


Долговые рынки

UST, YTM %	Ноя. '20	% 1M
UST-2	0,15	-0
UST-5	0,36	-2
UST-10	0,84	-3
UST-30	1,57	-9
Обл. инд.	Ноя. '20	% 1M
UST-TR	2 565	0,35%
US Corp. IG	219	2,79%
US Corp. HY	2 295	3,96%
Еврозона, %	Ноя. '20	% 1M
Germany-10	(0,57)	6
France-10	(0,33)	2
Spain-10	0,08	(5)
Italy-10	0,63	(13)

Рынки акций

	Ноя. '20	% 1M
S&P 500	3 622	10,75%
NASDAQ	12 199	11,80%
VIX	20,57	-45,90%
DAX	13 291	15,01%
CAC	11 280	20,86%
SHCOMP	3 392	5,19%
SENSEX	44 150	11,45%

Россия

	Ноя. '20	% 1M
USDRUB	76,39	-3,14
Russia-29	2,29	(21)
OFZ-10	5,83	(32)
RTSI\$	1 281,97	20,19%
MOEX	3 107,58	15,50%

Товарные рынки

	Ноя. '20	% 1M
Brent, USD	47,88	24,69%
Золото, USD	1 776,95	-5,42%

Ноябрь оказался позитивным месяцем для рискованных активов. Ключевым драйвером для рынков вступили завершение президентских выборов в США и успехи фармацевтических компаний с вакцинами против коронавируса. Так компании Pfizer и Moderna заявили, что их вакцины позволяют в более чем 90% случаев кейсов избежать инфицирования коронавирусом. Обе компании подали заявку на регистрацию вакцины в госорганы США и заявили, что будут готовы начать масштабную вакцинацию в начале 2021 года. Успехи компаний Pfizer и Moderna позволили рынку сформировать уверенность, что коронавирус является управляемым заболеванием, а начало вакцинации населения в 1КВ21 позволит постепенно снять карантинные ограничения, введенные в октябре-ноябре 2020 года, что станет важным фактором восстановления секторов, наиболее пострадавших от замедления деловой активности из-за эпидемии 2020 года. В свою очередь победа Джо Байдена на президентских выборах в США позволила рынку сформировать ожидания значимого ослабления доллара США, что позитивно для EM рынков и, в целом, позитивно для рынка акций. На этом фоне фондовые индексы США в ноябре показали рост на 11-12%. В еврозоне рост индексов составил 9-25%, а лидером роста стал индекс акций испанских компаний IBEX. Хорошую динамику в ноябре также показали индексы облигаций сегмента High Yield. Мы ожидаем, что рост рискованных активов продолжится в декабре. Ключевыми трейдами ближайших месяцев мы считаем (1) продолжение роста на рынках EM, включая рынки облигаций в национальных валютах, (2) продолжение роста в секторе IT на фоне сильных структурных драйверов и продолжения M&A в технологическом секторе, а также (3) рост акций компаний, которые относятся к секторам, наиболее пострадавшим от эпидемии коронавируса в 2020 году.

В фокусе участников рынка в ноябре оставалась ситуация с коронавирусом. На конец ноября число выявленных кейсов по коронавирусу в мире превысило 60 млн. человек, увеличившись за месяц на 39%. Многие европейские страны и США фактически признали вторую волну коронавируса и вернули часть карантинных ограничений, призванных остановить распространение эпидемии. Среднее число выявляемых кейсов по коронавирусу в ноябре составило 573 тыс. человек в день, что на 47% выше аналогичного показателя за октябрь 2020 года. В тоже время, начиная с третьей декады месяца можно констатировать стабилизацию ситуации по числу ежедневно выявляемых кейсов по вирусу, что позволяет рассчитывать на то, что страны воздержаться от дальнейшего расширения карантинных ограничений.

Компании Pfizer и Moderna заявили об успехах в разработке вакцины от коронавируса. В частности, компании сообщили, что их вакцины позволяют в более чем 90% кейсов избежать инфицирования. Pfizer и Moderna также подали заявки в регуляторные органы США на ускоренную регистрацию вакцин, что может позволить компаниям начать вакцинацию населения в США в 1КВ21.

Президентская гонка в США закончилась победой представителя демократической партии Джо Байдена. По предварительным итогам Джо Байден заручился поддержкой 306 голосов выборщиков (при необходимых для победы 270 голосах), в то время как действующий Президент США Дональд Трамп получил поддержку 232 выборщиков. По состоянию на конец ноября предвыборный штаб Дональда Трампа еще не признал поражение на выборах и продолжает оспаривать результаты подсчетов голосов в судах. Также по состоянию на конец ноября официальные итоги предвыборной гонки еще не объявлены. В тоже время лидеры многих стран, включая Ангелу Меркель и Си Цзиньпина, уже поздравили Джо Байдена с победой на выборах.

