


Долговые рынки

UST, YTM %	Авг. '20	% 1M
UST-2	0,13	3
UST-5	0,27	6
UST-10	0,70	18
UST-30	1,47	28
Обл. инд.	Авг. '20	% 1M
UST-TR	2 577	-1,10%
US Corp. IG	214	-1,38%
US Corp. HY	2 219	0,95%
Еврозона, %	Авг. '20	% 1M
Germany-10	(0,40)	13
France-10	(0,10)	10
Spain-10	0,41	7
Italy-10	1,09	8

Рынки акций

	Авг. '20	% 1M
S&P 500	3 500	7,01%
NASDAQ	11 775	9,59%
VIX	26,41	7,97%
DAX	12 945	5,13%
CAC	9 882	3,71%
SHCOMP	3 396	2,59%
SENSEX	38 628	2,72%

Россия

	Авг. '20	% 1M
USDRUB	74,07	-0,32
Russia-29	2,42	(7)
OFZ-10	6,09	16
RTSI\$	1 258,60	1,96%
MOEX	2 966,20	1,88%

Товарные рынки

	Авг. '20	% 1M
Brent, USD	45,28	3,26%
Золото, USD	1 967,80	-0,41%

Август 2020 оказался позитивным месяцем для динамики рискованных активов. Ослабление доллара США, изменение политики ФРС США в отношении будущей корректировки процентных ставок, позитивная динамика макроэкономических показателей и хорошие результаты сезона отчетности американских компаний позволили индексу S&P 500 прибавить за месяц 7.01%. Данная динамика стала лучшим месячным результатом по индексу в 1986 года. В хорошем плюсе также отторговались облигации сегмента High Yield, которые по индексам США и стран EM за месяц прибавили около 1%. В свою очередь для защитных активов август оказался слабым месяцем. На фоне ослабления доллара США и роста инфляции в США доходность десятилетних казначейских облигаций (UST-10) за месяц выросла на 18 бп до уровня 0.70%. В свою очередь индекс казначейских обязательств США в августе потерял 1.1%. Мы ожидаем, что сентябрь пройдет для рискованных активов в позитивной зоне. Основными драйверами рынка останутся ослабление доллара США на фоне новых ожиданий, что процентные ставки ФРС США будут находиться вблизи нулевых значений в течение 2020-2023 годов, а также динамика макроэкономических показателей, которая указывает на восстановление экономики после кризисных 1-2 кварталов 2020 года. Мы рекомендуем инвесторам увеличить долю рискованных активов в портфеле.

Число выявленных кейсов по коронавирусу в мире в августе превысило 25 млн., увеличившись за месяц на 7.8 млн. человек. В отдельные дни августа число выявляемых инфицированных превышало 300 тыс., а в среднем августовские показатели ежедневных новых кейсов по вирусу были на 9% выше июльских показателей. Рост динамики распространения вируса фиксируется в целом ряде европейских стран, однако по США данная динамика указывает на замедление распространения вируса. По состоянию на конец августа ни в одной стране мира не была объявлена вторая волна коронавируса, и, в целом, можно констатировать, что новости по коронавирусу постепенно отходят на второй план в медийном потоке информационных агентств. В тоже время ряд СМИ указывают на сохранение рисков начала второй волны по коронавирусу осенью 2020 года.

Фондовый индекс американских компаний S&P 500 за август показал рост на 7.01%, что стало самым лучшим месячным результатом с 1986 года. Позитивная динамика индекса в августе позволила S&P 500 увеличить показатель роста с начала года до +8.34%. В лидерах роста были акции компаний сектора Информационные Технологии, которые по секторальному индексу за месяц прибавили около 12%. В хорошем плюсе также отторговались акции сектора «Consumer Discretionary», рост в которых по секторальному индексу в августе составил 9%. Данные сектора также стали лидерами по притоку денежных средств в ETFs за месяц. Среди лидеров роста стоит отметить позитивную динамику акций компании Salesforce (входит в состав портфеля нашего ПИФа «Передовые Технологии»), которые после публикации финансовых результатов выросли на 40%. Также стоит отметить рост в акциях Apple (+21%) в августе, в результате которого рыночная капитализация компания впервые в истории рынка превысила USD 2 трлн.

