


Долговые рынки

UST, YTM %	Фев. '20	% 1M
UST-2	0.91	-40
UST-5	0.94	-38
UST-10	1.15	-36
UST-30	1.68	-32
Обл. инд.	Фев. '20	% 1M
UST-TR	2 492	2.65%
US Corp. IG	208	1.34%
US Corp. HY	2 153	-1.41%
Еврозона, %	Фев. '20	% 1M
Germany-10	(0.61)	(17)
France-10	(0.29)	(11)
Spain-10	0.28	5
Italy-10	1.10	17

Рынки акций

	Фев. '20	% 1M
S&P 500	2 954	-8.41%
NASDAQ	8 567	-6.38%
VIX	40.11	113%
DAX	11 890	-8.41%
CAC	9 994	-9.07%
SHCOMP	2 880	-3.23%
SENSEX	38 297	-5.96%

Россия

	Фев. '20	% 1M
USDRUB	66.89	2.96
Russia-28	2.96	21
OFZ-10	6.38	18
RTSI\$	1 299.69	-4.33%
MOEX	2 785.08	-9.48%

Товарные рынки

	Фев. '20	% 1M
Brent, USD	49.67	-1.96%
Золото, USD	1 585.69	-0.22%

Февраль 2020 прошел для финансовых рынков в режиме **risk-off** на фоне ухудшения ситуации с распространением коронавируса и выявлением значительного числа инфицированных за пределами Китая. Как результат, индекс S&P 500 за месяц потерял 8.41% своей стоимости, а доходность UST-10 снизилась до уровня 1.15%. В тоже время, мы ожидаем, что в марте рынки начнут приспосабливаться к ситуации с коронавирусом. На фоне снижения процентных ставок ФРС США и запуска программ стимулирования в Китае и ряде других стран мы не исключаем отскок по рисковому активам. В тоже время, мы ожидаем, что долгосрочные последствия от замедления деловой активности из-за коронавируса для мировой экономики являются негативными, а фактический эффект на финансовые результаты компаний еще только предстоит оценить. Как результат, мы рекомендуем инвесторам сохранять значительную долю защитных активов в составе инвестиционных портфелей на ближайший месяц.

Ключевым негативным драйвером для рынков в феврале 2020 стала ситуация с коронавирусом. Рост числа инфицированных заставил власти Китая реализовать фактически беспрецедентные меры по ограничению передвижения населения в регионах, затронутых вирусом. Значительное число промышленных компаний в Китае были закрыты в течение месяца. В свою очередь распространение вируса за пределами Китая привели к опасению, что ответ властей в других странах пойдет по китайскому сценарию и вызовет аналогичное замедление деловой активности.

По состоянию на 3 марта 2020 число инфицированных коронавирусом оценивалось в **92.1 тыс. человек**, включая 80.2 тыс. человек в Китае, а число летальных исходов достигло 3.1 тыс. По данным статистики уровень летальности по коронавирусу составил 3.4%. Данный уровень ниже показателей вирусных эпидемий за последние 20 лет, однако число инфицированных уже на начало марта было более чем в 10 раз выше эпидемии SARS 2003 года. В целом, зафиксированный уровень летальности в 3.4% можно оценить как высокий.

Несмотря на то, что темпы роста числа инфицированных в Китае существенно снизились к концу февраля, распространение вируса за пределами Китая стали ключевым триггером перехода рынков в режим **risk-off** во второй половине месяца. Список стран, в которых число инфицированных превысило 900 случаев, включает в себя Южную Корею (5 186 чел.), Италию (2 036 чел.), Иран (1 501 чел.) и Японию (980 чел.). Данная ситуация привела к ограничению авиасообщения с указанными странами. Кроме того, многие европейские страны и США объявили об отмене ряда конференций и спортивных мероприятий, предполагающих большое скопление людей. В свою очередь многие международные компании перевели часть персонала на удаленную работу и ввели ограничения на зарубежные командировки.

Дальнейшая оценка негативных последствий коронавируса для мировой экономики будет зависеть развития эпидемии в крупнейшей экономике мира - США. По состоянию на начало марта США объявили о 102 случаях инфицирования и 3х летальных исходов. В тоже время ряд характеристик системы здравоохранения в США (отсутствие ОМС), большое население и сильный уровень интеграции с Китаем предполагает, что развитие ситуации с распространением коронавируса в США может пойти по негативному сценарию.