Несмотря на победу на выборах, демократическая партия не смогла обеспечить себе большинство в Сенате США. Данная ситуация означает, что республиканцы сохраняют возможность блокировать часть инициатив Джо Байдена, связанных с бюджетной экспансией. Тем не менее рынок считает, что у республиканцев и демократов остаются

возможности для переговоров по вопросам запуска программы экономического стимулирования, реализация которой возможна в 1КВ21.

Рынок связывает президентство Джо Байдена с запуском масштабных инфраструктурных проектов в США, результатом которых будет увеличение дефицита бюджета и рост госдолга США. Как результат, базовым прогнозом развития ситуации на рынке является значимое ослабление доллара США и рост облигационного рынка EM стран. Ослабление доллара США также позитивно для рынка акций.

Успехи компаний Pfizer и Moderna позволили участникам рынка сформировать уверенность, что коронавирус является управляемым заболеванием, что на горизонте 12-24 месяцев позволит взять эпидемию под контроль. В свою очередь ожидания ослабления доллара США – позитивный сценарий для динамики рискованных активов, включая акции и сегмент High Yield облигаций EM стран.

Рисковые активы показали позитивную динамику в ноябре на фоне результатов президентских выборов в США и оптимизма по поводу вакцин компаний Pfizer и Moderna. Фондовые индексы США показали рост на 11%-12%. В еврозоне рост фондовых индексов составил 9-25%. Лидером роста стал индекс испанских компаний IBEX, который прибавил около 25% за месяц.

Доходность десятилетних казначейских обязательств США в ноябре изменилась незначительно, завершив месяц на уровне 0.84%. В течение месяца доходность поднималась до уровня 0.95%, отражая режим risk-on на рынке. Мы ожидаем, что доходность UST-10 в течение 12 месяцев вырастет на 50 бп, что позволит реальным ставкам вернуться в позитивную зону. Важным драйвером роста доходности также выступит рост потребительской инфляции в США, которая на конец 2021 года прогнозируется рынком на уровне 1.9%.

На облигационном рынке в ноябре лидером по динамики стали индексы облигаций сегмента High Yield и EM облигаций. Так индекс Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index (LUATTRUU) прибавил в ноябре 3.96%, увеличив позитивный результат до +5.13% с начала года. А индекс Bloomberg Barclays Global High Yield прибавил 4.99% за месяц. В свою очередь индекс облигаций развивающихся стран Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index вырос на 3.07% в ноябре. Мы ожидаем продолжение роста в сегментах High Yield и EM облигаций в ближайшие месяцы на фоне ослабления доллара США.

Избранный Президент США Джо Байден выдвинул кандидатуру Джанет Йеллен на пост главы Казначейства США, которая ранее занимала пост руководителя ФРС США. Назначение Джанет Йеллен главой Министерства Финансов США воспринимается как факт того, что Казначейство будет эффективно работать в связке с ФРС, что позволит демократам обеспечить эффективную монетарную поддержку бюджетной экспансии США.

Страны-члены ОПЕК+ смогли принять компромиссное решение, которое позволило избежать увеличения добычи нефти на 2 млн. барр. в сутки с января 2021 года. Новое соглашение предполагает, что производители нефти увеличат добычу на 500 тыс. барр. в сутки. Первоначальное соглашение ОПЕК+ предполагало, что страны производители нефти сократят объемы добычи на 9.7 млн. барр. в сутки с 1 мая 2020 года. С 1 августа 2020 года объем добычи был увеличен на 2 млн. барр. в сутки, снизив объем сокращений до 7.7 млн. барр. сутки. Далее страны ОПЕК+ планировали увеличить объем добычи еще на 2 млн. барр. в сутки, снизив объем сокращений до 5.7 млн. барр. в сутки с 1 января 2021 года. Однако вторая волна коронавируса заставила производителей скорректировать планы, чтобы поддержать цены на нефть.

Цены на нефть в ноябре прибавили 25% на фоне оптимизма по вакцинам против коронавируса, а также ослабления доллара США. Так котировки нефти марки Brent в

ноябре достигли уровня USD 47.88 за баррель. В тоже время рынок сохраняет сдержанные прогнозы по динамике цен на нефть в 2021 году. Так консенсус-прогноз Bloomberg предполагает, что цены на нефть марки Brent в 2021-2022 будут находиться на уровне USD 47-48 за баррель, указывая на ограниченный потенциал роста. Мы сохраняем негативный взгляд на нефтяные цены, принимая во внимание, что наличие значительных свободных производственных мощностей не позволят котировкам нефти показать уверенный рост в ближайшие 12 месяцев.

