участники рынка воспринимают слабые цифры как весомые аргументы для снижения ставок ФРС, что позволяет рынку сохранять позитивную динамику.

Евро укрепился против доллара в июне до 1,1373 с 1,1169 в начале месяца. Основным драйвером роста европейской валюты были новые ожидания рынка по снижению ставок ФРС на 0,50%.

В то же время логика действий европейского регулятора указывает на то, что ЕЦБ будет стремиться избежать дальнейшего укрепления европейской валюты, запуская новые механизмы смягчения монетарной политики. В конце июня стало известно, что ЕЦБ рассматривает возможность снижения депозитной ставки на заседании в июле или сентябре, а также обсуждает возможность запуска новой программы количественного смягчения на сумму до EUR 2,6 трлн для покупки облигаций эмитентов еврозоны. В результате по итогам июня доходность десятилетних облигаций Германии снизилась до минус 0,33% (против минус 0,22% на начало месяца). В зону отрицательной доходности также ушли десятилетние государственные обязательства Франции. Среди облигаций европейских стран наибольший рост показали бумаги Италии – доходность десятилетних обязательств в июне снизилась на 57 б.п. до 2,10%.

Рынки акций стран еврозоны отреагировали на планы дальнейшего смягчения монетарной политики ЕЦБ ростом на 4,28% по индексу SXXP 600. Вместе с тем макроэкономическая статистика по европейским странам в июне осталась слабой, а ряд крупных европейских компаний выпустили profit warnings, снизив прогнозы по выручке и чистой прибыли на второе полугодие 2019 г. Таким образом, рост рынков, объясняемый монетарными факторами, пока не находит подкрепления со стороны earnings momentum и, следовательно, не является устойчивым.

Рынки развивающихся стран в июне показали позитивную динамику. В лидерах роста был фондовый индекс Аргентины, который по итогам месяца прибавил 23% на фоне восстановительного движения после падения на 36% с конца января 2019 г. Индекс китайских компаний Shanghai Composite поднялся на 2,77%. В целом, после серьезного роста на развитых рынках облигации EM остаются одним из немногих финансовых активов, продолжение роста которых является оправданным.

Цены на нефть в июне показали уверенный рост на фоне эскалации конфликта вокруг Ирана и сообщения о готовности ОПЕК+ продлить соглашение об ограничении добычи. Котировки нефти марки Brent за месяц прибавили 5,85%, несмотря на слабую макростатистику из Китая. В июне СМИ сообщили об атаке на два нефтяных танкера в Оманском заливе, в которой США обвинили Иран. Кроме того, военные силы Ирана сбили над своей территорией американский разведывательный беспилотный

самолет, после чего представители Соединенных Штатов заявляли о возможном ответном ударе по военным объектам Ирана. Важным драйвером для рынка также стали сообщения о готовности ОПЕК+ продлить соглашение об ограничении добычи нефти на 9 мес.

Котировки золота в июне поднялись на 7,96%, превысив уровень USD 1 400/унция на фоне ожиданий более агрессивного снижения процентных ставок ФРС США и ЕЦБ. В то же время консенсус-прогноз аналитиков по ценам на золото на конец 4 кв. 2019 г. остался без изменений на уровне USD 1 350 /унция. Мы сохраняем нейтральный взгляд на котировки золота, принимая во внимание низкий уровень инфляции в США и странах еврозоны.

В фокусе рынка в июле будут сезон отчетности американских компаний за второй квартал, который начинается в середине месяца, заседание ЕЦБ 25 июля, по итогам которого рынок получит детали плана дальнейшего смягчения монетарной политики европейского регулятора, а также заседание ФРС с публикацией результатов 31 июля.