Около 20% американских компаний признали, что ситуация с коронавирусом приведет к пересмотру прогнозов финансовых результатов на 2020 год в сторону снижения. Список данных компаний включает в себя Apple, MasterCard, Johnson & Johnson, Pfizer и др. В европейском регионе компании, которые в наибольшей степени пострадали из-за ситуации с коронавирусом, включают в себя авиационные компании, компании потребительского сектора и автопроизводители. Важно также отметить, что

ряд компаний объявили негласный hiring freeze до стабилизации ситуации с коронавирусом.

На фоне ситуации с коронавирусом OECD снизила прогноз роста мировой экономики в 2020 году с 2.9% до уровня 2.4%. Однако даже этот прогноз предполагает, что пик заболеваемости коронавирусом придется на конец 1KB20, а рост числа инфицированных за пределами Китая будет умеренным и ограниченным. Таким образом, прогноз роста мирового ВВП в 2020 году скорее предполагает риски дальнейшего снижения.

Ситуация с коронавирусом привела к снижению ожиданий по темпам роста ВВП роста Китая на 1KB20. Так если в начале января рынок ожидал, что темпы роста ВВП Китая составят 5.9%, то на начало марта прогноз снижен до уровня 4.0%. Примечательно также, что ряд аналитиков прогнозирует более глубокое замедление темпов роста экономики Китая вплоть до уровня 1.2%. Рынок также понизил прогнозы по росту ВВП на 2020 год до уровня 5.5%. Мы считаем, что фактические темпы роста ВВП Китая как в 1KB20, так и за весь 2020 год будут ниже текущих консенсус-прогнозов.

Опубликованная макростатистика по Китаю за февраль подтверждает серьезное замедление деловой активности. Так индекс PMI Manufacturing за месяц составил 35.7 (50.0 месяцем ранее), а индекс PMI Services составил 26.5. Значения индексов указывают на существенное снижение активности как в промышленном, так и в сервисном секторах. Кроме того, в сегменте продаж автомобилей в Китае снижение превысило 80%.

Доходность десятилетних казначейских обязательств США в феврале 2020 года снизилась на 36 бп. до уровня 1.15% на фоне «бегства в качество» на финансовых рынках. В течение месяца снижение достигало уровня 1.03%.

ФРС США впервые с октября 2008 года объявила об экстренном (вне дат проведения регулярного заседания FOMC) снижении процентных ставок. Финансовый регулятор США 3 марта объявил о снижении процентных ставок сразу на 0.5%, что было единогласно одобрено членами комитета FOMC в рамках заочного голосования. В тоже время на пресс-конференции глава ФРС указал, что монетарные меры обеспечат лишь ограниченный характер поддержки экономики. **Действия ФРС США привели к дальнейшему снижению доходности по UST-10 до уровня 0.93% на начало марта.**

Рынки ожидают, что после ФРС США другие центральные банки мира (ЕЦБ, BOJ, BOE) также пойдут на смягчение денежно-кредитной политики для стабилизации рынков. В тоже время, мы считаем, что для стабилизации экономики потребуются введение целого ряда фискальных мер, обсуждение которых пока находится в начальной стадии, исключая Китай.

Китай объявил о целом ряде стимулирующих мер, направленных на поддержку экономики. Так китайское правительство анонсировало снижение налога на прибыль компаний и ряда фискальных платежей для корпоративного сектора. В свою очередь Народный Банк Китая снизил годовую ставку по кредитам (loan prime rate) и увеличил объемы предоставления ликвидности для финансового сектора.

В целом, мы считаем, что факт закрытия многих китайских фабрик в феврале нанес серьезный ущерб для статуса Китая в качестве global manufacturing hub. Одним из немногих факторов, который позволит Китаю восстановить свои позиции является девальвация юаня, которую мы ожидаем до конца 2020 года.

Фондовые индексы США в феврале показали значительное снижение, растеряв позитивный результат с начала года. Так индекс S&P 500 в феврале снизился на 8.41% (-8.56% с начала года), а индекс NASDAQ Composite потерял 6.38% своей стоимости (-4.52% с начала года). Примечательно, что снижение было зафиксировано по всем

секторальным индексам (GICS Level 1), а лидерами снижения были акции энергетического сектора, который за месяц снизился на 15.27%.

Праймериз демократов в США в феврале выявили двух претендентов на кандидатуру президента США на предстоящих выборах - Джо Байдена и Берни Сандерса. Для рынка позитивным сценарием является кандидатура Джо Байдена, поскольку в противостоянии с Д. Трампом он, скорее всего, потерпит поражение. В свою очередь кандидатура Берни Сандерса несет в себе риски поражения Д. Трампа на президентских выборах, что приведет к существенному изменению профиля рисков по рынку.