ФРС США на заседании 5 ноября 2020 года сохранил процентные ставки на уровне 0.00%-0.25%. В пресс-релизе по итогам заседания американский регулятор сообщил, что эпидемия коронавируса продолжает создавать существенные сложности для экономики, и несмотря на позитивные темпы восстановления экономическая активность остается на уровне значительно ниже уровней начала года. ФРС США также подтвердили свою готовность использовать весь арсенал монетарных средств для обеспечения ценовой стабильности на рынке. В тоже время представители ФРС США на последних выступлениях продолжают призывать американские власти к запуску программы экономического стимулирования.

Октябрьские данные по макроэкономике в США за октябрь, опубликованные в ноябре, в целом, указывали на позитивную динамику ключевых индикаторов. Так уровень безработицы в США снизился до 6.9% с уровня 7.9% месяцем ранее. Число новых рабочих мест в частном секторе, созданных в октябре, оказалось на уровне 906 тыс., против прогноза в 680 тыс. Уровень потребительской инфляции за октябрь снизился до 1.2% против прогноза в 1.3%, что позитивно для долгового рынка. Данные по промышленному производству и индексам деловой активности в промышленности и сервисном секторе также оказались лучше прогнозов. В тоже время динамика личных доходов за октябрь оказалась отрицательной (-0.7% при прогнозе снижения на 0.1%), а рост розничных продаж составил всего 0.2% при ожиданиях роста на 0.6%. К негативным релизам стоит также отнести данные по рынку труда за ноябрь, которые были опубликованы в начале декабря 2020. Так число новых рабочих мест в частном секторе составило 344 тыс., что было существенно ниже консенсус-прогноза в 540 тыс. Из опубликованных данных можно признать замедление темпов восстановления рынка труда и доходов населения, причиной которого стало отсутствие соглашения между республиканцами и демократами по поводу второго раунда программы экономической помощи.

Рынок ожидает, что на ближайшем заседании ЕЦБ, которое назначено на 10 декабря, Кристин Лагард объявит о расширении мер монетарной поддержки экономики еврозоны. В частности, рынок ожидает, что европейский регулятор будет вынужден расширить программу выкупа активов для снижения темпов укрепления евро и предоставления дополнительных стимулов для роста экономик стран еврозоны в 2021 году.

Котировки EURUSD в ноябре достигли уровня 1.1927 (1.1647 месяцем ранее), указывая на значимое ослабление доллара США. Кроме того, за месяц индекс DXY, который отражает динамику котировок USD против ключевых мировых валют, потерял 2.31%. Рынок ожидает, что доллар США продолжит снижение до уровня 1.23 на конец 2021 года с перспективой дальнейшего ослабления до 1.25 в 2022 году. Снижение доллара США – позитивный драйвер для товарных контрактов, рынка акций и облигаций эмитентов стран EM.

Котировки золота в ноябре 2020 потеряли около 5%, завершив месяц на уровне USD 1 776.95 за тр. ун. Негативная динамика в золоте отражает снижение спроса на защитные активы на рынке. В тоже время в 2021 году рынок ожидает, что золото возобновит рост и достигнет уровня USD 1 849 за тр. ун. Мы ожидаем умеренный рост котировок золота в 2021 году на фоне роста инфляции в США и ожиданий ослабления доллара США против ключевых валют.

Инвестиционные ожидания на декабрь 2020

Мы ожидаем, что при продолжении ослабления доллара США, рост рискованных активов продолжится. В качестве ключевых трейдов ближайших месяцев мы видим рост в сегменте облигаций High Yield и облигаций эмитентов EM стран, включая инструменты в национальных валютах. По EM рынку текущий уровень спреда к кривой UST находится на уровне годичной давности, что не отражает масштаб укрепления национальных валют против доллара США. Мы считаем, что EM облигации сохраняют потенциал снижения спреда к UST на уровне 50-100 бп, что на уровне цен облигаций предполагает рост на 4%-7%. Кроме того, мы сохраняем позитивный взгляд на технологические компании в США на фоне сильных структурных факторов роста и высокого уровня активности на рынке M&A в IT секторе.