Американский фондовый рынок сохраняет позитивную динамику прогнозов финансовых показателей на 2020 год. По итогам августа прогнозы по выручке компаний индекса S&P 500 на 2020 год были увеличены на 0.24%, в то время как по показателю EPS 2020е рост прогнозов за месяц составил 1.28%. Мы считаем, что позитивная динамика прогнозов, которая фиксируется по индексу S&P 500 с мая 2020, остается важным фундаментальным драйвером для дальнейшего роста рынка.

Релизы макроэкономических индикаторов по фондовому рынку США, опубликованные в августе, в целом, указывали на хорошие темпы восстановления экономики. Так рост числа рабочих мест в не с/х секторе по итогам июля составило

1.763 млн., оказавшись существенно лучше прогноза (+1.48 млн.). В свою очередь розничные продажи в июле показали рост на 1.5%, превысив консенсус-прогноз рынка (+1.0%). Данные по личному потреблению и доходам частных лиц в июле превзошли прогнозы. В целом, опубликованные цифры по макроэкономике указывают на постепенное восстановление на рынке труда, а также на позитивную динамику в потребительских расходах. Также стоит отметить хорошие уровни индексов деловой активности в сфере услуг и промышленности.

Позитивная динамика макроэкономических прогнозов за последние месяцы позволили рынку улучшить оценку динамики ВВП США в 3КВ20. Текущая оценка динамики предполагает снижение ВВП на 5.7% г-н-г, в то время как на конец июля данный прогноз предполагал снижение ВВП на 6.5%. В целом по 2020 году рынок ожидает снижение ВВП США на 5.0%, в то время как на начало августа 2020 данный прогноз предполагал снижение на 5.5%.

Одним из ключевых событий августа 2020 года стало выступление главы Дж. Пауэлла на конференции в Джексон Хоуле, на котором глава ФРС США сообщил об изменении стратегии регулятора в отношении будущих корректировок процентных ставок. Так новая стратегия предполагает, что ФРС США откажется от превентивного повышения процентных ставок в случае роста инфляции и будет ориентироваться на средний уровень инфляции в 2%. Данное изменение предполагает, что ФРС США позволит инфляции превысить уровень 2%, не повышая процентные ставки, после периода, в течение которого инфляции находилась ниже уровня в 2%.

Рынок, в целом, воспринял скептически комментарии ФРС США по новой стратегии изменения ставок. Так ряд комментаторов указывали, что у американского регулятора нет стратегии стимулирования роста инфляции в текущей экономической ситуации. Кроме того, рынок был разочарован отсутствием планов ФРС США вводить контроль за уровнем доходности по казначейским обязательствам.

Несмотря на определенный скепсис рынка в отношении дальнейших действий ФРС США, мы считаем, что отказ от превентивного повышения ставок – важный драйвер для дальнейшего роста рискованных активов. Новая стратегия позволяет рассчитывать, что процентные ставки ФРС США останутся вблизи нулевых значений в течение 2020-2023 годов. Новый прогноз ФРС США по ставкам на 2023 год будет представлен на следующем заседании регулятора 16-17 сентября 2020.

Август ознаменовался продолжением ослабления доллара США. За месяц индекс DXY, который отражает котировки USD относительно ключевых мировых валют, снизился на 1.29%. Котировки EURUSD выросли на конец месяца до уровня 1.1936 против 1.1778 на начало августа. Мы ожидаем, что доллар США продолжит снижение на фоне прогноза продолжительного периода нулевых процентных ставок в США.

На фоне ослабления доллара США и роста инфляции доходность UST-10 за август выросла на 18 бп до уровня 0.70%. В свою очередь индекс казначейских обязательств США за месяц потерял 1.1%. Мы ожидаем, что уровни доходностей средних и дальних казначейских обязательств США сохраняют потенциал для роста, принимая во внимание, что реальные процентные ставки в США в настоящий момент находятся в отрицательной зоне.

