



Май прошел для мирового финансового рынка в режиме risk-off: фондовые индексы снизились, котировки облигаций инвестиционной категории показали уверенный рост, цены на золото прибавили около 2%, а нефть потеряла более 13%. Достигнув исторического максимума 30 апреля, индекс S&P 500 по итогам мая опустился на 6,58%, NASDAQ Composite упал на 7,93%. Снижение европейских фондовых индексов в мае составило 3–10%.

Ключевым негативным драйвером для индексов стал разворот в переговорах США и Китая по торговому соглашению. Если в апреле сообщения официальных лиц предполагали высокую вероятность заключения соглашения в течение нескольких недель, то в начале мая стало известно, что США фактически вышли из переговоров, повысив торговые пошлины с 10% до 25% на импорт из Китая, объем которого составляет USD 200 млрд. Кроме того, Соединенные Штаты ввели санкции против ряда китайских компаний, включая крупнейшего производителя телекоммуникационного оборудования в Китае – компанию Huawei, предполагающие запрет на поставку высокотехнологичной продукции из США.

Эскалация конфликта с Китаем – серьезный риск для роста мировой экономики. И если в июне мы не исключаем технического отскока рынков в преддверии встречи G20, долгосрочные негативные последствия от эскалации конфликта для корпоративного сектора рынка еще предстоит оценить.

В фокусе рынка в июне будет встреча G20 (28–29 июня), по итогам которой рынок должен получить более четкие сигналы о готовности США продолжить эскалацию торговых отношений со своими ключевыми партнерами, заседание ЕЦБ (6 июня), на котором регулятор может представить подробности новой программы LTRO, и заседание ФРС (18–19 июня).

Доходность десятилетних казначейских обязательств США (UST-10) по итогам мая снизилась на 38 б.п. до 2,12%, указывая на высокий спрос за защитные активы со стороны участников рынка. Ключевыми драйверами рынка UST были эскалация конфликта между США и Китаем, которая грозит замедлением роста мировой экономики, ухудшение макроэкономических показателей, а также ожидания снижения процентных ставок ФРС в конце 2019 г. Динамика американских казначейских обязательств в мае указывает на то, что рынок фактически заложил в цены снижение процентных ставок на 50 б.п. Такое движение в целом отражает рост рыночных оценок вероятности снижения ставок в конце 2019 г. Если в начале мая рынок оценивал вероятность снижения ставок в конце 2019 г. на уровне 67,2%, то на конец мая эта оценка выросла до 98,3%.

На облигационном рынке в мае рынок отдал предпочтение высококачественным активам. Индекс американских казначейских обязательств в мае показал рост на 2,35%, индекс облигаций корпоративных заемщиков США с инвестиционной категорией прибавил 1,43%, в то время как индекс высокодоходных облигаций с рейтингом ниже инвестиционного уровня снизился на 1,19%.

Рынки акций США в мае продемонстрировали значимое снижения после обновления исторических максимумов в конце апреля – начале мая, однако сохранили хороший плюс с начала года. Индекс S&P 500 по итогам месяца потерял 6,58%, NASDAQ Composite упал на 7,93%. В рамках S&P 500 все секторальные индексы GICS второго уровня (Industry Group) снизились, исключая индекс акций компаний сектора недвижимости (+0,90%). Наибольшее снижение (на 17%) зафиксировано в индексе производителей полупроводниковых компонентов на фоне новостей о запрете поставок микрочипов китайской компании Huawei. Несмотря на существенное снижение индекса, 107 компаний, входящих в S&P 500 (21% индекса), в мае показали позитивную динамику. Лучший результат за месяц продемонстрировали акции Total Systems Services (платежные сервисы), прибавившие 20% к своей стоимости, после

Долговые рынки

UST	May 19	Ch. 1M
UST-2	1,92	- 34
UST-5	1,91	- 37
UST-10	2,12	- 38
UST-30	2,57	- 36
Debt Indices	May 19	Ch. 1M
UST-TR	2 311	2,35%
US Corp. IG	188	1,43%
US Corp. HY	2 052	-1,19%
Eurozone	May 19	Ch. 1M
Germany-10	(0,20)	(22)
France-10	0,21	(16)
Spain-10	0,72	(29)
Italy-10	2,67	12