Календарь событий на декабрь 2020

3 декабря 2020 – данные по индексу деловой активности в сервисном секторе США

4 декабря 2020 – данные по рынку труда США, включая цифры по уровню безработицы и изменению числа рабочих мест в частном секторе

10 декабря 2020 – заседание ЕЦБ, данные по потребительской инфляции в США за ноябрь

15 декабря 2020 – данные по динамике промышленного производства в США

16 декабря 2020 – заседание ФРС США

16 декабря 2020 – данные по розничным продажам в США за ноябрь и предварительные цифры по индексам деловой активности в промышленности и сервисном секторе за декабрь

22 декабря 2020 – третья оценка динамики ВВП за 3КВ20

23 декабря 2020 – данные по личным доходам и расходам за ноябрь в США

24 декабря 2020 – данные по заказам на товары длительного пользования в США за ноябрь

Россия - основные события за ноябрь 2020

Российские финансовые активы показали позитивную динамику в ноябре 2020. Ключевым драйвером рынка выступили позитивная конъюнктура на западных площадках, а также уверенный рост нефтяных котировок. На фоне роста цены нефти марки Brent на 25% за месяц рубль укрепился против доллара США до уровня 76.39 (79.53 месяцем ранее). Индекс РТС зафиксировал рост на 20%, а рублевый индекс акций МосБиржи прибавил 15.5%. В позитивной зоне также отторговались облигационные индексы ОФЗ, ключевой из которых – RGBITR за месяц прибавил 1.42%, увеличив позитивный результат с начала года до +8.61%. В тоже время октябрьская макростатистика по России показала отрицательную динамику ключевых индикаторов, а уровень инфляции за ноябрь (4.4%) впервые с сентября 2019 года превысил таргетируемый уровень ЦБ РФ (4.0%). Мы связываем рост инфляции с ослаблением рубля в сентябре – октябре. В свою очередь укрепление рубля в ноябре должно стать фактором снижения инфляции в ближайшие месяцы. Как результат, мы не ожидаем, что ЦБ РФ на ближайшем заседании повысит ключевую процентную ставку. Мы считаем, что в сценарии продолжения ослабления доллара США против ключевых валют и продолжения роста котировок нефти, российские облигации и рынок акций продолжат рост.

Котировки USDRUB в ноябре снизились до уровня 76.39 (-3.14) отражая значимое укрепление рубля. Ключевыми драйверами российской валюты в ноябре выступили рост цен на нефть на 25% и снижение доллара против ключевых мировых валют. Консенсус-прогноз Bloomberg предполагает, что USDRUB на конец 2020 года составит 75.95 с перспективой дальнейшего укрепления до 71.60 в конце 2021 года. Мы считаем, что при отсутствии новых санкций против России укрепление рубля является базовым сценарием по российскому рынку на фоне позитивной динамики нефтяных цен и ослабления доллара США.

Потребительская инфляция в России в первые с сентября 2019 года вышла за пределы таргета ЦБ РФ, оказавшись на уровне 4.4%. Мы связываем значимый рост CPI в России с ослаблением рубля в сентябре-октябре 2020 года. Кроме того, по данным ЦБ РФ важный вклад в рост инфляции внес рост цен на продовольствие и лекарства, что отражает модель поведения потребителей, которая была характерна на пике эпидемии коронавируса в России в апреле-мае 2020 года. На фоне укрепления национальной валюты в ноябре мы считаем, уровень инфляции в России постепенно вернется к 4%, а в среднесрочном плане снижение инфляции будет поддержано бюджетной консолидацией в 2021 году. **Как результат, мы считаем, что на декабрьском заседании ЦБ РФ воздержится от повышения ставки.**

На фоне роста числа регистрируемых заболеваний коронавирусом муниципальные власти ввели ряд карантинных ограничений. Так в Москве была ограничена работа баров и ресторанов, были существенно сокращены уровни заполняемости зрительных залов в театрах и кинотеатрах. Кроме того, власти Москвы запретили работу ресторанов на новый год, а также ввели режим самоизоляции для возрастных групп 65 лет+. Примечательно, что рост числа заболеваний не привел к полному восстановлению карантинных мер, аналогичных действующих в апреле-мае 2020 года. Как результат, мы считаем, что вторая волна коронавируса в России не приведет к серьезному замедлению экономики, который был зафиксирован во втором квартале 2020 года.

Макроэкономическая статистика по России за октябрь была преимущественно слабой. Так индекс деловой активности в промышленности (PMI Manufacturing) составил 46.9 против прогноза 49.1, что указывает на негативную динамику. В сервисном секторе индекс деловой активности также составил 46.9 против прогноза 47.6. В свою очередь объем промышленного производства в России в октябре снизился на 5.9% г-н-г, также оказавшись хуже прогноза. Среди других макроиндикаторов, которые указывают замедление экономики, стоит отметить снижение грузооборота на 4% г-н-г и розничных продаж на 2.4%. Примечательно, что замедление экономики было зафиксировано на фоне восстановления цен на нефть, что указывает на наличие значимых структурных факторов, определяющих негативную динамику макроэкономических показателей.