Среди облигационных индексов в августе в лидерах роста были индексы облигаций сегмента High Yield. Так индекс US Bloomberg Barclays US Corporate High Yield за месяц прибавил 0.95%, а индекс US Bloomberg Barclays Global High Yield индекс в августе вырос на 1.64%. По результатам месяца оба индекса показывают рост на 1.3-1.7% с начала года.

Балан ФРС США за август вырос на USD 41 млрд. до уровня USD 6.99 трлн. Умеренный рост баланса, в целом, отражает стабильную ситуацию на долговом рынке США на фоне восстановления экономики.

Американские власти в августе продолжили обсуждение нового раунда финансирования программы стимулирования экономики. Ранее Демократы в Конгрессе США предложили пакет мер поддержки экономики на сумму USD 3 трлн., в то время как со стороны Республиканцев в Сенате США была предложена программа экономической помощи на сумму USD 1 трлн. Мы считаем, что второй раунд программы экономического стимулирования в США будет реализован, однако фактический запуск программы произойдет ближе к президентским выборам, которые намечены на ноябрь 2020.

Опросы в США продолжают показывать вероятную победу Джо Байдена на президентских выборах в ноябре 2020. Однако по итогам августа отрыв кандидатов друг от друга сократился на 1.6 процентных пункта. Рынок рассматривает возможную победу Джо Байдена как негативный сценарий для американского рынка акций. Мы, однако, считаем, что Дональд Трамп сохраняет хорошие шансы на победу и не рассматривает текущие результаты опросов как повод для коррекции на фондовом рынке США.

Официальные лица США подтвердили, что первая часть торгового соглашения с Китаем остается в силе. Так экономический советник Дональда Трампа Ларри Кудлоу сообщил, что Китай увеличил закупки американских с/х товаров, что было частью соглашения между сторонами. Соглашение предусматривало, что Китай увеличит закупки американских товаров на сумму USD 200 млрд. Действие торгового соглашения - важное подтверждение для рынка, что Администрация Президента США не пойдет на обострение отношений с Китаем в преддверии выборов, назначенных на ноябрь 2020 года.

Несмотря на то, что по торговому соглашению стороны придерживаются ранее зафиксированных договоренностей, в сфере информационных технологий США продолжают оказывать давление на Китай. Так в августе стало известно, что США под угрозой запрета вынуждают китайскую компанию ByteDance продать американскую часть бизнеса видеосервиса TikTok. Сумма сделки может составить USD 20-30 млрд., а среди возможных покупателей назывались компании Microsoft и Oracle. Рынок ожидал, что о заключении сделки будет объявлено в начале сентября. Однако в конце августа китайское правительство приняло закон, обязывающий китайские компании получать разрешение на продажу компаний и технологий, связанных с машинным интеллектом, к которым относится и TikTok. Факт угроз со стороны США по компании ByteDance и принуждение к продаже части бизнеса продолжает указывать на риски ухудшения отношений между США и Китаем в будущем.

Котировки нефти марки Brent в августе показали рост на 3.26%, достигнув уровня USD 45.28 за баррель. Среди драйверов нефтяных цен стоит отметить снижение запасов нефти в США, ослабление доллара США, а также хороший уровень выполнения обязательств нефтедобывающих стран по соглашению о сокращении добычи. По данным Международного Энергетического Агентства исполнение обязательств в рамках ОПЕК+ в июле можно оценить в 89%, что является достаточно высоким уровнем. Мировые производители нефти начиная с июля постепенно ослабляют ограничения по уровням добычи в соответствии с соглашением несмотря на то, что спрос на ряд нефтепродуктов (напр. авиакеросин) остается слабым. Мы сохраняем негативный взгляд на нефтяные цены на фоне опасений, что восстановление мировой добычи будет опережать восстановление спроса, что в итоге может привести к следующему раунду снижения котировок на нефтяном рынке.

Котировки золота за август показали снижения на 0.41% на фоне сокращения спроса на защитные активы. В тоже время в течение месяца котировки золота обновили исторический максимум, достигнув уровня USD 2 063. Несмотря на коррекцию на рынке во второй половине августа, мы сохраняем позитивный взгляд на золото, и рассматриваем нулевые процентные ставки в ФРС и следующий раунд экономического стимулирования в США в качестве основных драйверов в котировках золота.

