


Долговые рынки

UST, YTM %	Июнь '20	% 1M
UST-2	0.15	-1
UST-5	0.29	-2
UST-10	0.66	0
UST-30	1.41	0
Обл. инд.	Июнь '20	% 1M
UST-TR	2 576	0.09%
US Corp. IG	211	1.96%
US Corp. HY	2 100	0.98%
Еврозона, %	Июнь '20	% 1M
Germany-10	(0.45)	(1)
France-10	(0.11)	(3)
Spain-10	0.47	(10)
Italy-10	1.26	(22)

Рынки акций

	Июнь '20	% 1M
S&P 500	3 100	1.84%
NASDAQ	10 059	5.99%
VIX	30.43	10.61%
DAX	12 311	6.25%
CAC	9 435	2.65%
SHCOMP	2 985	4.64%
SENSEX	34 916	7.68%

Россия

	Июнь '20	% 1M
USDRUB	71.19	1.03
Russia-29	2.63	21
OFZ-10	5.95	38
RTSI\$	1 212.63	-0.58%
MOEX	2 743.20	0.31%

Товарные рынки

	Июнь '20	% 1M
Brent, USD	41.27	8.12%
Золото, USD	1 780.96	2.93%

Июнь, в целом, оказался позитивным месяцем для рискованных активов. Индекс NASDAQ Composite прибавил около 6%, рост европейских фондовых индексов составил 1.5%-6.0%, индексы акций развивающихся стран прибавили 5-10% за месяц (исключая российские индексы). В хорошем плюсе также завершили месяц облигационные индексы сегмента High Yield. Основным драйвером рынка в июне выступил оптимизм в отношении перспектив восстановления экономики на фоне сворачивания карантинных ограничений, а также позитивный разворот в ряде макроэкономических индикаторов по США. Тем не менее в конце месяца динамика рынка сменилась на негативную на фоне возросших рисков второй волны коронавируса. В фокусе рынка в июле будет оценка рисков восстановления части карантинных ограничений в США на фоне существенного роста числа выявляемых кейсов по коронавирусу. Также в фокусе рынка будет сезон отчетности американских компаний за второй квартал, который станет самым слабым за последнее десятилетие. Мы рекомендуем инвесторам увеличить долю защитных активов в портфеле. По фондовому рынку США нашим фаворитом остается сектор информационных технологий, который сохраняет позитивный earnings momentum.

В фокусе участников рынка в июне оставалась ситуация с коронавирусом. На конец месяца число выявленных кейсов заражений коронавирусом превысило 10 млн. человек, из которых 25% пришлось на США. В течение июня большинство стран существенно сократили ограничительные меры, введенные из-за эпидемии. Отмена ограничений в основном коснулась внутренних мер, что было достаточно для начала восстановления макроэкономических показателей. Однако большинство стран сохранили запреты на публичные мероприятия и восстановили лишь ограниченный формат международного авиасообщения.

Несмотря на заявления о смягчении эпидемиологической ситуации во многих странах, за июнь 2020 года ежедневное число выявляемых кейсов по коронавирусу увеличилось фактически вдвое и составляло на конец месяца 190 тыс. в день. В частности, по США число выявляемых кейсов по коронавирусу в июне обновило рекорд и достигло 40 тыс. человек в день против 20 тыс. на начало месяца. Ряд официальных лиц США утверждают, что рост числа заболевших связан с увеличением тестирования. Однако в ряде штатов США, включая Флориду и Техас, обсуждается возврат ряда ограничительных мер.

Ряд СМИ не исключает начало второй волны коронавируса как в США, так и других странах мира. Однако рынки не ожидают повторения глубокой коррекции в случае реализации сценария второй волны коронавируса. Ключевыми причинами данных прогнозов является тот факт, что экономики и сектор здравоохранения существенно лучше подготовлены к ухудшению эпидемиологической ситуации. Кроме того, рынок сохраняет уверенность, что монетарные и фискальные власти будут готовы увеличить объемы поддержки экономики и рынков при необходимости.

По данным за май по США можно констатировать позитивный разворот в ряде макроэкономических индикаторов. Так уровень безработицы за май в США снизился до 13.3% против прогноза роста до 19%, а изменение числа рабочих мест в США за месяц оказалось позитивным значением - плюс 2.5 млн. в то время как рынок ожидал сокращения числа рабочих мест на 6.75 млн. Среди позитивных отчетов также стоит отметить данные по розничным продажам в США за май, которые показали рост на 12.4% после снижения на 16.2% за предыдущий месяц.