В ноябре 2020 года российская компания Озон провела первое успешное российское IPO в США с 2019 года. В рамках первичного размещения акций компаний смогла привлечь около USD 1 млрд., а акции после начал торгов подорожали на 60%. Успешное размещение акций Озона в США указывает на хороший уровень восприятия российского риска среди зарубежных инвесторов. В свою очередь представительный консорциум банков-организаторов, который включал в себя ведущие зарубежные инвестиционные банки, показывает, что иностранные участники российского рынка оценивают санкционные риски по России как приемлемые.

В ноябре Россия разместила два транша суверенных еврооблигаций в Евро на общую сумму EUR 2 млрд. В рамках первого транша Россия разместила семилетние еврооблигаций под 1.125% годовых. Второй транш включал в себя двенадцатилетние бумаги под 1.85% годовых. Успешное размещение новых выпусков суверенных

еврооблигаций и выполнение плана по заимствованию на рынке рублевого долга показало хороший спрос на российский риск со стороны рынка.

На фоне роста цен на нефть и притока денежных средств на EM рынки российский рынок акций в ноябре показал уверенный рост. Так индекс РТС зафиксировал рост на впечатляющие 20.19%. В свою очередь рублевый индекс акций МосБиржи прибавил 15.50%. В лидерах роста по итогам месяца стали акции Роснефти (+28.50%), Детского Мира (+27.79%), Тинькофф Банка (+26.05%), ЛУКОЙЛа (+25.10%) и Сбербанк (+24.20%). Хорошую динамику также показали акции Яндекса, рост которых в ноябре составит 19.78%. Мы ожидаем продолжения роста по российскому рынку акций в ближайшие месяцы. На текущих уровнях индекс РТС находится на 17% ниже пиковых значений начала 2020 года. Кроме того, российский рынок остается одним из наиболее дешевых по оценочным мультипликаторам и один из наиболее привлекательных по показателю дивидендной доходности.

На фоне укрепления рубля индекс ОФЗ в ноябре 2020 года прибавил 1.42%, увеличив позитивный результат с начала года до +8.61%. В свою очередь доходность десятилетних рублевых госбумаг снизилась на 32 бп до уровня 5.84%. Мы ожидаем сохранения позитивной динамики российского рынка рублевых облигаций на ожиданиях стабильной процентной ставки и продолжения укрепления рубля против доллара США.

Индекс суверенных еврооблигаций России в долларах США в ноябре прибавил 2.50%, увеличив позитивный результат с начала года до +8.25%. В свою очередь доходность бумаг с погашением в 2029 году снизилась на 21 бп, а спред к UST-10 сократился на 18 бп до 142 бп. Мы считаем, что кривая российских суверенных еврооблигаций имеет потенциал снижения спреда к кривой UST в среднем участке кривой на 50-70 бп на горизонте 12 месяцев. Как результат, мы ожидаем продолжения роста в сегменте российских долларовых еврооблигаций в ближайшие месяцы.

Инвестиционные ожидания

Мы ожидаем, что динамика российских активов до конца 2020 года будет позитивной. Главным драйвером российского рынка выступит приток денежных средств на EM рынки после победы на президентских выборах в США Джо Байдена. На российском рынке акций нашими фаворитами выступают Сбербанк, Яндекс, ГКМ Норильский Никель, Детский Мир, Магнит, X5 Retail Group, МТС, АФК Система, а также ряд компаний электроэнергетического сектора. По котировкам USDRUB мы ожидаем, что рубль останется в диапазоне 73-76 до конца 2020 года. На фоне притока денежных средств в EM активы мы ожидаем, что динамика на рынке ОФЗ и еврооблигаций российских эмитентов также будет позитивной.

Календарь событий по российскому рынку на декабрь 2020

1 декабрь 2020 – данные по индексу деловой активности в промышленности за ноябрь

4 декабрь 2020 – данные по потребительской инфляции в России за ноябрь

11 декабрь 2020 – данные по торговому балансу России за ноябрь

15 декабрь 2020 – данные по промышленному производству в России за ноябрь

18 декабрь 2020 – заседание ЦБ РФ по денежно кредитной политике и ключевой процентной ставке

18 декабрь 2020 – данные по розничным продажам в России за ноябрь

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