Инвестиционные ожидания по мировым рынкам на сентябрь 2020

Мы ожидаем, что сентябрь пройдет для рискованных активов в позитивном ключе. Как результат, мы рекомендуем инвесторам увеличить долю рискованных активов в портфелях. Нашими фаворитами в данном сегменте остаются ИТ компании США и долларские суверенные еврооблигации EM стран. Мы также ожидаем продолжение роста котировок акций биржевых фондов на облигации сегмента High Yield.

Календарь событий по международным рынкам на сентябрь 2020

- 4 сентября – данные по рынку труда в США за август (изменение числа рабочих мест, уровень безработицы)
- 10 сентября – заседание ЕЦБ
- 11 сентября – данные по инфляции в США за август
- 15 сентября – данные по промышленному производству в США за август
- 16 сентября – данные по розничным продажам в США за август
- 16-17 сентября – заседание ФРС США
- 16-17 сентября – заседание Банка Японии
- 17 сентября – заседание банка Англии
- 23 сентября – публикация данных по индексам деловой активности в промышленности и сфере услуг в США за сентябрь
- 25 сентября – данные по заказам на товары длительного пользования в США за август
- 30 сентября – третья оценка ВВП США за 2КВ20

Россия

Динамика российских активов в августе была разнонаправленной. На фоне оптимизма на внешних рынках индексы российских акций показали рост на 2%. В тоже время на фоне возобновления антироссийской риторики в США котировки российского рубля против доллара США поднимались до уровня 76. На фоне ослабления доллара США и слабого спроса на ОФЗ со стороны нерезидентов доходность десятилетних рублевых госбумаг в августе выросла на 15 бп до уровня 6.08%. В свою очередь индекс ОФЗ (RGBITR) за август потерял 0.18%. В тоже время по долларовой еврооблигациям российских эмитентов в августе рост составил 0.2%-0.9%. Мы сохраняем позитивный взгляд на отдельные истории на российском рынке акций. По российскому рублевому рынку наш фаворит на ближайшие месяцы - дальние ОФЗ на фоне серьезного расширения спреда между ближними и дальними выпусками. Мы также сохраняем позитивный взгляд на сегмент долларовых еврооблигаций российских эмитентов средней и дальней дюраций.

Рынок рублевого госдолга в августе 2020 года был под давлением на фоне ослабления рубля и слабых результатов аукционов по размещению новых ОФЗ. Доходность десятилетних бумаг выросла на 15 бп до уровня 6.08%. С минимальных значений мая 2020 доходность десятилетних ОФЗ выросла на 72 бп. В свою очередь индекс ОФЗ за август снизился на 0.18%, сохранив позитивный рост в 6.71% с начала года.

Котировки USDRUB в августе фактически достигали уровня 76 на фоне возобновления в США санкционной риторики против России. Тем не менее, котировки рубля завершили месяц на уровне 74.0681 (74.3869 на конец июля), на фоне ослабления доллара США на внешних рынках. Без учета ослабления доллара США с уровня 1.12 (июнь 2020), текущие котировки национальной валюты превысили бы уровень 78 рублей за доллар.

Несмотря на негативную динамику по казначейским обязательствам США в августе, доходность десятилетних суверенных еврооблигаций России снизилась на 8 бп до уровня 2.40% на фоне сокращения спреда к UST-10 до 170 бп. Как результат, индексы российских долларовых еврооблигаций российских эмитентов в августе показали позитивную динамику. Так индекс Bloomberg Barclays EM Tradable Russian Bond Index за месяц вырос на 0.78% (+2.77% с начала года). В свою очередь рост в индексе Bloomberg Barclays EM USD Russia Sovereign за месяц составил 0.21%.