Несмотря на частичное восстановление ряда макроэкономических показателей в США по типу v-shape recovery, часть индикаторов продолжает указывать на сохранение слабого спроса. Так уровень потребительской инфляции в США за май (CPI Ex Food and Energy y-o-y) снизился до 1.2% с 1.4% месяцем ранее. В тоже время позитивным аспектом низкого уровня инфляции остается необходимость для ФРС США

продолжать политику монетарного стимулирования, что поддерживает ситуацию на долговом рынке.

Доходность десятилетних казначейских обязательств США по итогам месяца фактически не изменилась (0.66%). В начале июня данный показатель поднимался до уровня 0.9%, отражая распродажу в защитных активах на фоне снятия карантинных мер в США. Однако риски второй волны коронавируса, беспорядки в США и риски ухудшения торговых взаимоотношений с Китаем вернули спрос на защитные активы на рынке к концу месяца.

Облигационные индексы в США за месяц показали позитивный результат. В лидерах роста были индексы корпоративных облигаций инвестиционного грейда (+1.96%). В позитивной зоне также отторговались индексы US Corporate high Yield (+0.98%) и индексы казначейских обязательств США (+0.1%).

Сохранение позитивной ситуации на облигационном рынке в США во много объясняется действиями ФРС по поддержке рынков. Так на июньском заседании ФРС США сохранила процентные ставки без изменений. Ключевыми факторами новых шагов американского регулятора по поддержке рынков было начало покупок акций облигационных биржевых фондов, а также начало покупок индивидуальных корпоративных облигаций по собственному индексу широкого рынка. Данные шаги являются необходимыми для поддержки облигационного рынка, принимая во внимание ожидания общего снижения кредитного качества на рынке за счет роста кейсов по реструктуризации займов и перехода ряда заемщиков из сегмента инвестиционного грейда в сегмент High Yield.

ФРС США сохраняет негативные прогнозы по экономике США несмотря на рост отдельных показателей за май. Так представители регулятора указывают на высокие риски продолжения восстановления экономики из-за рисков второй волны коронавируса. Кроме того, ФРС США указывает на сохранение повышенного уровня безработицы в США. Прогнозы по рынку предполагают сохранение рецессии в США в течение 2KB20-1KB21 года, что требует сохранения повышенной доли защитных активов в инвестиционных портфелях.

Несмотря на продолжение программы выкупа активов баланс ФРС США в июне снизился на USD 83 млрд. Данная динамика в целом отражает более стабильную ситуацию на финансовом рынке после кризисных марта-апреля, в течение которых баланс ФРС США фактически вырос на USD 2.9 трлн.

В США продолжается обсуждение следующего раунда фискального стимулирования. По сообщениям СМИ Администрация Президента США разрабатывает новую программу поддержки экономики, размер которой может составить USD 1 трлн. Ранее демократы в Конгрессе США предлагали запустить следующий раунд стимулирования экономики, размер которого должен был составить USD 2 трлн. Несмотря на то, что предложение демократов было отвергнуто Д. Трампом, рынки сохраняют уверенность в том, что новая программа фискального стимулирования будет реализована, но ближе к президентским выборам в США.

В фокусе участников рынка в июне по США были также беспорядки, связанные с протестами против расовой дискриминации. Ключевыми последствиями данных протестов стали падение рейтингов Д. Трампа на переизбрание на выборах в ноябре, а также волна отказов крупных рекламодателей от рекламы в соцсетях, что стало негативным драйвером для акций Facebook и Twitter. За июнь 2020 оценка голосующих за Д. Трампа на ноябрьских выборах снизилась с 49% до 39%, в то время как оценка голосующих за кандидата от демократической партии Дж. Байдена выросла с 50% до 61%. Снижение рейтинга Д. Трампа, в целом, является негативным сценарием для рынка.

Фондовые индексы США в июне показали позитивную динамику. Так индекс S&P 500 вырос на +1.86% в то время как индекс NASDAQ Composite прибавил 5.99%. В течение месяца индекс S&P 500 поднимался выше уровня 3 200, прибавляя около 6% с начала месяца. Однако риски второй волны коронавируса стали триггером локальной коррекции во второй половине июня.

По секторальным индексам в рамках S&P 500 лидером роста в июне был сектор информационных технологий, который прибавил за месяц более 7%. Биржевые фонды, ориентированные на инвестиции в акции технологических компаний, также стали лидерами по притоку денежных средств (USD 1.55 млрд.). Лидером по оттоку средств из ETFs за месяц стал сектор здравоохранения, который по секторальным фондам потерял USD 2.88 млрд.