Рынки акций

	May 19	Ch. 1M
S&P 500	2 752	-6,58%
NASDAQ	7 453	-7,93%
VIX	18,71	42,61%
DAX	11 727	-5,00%
CAC	10 574	-7,04%
SHCOMP	2 899	-5,84%
SENSEX	39 714	1,75%

Россия

	May 19	Ch. 1M
USDRUB	65,43	0,80
Russia-28	4,31	(12)
OZF-10	7,85	(21)
RTSI\$	1 287,09	3,10%
MOEX	2 665,33	4,14%

Товарные рынки

	May 19	Ch. 1M
Brent, USD	61,99	-13,24%
Gold, USD/oz.	1 305,58	1,72%

объявления сделки по слиянию с компанией Global Payments. По итогам мая индексы S&P 500 и NASDAQ Composite сохранили позитивную динамику за период с начала года, прибавляя 9,76% и 12,33% соответственно.

Май ознаменовался существенной эскалацией конфликта между США и Китаем. В начале мая США неожиданно объявили о повышении с 10% до 25% таможенных пошлин на импорт китайских товаров, объем которых составляет 35–40% годового импорта. Дональд Трамп также пригрозил распространить в ближайшее время импортные пошлины в 25% на весь импорт китайских товаров. Помимо пошлин, Соединенные Штаты также объявили о фактическом введении санкций против ряда китайских компаний, включая крупнейшего производителя телекоммуникационного оборудования в Китае компании Huawei. Санкции предполагают запрет компаниям Intel, Xilinx и Qualcomm поставлять свою продукцию китайской компании. Запрет на поставку высокотехнологичной продукции в итоге может лишить Huawei шансов на продолжение международной экспансии, что воспринимается китайской стороной как существенное обострение конфликта и отказ США вести какие-либо переговоры. По сообщениям СМИ, Китай подготавливает свой список ответных мер, который может включать запрет на экспорт редкоземельных металлов в Соединенные Штаты. Однако мы не ожидаем, что Китай введет в действие свои защитные меры до встречи G20. В то же время разрастающийся конфликт с США станет одним из весомых факторов дальнейшего замедления китайской экономики.

Макроэкономические индикаторы США за май показали замедление темпов роста. Композитный индекс деловой активности (Markit US Composite PMI), по предварительным оценкам, в мае снизился до 50,9 (53,0 месяцем ранее), указывая на ситуацию, близкую к стагнации. По нашими расчетам, динамика этого показателя отражает рост негативных настроений в корпоративном секторе США на фоне конфликта с Китаем.

Ситуация на европейских финансовых рынках в мае в целом отражала динамику американского рынка. Индексы акций ключевых стран еврозоны снизились на 3–10%. Вместе с тем спрос на высококачественные активы стал причиной роста на облигационном рынке. Так, доходность десятилетних государственных облигаций Германии вернулась к отрицательным значениям (-0,20%). Котировки EUR/USD в мае снизились до 1,1169 (1,1215 месяцем ранее). Наихудшую динамику среди ключевых стран еврозоны в мае показала Италия. Фондовый индекс итальянских компаний FTSE MIB за месяц потерял 9,50%. Доходность десятилетних государственных облигаций Италии выросла на 12 б.п. до 2,67% на фоне усиления беспокойства в отношении уровня долга. Ряд официальных лиц Италии в мае заявили, что правительство будет вынуждено увеличить государственные расходы для стимулирования роста экономики. В свою очередь, представители ЕС заявили о возможном наложении штрафа на Италию в размере EUR 3,5 млрд за нарушение долговых метрик. Мы сохраняем негативный взгляд на перспективы европейского рынка. Ключевыми рисками для стран еврозоны являются жесткий Brexit (31 октября), дальнейшее замедление экономики Китая как одного из ключевых экспортных рынков для европейских компаний, долговые проблемы Италии, а также предстоящий (август-сентябрь) торговый конфликт с США, который коснется прежде всего европейских автопроизводителей.

Рынки акций развивающихся стран в мае показали разнонаправленную динамику. Лидером снижения ожидаемо были китайские индексы, включая Shanghai Composite (-5,84% за месяц) и USD Hong Kong Hang Seng Index (-9,42%). В хорошем плюсе проторговался индекс аргентинских компаний Merval (+14,81%) на фоне восстановления после снижения на 35% в феврале–апреле 2019 г. Хорошую динамику показал также российский рынок акций благодаря объявлению о росте дивидендов Газпрома и ВТБ. Так, долларový индекс PTC по итогам месяца поднялся на 3,10%,

рублевый индекс Московской биржи прибавил 4,10% к своей стоимости. В целом, развивающиеся рынки являются бенефициаром ожидаемого снижения процентных ставок в США. Однако в долгосрочном плане замедление темпов роста мировой экономики будет оставаться ключевым риском для класса активов EM.