Котировки евро против доллара США в феврале фактически не изменились, завершив месяц на уровне 1.1026. В тоже время, мы считаем, что евро сохраняет потенциал для локального укрепления в ближайшие месяцы на фоне снижения процентных ставок ФРС США и понимания рынка, что ЕЦБ не имеет возможности далее снижать процентные ставки.

Европейские фондовые индексы в феврале снизились на 5-10%, ухудшив негативную динамику с начала года до минус 5-13%. Худший результат показали акции Великобритании, которые по индексу UKX-100 в феврале потеряли 9.68%. Мы ожидаем, что европейский фондовый рынок в ближайшие месяцы будет оставаться под давлением, принимая во внимание, что европейские компании в большей степени зависят от китайского рынка по сравнению с американскими компаниями.

Индексы акций развивающихся рынков в феврале снизились на 1-14%. Примечательно, что китайские фондовые индексы за месяц показали умеренное падение. Так гонконгский индекс HSI в феврале потерял всего 0.69% своей стоимости (-7.31% с начала года), а индекс Shanghai Composite снизился на 3.23% (-5.57% с начала года). Важным фактором поддержки номинальной стоимости акций китайских компаний в феврале выступило объявление китайским Правительством новых стимулирующих мер. Мы также считаем, что Китай будет вынужден девальвировать юань в 2020 году для поддержки привлекательности использования своих производственных мощностей зарубежными компаниями, что позитивно для акций.

Нефть завершила февраль на уровне ниже USD 50 за баррель по котировкам Brent, снизившись на 11.96%. С начала года снижение в котировках Brent с начала года составило 23.21%. Основным негативным драйвером для нефти стало ожидания снижения объема потребления нефти из-за падения авиаперевозок и замедления деловой активности в Китае.

Страны, входящие в ОПЕК+ 5-6 марта обсудят меры по поддержки нефтяного рынка. По сообщениям СМИ, страны обсуждают дополнительное снижение объемов добычи на 600 тыс. барр. в сутки. В целом, рынок сомневается, что Россия готова поддержать новые обязательства по снижению добычи, принимая во внимание, что рынок столкнулся со снижением поставок нефти из Ливии.

Котировки золота в феврале фактически не изменились, завершив месяц на уровне USD 1,586 за тр. унцию. В тоже время, в течение месяца золото в цене фактически достигало уровня USD 1,660 за тр. унцию. Мы ожидаем, что в марте котировки золота вернуться на траекторию роста на фоне спроса на защитные активы на рынке.

Прогнозы по мировым рынкам на март 2020

Мы не исключаем отскок по рисковым активам в марте на фоне снижения процентных ставок ФРС США в начале месяца и ожиданий аналогичных шагов со стороны других центральных банков. В тоже время, мы считаем, что уровень рисков по рынку остается повышенным из-за ситуации с коронавирусом и рекомендуем инвесторам сохранять в портфелях повышенную долю долларовых облигаций инвестиционного грейда и золота.

Календарь событий по международным рынкам в марте 2020 года

- 5-6 марта - заседание ОПЕК и ОПЕК+
- 6 марта - данные по рынку труда в США за февраль
- 11 марта - данные по инфляции в США за февраль
- 12 марта - заседание ЕЦБ
- 17 марта - данные по розничным продажам в США за февраль
- 18 марта - итоги заседания ФРС США
- 26 марта - заседание ВОЕ
- 26 марта - третья оценка темпов роста ВВП США за 4КВ19

Основные события по российскому рынку в феврале 2020 года

ЦБ РФ на заседании 7 февраля снизил ключевую ставку на 0.25% до уровня 6.00%. Февральская корректировка стала шестым подряд снижением ключевой ставки с апреля 2019 года, а совокупное снижение составило 1.75%. Снижение ставки, в целом, совпало с ожиданиями рынка на фоне замедления инфляции. Примечательным также является тот факт, ЦБ РФ существенно смягчил риторику в своих комментариях в отношении дальнейших действий по процентной ставке.

Потребительская инфляция в январе продолжила замедление, оказавшись по итогам месяца на уровне 2.4% против прогноза в 2.5%. Замедление инфляции, которая находится ниже целевого уровня ЦБ РФ (4.0%), остается основным фактором, который формирует на рынке ожидания дальнейшего снижения ставки ЦБ РФ с текущего уровня. Принимая во внимание, что уровень 6.0% является нижней границей нейтрального диапазона ставок ЦБ РФ, мы ожидаем, что российский регулятор продолжит снижение ставки на ближайшем заседании, которое назначено на 20 марта.