Котировки Евро против доллара США за июнь показали укрепление европейской валюты, завершив месяц на уровне 1.1234. В течение месяца евро укреплялся против USD до уровня 1.1381 на фоне спроса на рискованные активы. Однако на фоне возросших опасений второй волны коронавируса доллар США смог частично восстановить свои потери против EUR.

ЕЦБ на июньском заседании сохранил процентные ставки без изменений. Однако европейский регулятор продлил действие и расширил программу выкупа активов на EUR 600 млрд. Данное расширение необходимо для обеспечения размещения выпуска новых облигаций ЕС для финансирования программ по восстановлению экономик стран-членов ЕС после эпидемии коронавируса.

Июнь ознаменовался обострением риторики между США и Китаем по торговым вопросам. Так после принятия нового пакета законов в Гонконге, которые расширяют полномочия Китая в сфере безопасности, ряд политиков в США призывали к введению новых санкций против Китая. В свою очередь Китай грозил США снизить закупки сельскохозяйственной продукции. Однако несмотря на обострение риторики стороны подтвердили договоренности по первой фазе торговой сделки, заключенной в начале 2020 года. В целом, рынок считает, что Д. Трамп не пойдет на обострение отношений с Китаем перед выборами в ноябре 2020 года.

Ситуация на нефтяном рынке в июне 2020 года оставалась преимущественно позитивной. Так котировки месячного фьючерса на Brent в течение июня превышали уровень USD 43 за баррель, завершив в итоге месяц ростом на 8.12%. Основными факторами хорошей ситуации на нефтяном рынке остается продление сделки ОПЕК+, хороший уровень выполнения обязательств по сокращению добычи, снижение Саудовской Аравией уровней скидок к эталонным маркам по экспортным поставкам нефти в США и Европу, а также постепенное восстановление спроса на нефть по мере снятия карантинных мер. Мы, тем не менее, сохраняем негативный взгляд на нефть исходя из того, что существующие значительные простаивающие мощности по добычи нефти в итоге будут запущены в эксплуатацию, что приведет к переизбытку нефти на рынке и снижению нефтяных цен.

Котировки золота в июне обновили годовые максимумы. По итогам месяца золото показало рост на 2.93%, увеличив позитивный результат с начала года до 17.38%. Примечательно, что котировки золота приблизились к десятилетним максимумам (USD 1790.15 на 04/10/2012) в ситуации глобального замедления инфляции. Мы сохраняем позитивный взгляд на перспективы золота на фоне хорошего спроса на защитные активы на рынке.

Инвестиционные рекомендации

Мы рекомендуем инвесторам сохранять повышенную долю защитных активов в портфелях, включая инвестиции в ETFs на золото, корпоративные облигации инвестиционного грейда США, а также суверенные еврооблигации EM стран в долларах США. По фондовому рынку США в фокусе участников рынка в июле будет

сезон отчетности американских компаний за второй календарный квартал, который станет самым слабым за последние несколько лет. Тем не менее за последние месяцы рынок повысил прогнозы финансовых результатов по компаниям секторов software developers и semiconductors, которые остаются нашими фаворитами по фондовому рынку США в 2020 году.

Календарь основных событий на июль 2020 года

2 июля – данные по рынку труда США за июнь

6 июля – данные по индексам деловой активности в секторе услуг за июнь

14 июля – данные по потребительской инфляции в США за июнь

14 июля – формальный старт сезона отчетности США с публикацией результатов JP Morgan, Citi и Wels Fargo

16 июля – данные по розничным продажам в США

24 июля – публикация предварительных данных по

28-29 июля – заседание ФРС и решение по процентным ставкам

Россия

Июнь оказался нейтральным месяцем для рублевых активов. Несмотря на рост нефтяных цен российские индексы акций не смогли показать уверенный рост. В свою очередь, рубль ослаб против доллара США. ЦБ РФ снизил ключевую ставку на 100 бп., однако индекс ОФЗ (RGBITR) за месяц снизился на 0.58%. Доходность десятилетних долларовых еврооблигаций России в июне выросла на 21 бп. В позитивной зоне по итогам месяца отторговались индексы корпоративных рублевых облигаций, рост которых в июле составил 0.53%. Причиной слабой динамики российского финансового рынка в июне стал возврат санкционной риторики США против России. В ближайший месяц мы ожидаем нейтральную динамику российского рынка акций и рекомендуем инвесторам сфокусироваться на отдельных историях в сегменте корпоративных облигаций и ОФЗ, привязанных к инфляции. В целом, на ближайший месяц мы рекомендуем увеличить позиции в долларовых активах, включая корпоративные еврооблигации российских эмитентов.