Котировки нефти за май снизились на 13,24% на фоне ожидаемого замедления роста экономики Китая, роста запасов нефти в Соединенных Штатах и заявлений США о возможном возобновлении переговоров с Ираном по ядерной сделке. В то же время негативная динамика нефтяных котировок в преддверии встречи ОПЕК (25 июня) и ОПЕК+ (26 июня) – важный фактор, который позволит крупнейшим производителям нефти продлить на второе полугодие соглашение об ограничении объема добычи.

Котировки золота в мае показали рост на 1,72%, превысив уровень 1,305 USD/унция, благодаря спросу на защитные активы. В то же время рынок сохраняет нейтральный взгляд на перспективы золота до конца 2019 г. в связи с низкой инфляцией в ключевых экономиках мира. Так, консенсус-прогноз по цене на золото на конец 2019 г. по итогам мая фактически не изменился, составив 1,339 USD/унция против 1,300 USD/унция на начало месяца.

Мы ожидаем, что фондовые рынки в начале июня покажут умеренный рост в рамках технического отскока и ожиданий смягчения риторики США по торговым конфликтам в преддверии встречи G20. Однако эскалация конфликта с Китаем для корпоративного сектора означает усиление рисков. В результате мы ожидаем, что ряд компаний будут вынуждены снизить прогнозы по выручке и EPS на второе полугодие 2019 г. в рамках публикации отчетности за 2 кв. 2019 г. (середина июля – август 2019 г.), что станет весомым негативным драйвером для рынка в начале 3 кв. 2019 г.

Основные события в России за май 2019 г.

- **Председатель ЦБ РФ Эльвира Набиуллина отказалась давать сигнал о том, каким может быть следующее решение по ключевой ставке.** По ее словам, регулятор будет анализировать данные по росту экономики, инфляции, инфляционным ожиданиям и рынку труда. Следующее заседание Центробанка состоится 14 июня, аналитики ожидают снижения ставки на 0,25 п.п. до 7,50%.
- **Инфляция в РФ в апреле осталась на уровне марта, составив 0,3%, в годовом выражении – замедлилась до 5,2% с 5,3% в марте.** Минэкономразвития ожидает, что по итогам мая инфляция сохранится на уровне 0,3%, а в годовом исчислении снизится до 5,0–5,1%. Центробанк считает, что к концу 2019 г. инфляция немного превысит показатель в 4%, однако уже в начале 2020 г. она вновь вернется к таргету. На этом фоне в ЦБ готовы рассматривать возможность снижения ключевой ставки.
- **Индекс Мосбиржи впервые в истории закрепился выше уровня 2 600 пунктов** (2 665,33 на закрытие 31 мая), в целом за месяц рост составил 4,14% на фоне рекордных дивидендов компаний и несмотря на в целом пессимистичный настрой на развивающихся рынках
- **По итогам мая рубль ослаб на 1,2% до 65,4 RUB/USD** в условиях снижения спроса на рискованные активы из-за обострения торгового конфликта между США и Китаем.
- **В апреле доля нерезидентов на рынке ОФЗ продолжила расти, увеличившись с 26,7% в марте до 27,8% – уровня августа 2018 г.** Зарубежные игроки за месяц увеличили вложения в ОФЗ на RUB 196 млрд, или на 9,6%, до

RUB 2,242 трлн. По оперативным данным ЦБ, доля вложений нерезидентов в ОФЗ на 28 мая достигла 29,4%.