Россия

- **Совет директоров Банка России впервые с марта 2018 г. снизил ключевую ставку – на 25 б.п., с 7,75% до 7,50% годовых в свете замедления инфляции.** Таким образом, ставка вернулась на уровень, где она находилась до «упреждающего» повышения в декабре 2018 г. Инфляция в РФ в мае 2019 г. составила 0,3% после также 0,3% в апреле и марте, в годовом выражении замедлилась до 5,1% (по оценке на 10 июня – 5,0%). Несмотря на сохранение повышенных инфляционных ожиданий, регулятор понизил прогноз инфляции по итогам 2019 г. с 4,7–5,2% до 4,2–4,7%. На этом фоне председатель Центробанка Эльвира Набиуллина допустила, что ключевая ставка может быть снижена еще один или два раза до конца 2019 г., таким образом дальнейшее понижение ключевой ставки будет во многом зависеть от динамики инфляции.
- **Макроэкономические данные по РФ остаются слабыми.** Рост промышленного производства в России в мае замедлился в пять раз до 0,9% в годовом выражении с 4,6% в апреле. Такое же резкое замедление роста промышленного производства уже было зафиксировано в марте – тогда он замедлился до 1,2% в годовом выражении с 4,1% в феврале. Индекс деловой активности в производственном секторе России в июне опустился до 48,6 пункта с 49,8 пункта в мае. Показатель снижается третий месяц подряд и второй месяц оказывается ниже критической отметки 50 пунктов, что говорит об ухудшении рыночной конъюнктуры и настроений производителей относительно дальнейшего расширения производства. Индекс деловой активности (PMI) обрабатывающих отраслей РФ в июне 2019 г. упал до 48,6 пункта с 49,8 пункта в мае, оставшись ниже критической отметки. Центробанк признал, что рост экономики в первой половине 2019 г. оказался ниже его ожиданий. В связи с этим регулятор снизил прогноз по темпам роста ВВП с 1,2–1,7% до 1,0–1,5%, даже несмотря на повышение ожиданий по нефти до USD 65/барр. Также и Всемирный банк ожидает замедления темпов роста ВВП РФ до 1,2%.
- **Индекс Мосбиржи в июне вырос на 3,8%, рост с начала 2019 г. составил 16,7%.** Достижению нового исторического максимума (2 783 пунктов) в июне способствовали как позитивный внешний фон со смягчением денежно-кредитной политики ключевых центробанков, так и снижение «градуса» санкционной риторики. Глава Американской торговой палаты заявил, что без нового серьезного повода для обострения отношений с РФ жесткие санкции со стороны США маловероятны. Акции нефтяных компаний во второй

половине июня поддерживались ростом цен на энергоносители на фоне обострения ситуации вокруг Ирана.

- **За июнь рубль укрепился на 3,4% до 63,2 RUB/USD** в условиях благоприятного внешнего фона и роста спроса на рублевые активы. Интерес к рублевому госдолгу тоже пока не иссякает, несмотря на прогноз Банка России, что пик притока нерезидентов уже позади. В мае нерезиденты увеличили вложения в ОФЗ на рекордные 220 млрд руб. – до нового исторического максимума 2,462 трлн руб. Прирост инвестиций нерезидентов в мае 2019 г. стал рекордным, превысив прежний максимум этого показателя, зафиксированный в марте 2017 г. – 196 млрд руб., а их доля выросла до 30,0% с 27,8%. Тем не менее в 3 кв. Минфин планирует занимать 300 млрд руб. на аукционах ОФЗ, что вдвое ниже, чем во 2 кв., а значит, динамика рубля будет в меньшей степени определяться спросом со стороны нерезидентов на российские активы, как это было в последние месяцы.
- **На саммите G20 состоялась встреча лидеров США и России** – первая после публикации доклада о предполагаемом вмешательстве РФ в американские выборы 2016 г.

Календарь ближайших событий

1 июля – заседание министров энергетики стран – членов ОПЕК в Вене

2 июля – встреча стран-участниц соглашения ОПЕК+ в Вене

2 июля – Европейская комиссия может принять решение о применении дисциплинарных процедур в отношении Италии в связи с нарушением долговых метрик

3–5 июля – международный финансовый конгресс в Москве

21 июля – внеочередные выборы в Верховную раду Украины

25 июля – заседание ЕЦБ

30 июля – заседание Банка Японии

30–31 июля – заседание ФРС США

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.