На июньском заседании ЦБ РФ снизил ключевую процентную ставку на 100 бп до 4.5%, что является самым низким уровнем с 2013 года. В пресс-релизе по итогам заседания российский регулятор сообщил, что дезинфляционные драйверы являются преобладающими в текущей ситуации, что являлось фактором в пользу снижения ставки на фоне инфляционного таргета в 4.0%.

В отношении дальнейших шагов по ключевой ставке ЦБ РФ дал комментарий, указывающий на то, что регулятор будет рассматривать целесообразность дальнейшего снижения ставки исходя из фактических данных и ожиданий по инфляции.

Несмотря на снижение ключевой ставки динамика индекса ОФЗ (RUGBITR) в июне была отрицательной, а значение индекса по итогам месяца снизилось на 0.58%. После роста индекса с начала года на 6%, мы считаем, что дальнейший рост по ценам ОФЗ может реализоваться только при продолжении смягчения монетарной политики ЦБ РФ и снижении ключевой ставки на 0.50%-0.75% с текущих уровней.

Уровень потребительской инфляции за май составил 3.0%, оказавшись на уровне прогнозов участников рынка. Мы считаем, что во втором полугодии существуют

весомые риски ускорения инфляции на фоне ожидаемого ослабления рубля и эффекта низкой базы.

Макроэкономические данные за май указывали на существенное снижение в экономике. Так индекс промышленного производства за месяц снизился на 9.6% г-г, оказавшись ниже прогнозов рынка. Данные по розничным продажам показали снижение на 19.2%, а показатели грузооборота показали падение на 9.5%. В целом, опубликованные цифры по макроэкономике оказались ожидаемо слабыми из-за карантинных ограничений и снижения экспорта. Ключевым вопросом остаются темпы восстановления экономики в июне-июле. Мы ожидаем, что в отличие от США и стран Евразии темпы экономического восстановления в России будут медленными, принимая во внимание действие обязательств России по ограничению объемов добычи нефти.

Агентство Fitch прогнозирует ослабление бюджетного правила в России в части увеличения госрасходов на поддержку экономики. Агентство оценивает дефицит бюджета в 2020 году на уровне RUB 4.6 млрд., из которых антикризисная программа и снижение нефтегазовых доходов оцениваются в RUB 3.1 млрд. Fitch прогнозирует, что основная часть роста дефицита бюджета будет профинансирована за счет удвоения заимствований (размещение ОФЗ) и использования средств ФНБ. Ожидания удвоения объема заимствований предполагает, что ЦБ РФ будет вынужден поддерживать траекторию снижения ключевой процентной ставки, и, возможно, продлит действие разрешения не переоценивать ОФЗ на балансах банков и УК, что снизит давление на капитал российских банков.

Индекс суверенных долларовых еврооблигаций России в июне снизился на 0.9% несмотря на уверенный рост индексов EM еврооблигаций. Отстающая динамика российских суверенных еврооблигаций объясняется возобновлением антироссийской риторики в США по санкциям.

По итогам июня можно констатировать постепенный возврат санкционной риторики против России в США. Так газета New York Time опубликовала материал о возможном косвенном участии России в военном конфликте в Афганистане против сил США. Данные факты были публично отвергнуты Президентом США Д. Трампом. Однако ряд демократов в Конгрессе США потребовали ужесточения санкций против России.

Индексы российских акций в июне показали, существенно отстав от индексов других развивающихся рынков. В лидерах роста по итогам месяца были акции российских IT компаний Yandex и Mail.RU после решения Правительства предоставить IT сектору налоговые льготы для повышения конкурентоспособности.

По рублевым активам мы рекомендуем инвесторам сконцентрироваться на отдельных корпоративных облигациях и ОФЗ, привязанных к инфляции. По российскому рынку акций нашими фаворитами остаются IT компании, телекомы и компании сектора электроэнергетики. В целом, на ближайший месяц мы рекомендуем увеличить позиции в долларовых активах, включая корпоративные еврооблигации российских эмитентов.

Календарь событий по России в июле 2020

3 июля – финальная оценка ВВП за 1КВ20

8 июля – данные по потребительской инфляции за июнь

10 июля – данные по торговому балансу за май

15 июля – данные по динамике промышленного производства за июнь

20 июня – данные по розничным продажам и безработице за июнь

24 июня – Заседание ЦБ РФ и решение по ставке, пресс-конференция Эльвиры Набиулиной

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