- **Индекс PMI обрабатывающих отраслей РФ в мае упал до 49,8 пункта с 51,8 пункта в апреле**, оказавшись ниже критической отметки впервые с августа 2018 г., что свидетельствует о снижении деловой активности.
- **Рост ВВП РФ в 1 кв. 2019 г. замедлился вдвое и даже более**. Минэкономразвития оценило рост в 0,8% в годовом выражении, Центробанк – в 1–1,5% на фоне ухудшения динамики большинства секторов экономики, в том числе добычи полезных ископаемых, строительства, сельского хозяйства и розничной торговли. В 1 кв. 2018 г. ВВП увеличился на 1,9%.
- **Росстат опубликовал, однако на следующий день отозвал оценку роста промышленности РФ в апреле на уровне 4,9% в годовом сопоставлении**.
- **Прямые иностранные инвестиции в небанковский сектор России за 1 кв. 2019 г. выросли более чем в восемь раз по сравнению с 4 кв. 2018 г.** до USD 11,5 млрд, что частично обусловлено восстановлением вложений в долговые инструменты. Тем не менее ЦБ считает, что говорить об устойчивом оживлении иностранных инвестиций в небанковских секторах преждевременно, потому что значительная доля таких вложений была связана с отдельными внутригрупповыми сделками крупных компаний. Если исключить эти сделки, динамика ПИИ в российскую экономику в 1 кв. 2019 г. улучшилась незначительно по сравнению с предыдущими кварталами.
- **Чистый отток капитала из России в январе – апреле вырос в 1,9 раза** по сравнению с аналогичным периодом 2018 г. и составил USD 34,7 млрд, что обусловлено увеличением чистого приобретения иностранных активов банковским сектором наряду с более существенным, чем годом ранее, сокращением внешних обязательств.
- **По итогам первой трети 2019 г. федеральный бюджет РФ исполнен с профицитом в 2,1% ВВП**, или RUB 683 млрд. Данный показатель лучше прошлогоднего: по итогам четырех месяцев 2018 г. профицит сложился в размере RUB 181 млрд, или 0,6% ВВП.
- **Госдума приняла в первом чтении законопроект о введении нулевой ставки НДС на внутреннее авиаперевозки**.
- **Российские банки в январе – апреле 2019 г. увеличили прибыль на 39,7%** до RUB 750 млрд, согласно данным Центробанка. Резервы на возможные потери выросли за рассматриваемый период на 5,2%.

UC Rusal

- **US Rusal сообщила о двукратном снижении чистой прибыли**. По итогам 1 кв. 2019 г. чистая прибыль сократилась в два раза до USD 273 млн с USD 544 млн за аналогичный период 2018 г. Выручка за отчетный период уменьшилась на 20,9% г/г. Компания связывает это с падением цены на алюминий на 13,9% в I кв. 2019 г., а также с санкциями, которые были сняты только 27 января 2019 г.
- **Совет директоров UC Rusal одобрил назначение Владимира Колмогорова директором компании**.
- **Headhunter провела IPO**. Компания разместила на бирже NASDAQ 32% капитала в виде американских депозитарных акций по верхней границе диапазона – USD 13,5. Исходя из первоначальной цены размещения акций, размер IPO рекрутера составил USD 220,1 млн, а стоимость всей компании – USD 675 млн.

Санкции

- **Сенаторы США подготовили проект санкций в отношении Nord Stream 2.** На этот раз санкции могут затронуть подрядчиков проекта, в частности европейские компании и суда, участвующие в строительстве газопровода.
- **Демократы палаты представителей возобновляют дискуссию о дополнительных санкциях против России в качестве наказания за вмешательство в выборы 2016 г.,** о котором подробно говорилось в докладе спецпрокурора Роберта Мюллера.

Дивиденды

- Правление Газпрома предложило выплатить дивиденды за 2018 г. в размере 16,61 RUB/акция – в два с лишним раза выше, чем по итогам 2017 г.
- Группа ЛСР рекомендует дивиденды за 2018 г. в размере 78 RUB/акция.
- Ростелеком может выплатить финальные дивиденды 2,5 RUB/акция.
- ЧТПЗ рекомендует дивиденды за 2018 г. в размере 15,38 RUB/акция.

Календарь ближайших событий

5 июня – Бежевая книга ФРС

5–6 июня – визит председателя КНР Си Цзиньпина в РФ

6 июня – заседание ЕЦБ, пресс-конференция Марио Драги

6–8 июня – ПМЭФ 2019

9 июня – досрочные выборы президента Казахстана

14 июня – заседание совета директоров ЦБ РФ (13:30 мск), пресс-конференция (15:00), доклад о ДКП

18–19 июня – заседание ФРС

20 июня – заседание Банка Англии

20 июня – заседание Банка Японии

20 июня – прямая линия с Владимиром Путиным

25 июня – заседание ОПЕК в Вене

26 июня – заседание ОПЕК+ в Вене

28–29 июня – саммит G20 в Осаке

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.