Новый глава Минэкономразвития Максим Решетников сообщил, что ожидает среднегодовую инфляцию в России на уровне 2.6% и 3.0% по итогам года. Представитель министерства также сообщил, что не считает, что осуществленное снижение процентных ставок ЦБ РФ в 2019 году является смягчением денежно-кредитной политики, поскольку реальные ставки в России сохранились на уровне 3.0%. Комментарии Максима Решетникова предполагают, что несмотря на смену руководителя, Минэкономразвития останется оппонентом ЦБ РФ, призывающим к дальнейшему снижению процентных ставок в РФ.

OECD снизила прогноз по темпам роста ВВП России в 2020 году с 1.6% до 1.2% на фоне ситуации с коронавирусом. Новый прогноз OECD ниже консенсус-прогноза по темпам роста ВВП в 2020 году, который находится на уровне 1.8% и ниже прогнозов российских государственных ведомств (1.8%-2.0%). Как результат, в случае негативного развития ситуации с коронавирусом в течение года Минэкономразвития и ЦБ РФ будут вынуждены снизить прогнозы по темпам роста ВВП в России в 2020 году.

Макроэкономическая статистика по российскому рынку в феврале преимущественно была негативной. Так индекс Markit Russia PMI Manufacturing за февраль оказался на уровне 48.2, указывая на замедление деловой активности в

промышленности. Данные по промышленному производству за январь показали рост на 1.1% г-н-г, однако индекс грузоперевозок за тот же месяц снизился на 4.4%. Среди позитивных релизов стоит отметить данные по розничным продажам за январь, которые показали рост на 2.7%, оказавшись лучше прогнозов.

По итогам февраля можно констатировать ухудшение отношений между Россией и Турцией из-за конфликта в Сирии. Россия обвиняет турецкое руководство в поддержке террористических групп в Сирии. В свою очередь Турция предлагает России отказаться от поддержки сирийского руководства в проведении военных операций в Идлибе. На 5 марта запланирована встреча В. Путина и Р. Эрдогана, на которой будет обсуждаться ситуация в Сирии. Рынок спекулирует, что военная операции Турции в Сирии и открытие турецкой границы для беженцев в ЕС – часть договоренностей Эрдогана и Трампа, которые позволили Турции избежать санкций США. Ухудшение взаимоотношений с Турцией – новых риск для российского рынка, уровень которого можно будет оценить после встречи В. Путина и Р. Эрдогана в начале марта 2020 года.

США ввели санкции против трейдинговой компании Роснефти. Санкции введены против компании Rosneft Trading, а причиной санкций были названы участие Роснефти в торговле венесуэльской нефтью. Новые санкции заставят Роснефть изменить юридические схемы торговли нефтью, однако не приведут к значимым негативным последствиям для компании.

Рубль ослаб против доллара США в феврале на фоне снижения цен на нефтяном рынке и негативной ситуации с китайским коронавирусом. Российская валюта завершила месяц на уровне 66.89 против доллара США (на начало года курс USDRUB составлял 61.99).

Индекс ОФЗ (RGBITR) в феврале снизился на 0.85% на фоне режима risk-off на международных рынках. Снижение в основном затронуло дальние выпуски (дюрация более 5 лет). В тоже время индекс сохранил позитивную динамику с начала года, прибавляя 0.28%. Мы ожидаем, что российские ОФЗ вернуться на траекторию роста на фоне ожиданий дальнейшего снижения ключевой ставки ЦБ РФ. Важно также отметить, что по итогам первых двух месяцев Минфин фактически выполнил план по заимствованиям на рублевом рынке, что позволит Минфину воздержаться от выхода на долговой рынок при негативной ситуации. В сегменте корпоративных выпусков индекс (RUCBITR) по итогам февраля снизился на 0.11%, сохранив позитивный результат с начала года, прибавляя 0.74%.

Ожидания по российскому рынку на март 2020

Мы ожидаем что российский рынок как в сегменте акций, так и в сегменте рублевых облигаций вернется на траекторию роста. Позитивным драйвером для рынка акций станет приближение дивидендного сезона. По рынку рублевых облигаций мы ожидаем рост на фоне низкой инфляции и прогнозов дальнейшего снижения процентных ставок ЦБ РФ.

Календарь событий по России в феврале 2020

- 5 марта – встреча В. Путина и Р. Эрдогана по ситуации в Сирии
- 5 марта – заседание ОПЕК+
- 17 марта – данные по динамике промышленного производства в России за февраль
- 20 марта – заседание ЦБ РФ
- 20 марта – данные по розничным продажам и грузоперевозкам за февраль

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