Российские фондовые индексы в августе показали рост на 2% на фоне оптимизма на внешних площадках. Так долларовый индекс РТС за месяц прибавил 1.96%, сократив негативный результат с начала года до -18.74%. В свою очередь рублевый индекс акций МосБиржи в августе вырос на 1.88%, сократив негативный результат с начала года до -2.62%. В лидерах роста по итогам месяца были акции Yandex и Mail.ru Group, прибавившие 20% и 18% соответственно. В хорошем плусе также отторговались акции компании Ростелеком, позитивная динамика которых за август составила +7.51%. Акции Yandex, Mail.ru Group и Ростелеком входят в состав нашего портфеля «Цифровая Россия», запущенного в августе 2020 и показавшего результаты за месяц существенно лучше рынка. Среди ликвидных бумаг наиболее слабые результаты показали акции ИнтерРАО, которые за август потеряли около 10% на сообщениях о планах увеличения капитальных расходов компании.

Потребительская инфляция в России ускорилась в июле. По данным Росстата за июль, опубликованным в августе, уровень CPI составил 3.4%, совпав с прогнозами рынка. Месяцем ранее уровень инфляции составлял 3.2%.

Локальное ускорение инфляции негативно для восприятия дальнейших возможностей ЦБ РФ по снижению ключевой ставки. Так рынок ожидает, что ЦБ РФ может снизить ключевую ставку еще на 0.25% на одном из заседаний до конца 2020 года. В то же время в 2021 году рынок не исключает, что ЦБ РФ перейдет к повышению ставки. В случае резкого роста инфляции, данный сценарий является реалистичным. Однако ожидаемая бюджетная консолидация в 2021 году должна выступить в качестве дезинфляционного фактора. Как результат, мы ожидаем, что ЦБ РФ воздержится от повышения ставки в 1П21, что позитивно для рынка рублевых облигаций. Ближайшее заседание ЦБ РФ и пресс-конференция Эльвиры Набиулиной назначены на 18 сентября.

ЦБ РФ продлил действие регуляторных послаблений для банков по резервам на кредиты, однако не стал продлевать действие разрешения не отражать негативную переоценку по инвестициям в облигации. В отношении кредитования банки получили возможность пользоваться льготным режимом по начислению резервов на реструктурируемые кредиты до 31 декабря 2020 года. Ранее предполагалось, что действие льготного режима будет свернуто 30 сентября. В то же время по ценным

бумагам разрешение не начислять резервы при отрицательной переоценке облигаций и акций перестанет действовать 30 сентября.

Международное рейтинговое агентство Fitch сохранило суверенный рейтинг Российской Федерации на уровне BBB с прогнозом развития рейтинга «стабильный».

В пресс-релизе агентство сообщило, что решение по сохранению рейтинга отражает высокие оценки эффективности макроэкономической и финансовой политики РФ, которые позволили обеспечить стабильность даже в условиях турбулентности на внешних рынках. Fitch остается единственным агентством, которое рейтингует Россию на одну ступень выше наименьшего кредитного рейтинга инвестиционного уровня.

Инвестиционные ожидания по российскому рынку на сентябрь 2020

Мы сохраняем позитивный взгляд на отдельные истории на российском рынке акций. Среди наших фаворитов – акции Yandex, Mail.ru Group и Ростелекома. В металлургическом сегменте нашими фаворитами являются акции РУСАЛа, Полиметала, Полюсзолота и ГКМ Норильский Никель. В банковском секторе мы обращаем внимание на привилегированные акции Сбербанка РФ, которые предлагают инвесторам привлекательный уровень дивидендной доходности. По российскому рублевому рынку наш фаворит на ближайшие месяцы - дальние ОФЗ на фоне серьезного расширения спреда между ближними и дальними выпусками. Мы сохраняем позитивный взгляд на сегмент долларовых еврооблигаций российских эмитентов средней и дальней дюрации на ожиданиях дальнейшего сокращения спреда к кривой UST.

Календарь событий по России на сентябрь 2020

- 3 сентября – данные по индексу деловой активности в сфере услуг за август
- 11 сентября – данные по торговому балансу за июль
- 15 сентября – данные по промышленному производству за август
- 16 сентября – данные по потребительской инфляции за август
- 18 сентября – заседание ЦБ РФ и пресс-конференция Эльвиры Набиулиной
- 18 сентября – данные по розничным продажам, уровню безработицы и грузообороту за август

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