



**Июль завершился для рынков двумя важными событиями: ФРС впервые за 11 лет снизила процентные ставки, а президент США объявил о введении с 1 сентября новых 10-процентных тарифов на китайские товары, объем импорта которых составляет USD 300 млрд в год. И если снижение ставок в целом позитивный фактор для долларовых облигаций, обострение конфликта между США и Китаем – существенный негативный драйвер для рискованных активов (фондовые индексы, товарные контракты на нефть и промышленные металлы и облигации EM в национальных валютах). Как результат, мы считаем, что оптимальной стратегией на август будет покупка защитных активов (долларовые облигации инвестиционного уровня, золото, защитные акции на фондовом рынке США).**

**Начало августа ознаменовалось для рынков существенным обострением торгового конфликта между США и Китаем.** Дональд Трамп объявил о планах с 1 сентября ввести импортные пошлины на китайские товары, объем поставок в США которых составляет USD 300 млрд. Новые планы фактически завершают перемирие, которое было достигнуто между США и КНР на встрече G20. И в случае введения новых тарифов, которые затронут поставки компьютерной техники, мобильных телефонов и одежды, новые пошлины фактически покроют 100% китайского импорта в Соединенные Штаты. Дальнейшее развитие событий в конфликте между США и Китаем включает в себя как сценарии отказа США от новых тарифов, так и ответные меры Китая против бизнеса американских компаний на своем рынке. Однако, вне зависимости от дальнейшего развития событий, в ближайшие недели рынок будет оставаться в режиме risk-off.

**По итогам июльского заседания ФРС снизила процентные ставки на 0,25% и объявила о завершении программы сокращения баланса.** Оба решения были заложены в ожидания рынка, однако на пресс-конференции глава ФРС сообщил, что снижение ставки носит характер корректировки монетарной политики и не означает начало длительного цикла снижения ставок. В целом комментарии регулятора предполагают, что ФРС не исключает дальнейшего снижения ставки при условии негативного сценария в экономике на фоне торговых конфликтов США или циклических факторов. Решения Федрезерва позитивны для долларового долга инвестиционного уровня, умеренно негативны для котировок облигаций EM в локальной валюте, а также негативны для евро. Несмотря на отсутствие четких комментариев ФРС о планах по дальнейшему снижению ставок, на 6 августа рынок оценивает вероятность следующего снижения ставок на 0,25% на сентябрьском заседании ФРС в 100%, что отражает новый виток конфликта США и Китая.

**Доходность десятилетних казначейских обязательств США за месяц (30.06–02.08) снизилась на 16 б.п. до 1,85%,** отражая настроения risk-off на рынке и новые ожидания участников по снижению ставки на фоне эскалации торгового конфликта с Китаем. Среди индексов облигаций США лидером роста за месяц был индекс корпоративных облигаций инвестиционного уровня (+1,35%). Индекс казначейских обязательств США за месяц прибавил 0,90%, в то время как индекс высокодоходных облигаций с кредитным рейтингом ниже инвестиционного уровня показал рост на 0,24%.

**Фондовые индексы США за период 30.06–02.08 показали негативную динамику.** В течение июля индекс S&P 500 обновил исторический максимум, превысив значение 3 000, на фоне позитивных результатов сезона отчетности. Однако последняя неделя прошла для рынка в негативной зоне, а начало августа ознаменовалось для индексов акций существенным снижением из-за эскалации конфликта с Китаем.

**Сезон отчетности американских компаний за второй календарный квартал 2019 г. оказался лучше прогнозов.** По состоянию на начало августа в США в общей сложности представили отчетность 80% компаний (по рыночной капитализации), входящих в индекс S&P 500. Из отчитавшихся организаций 74% компаний по капитализации опубликовали результаты лучше ожиданий по EPS, причем средневзвешенный

**Долговые рынки**

UST	2 Aug '19	Ch. 1M
UST-2	1,71	- 4
UST-5	1,66	- 11
UST-10	1,85	- 16
UST-30	2,38	- 15
Debt Indices	2 Aug '19	Ch. 1M
UST-TR	2 354	0,90%
US Corp. IG	195	1,35%
US Corp. HY	2 104	0,24%
Eurozone	2 Aug '19	Ch. 1M
Germany-10	(0,50)	(17)
France-10	(0,24)	(23)
Spain-10	0,25	(15)
Italy-10	1,54	(56)

**Рынки акций**

	June '19	Ch. 1M
S&P 500	2 932	-0,33%
NASDAQ	8 004	-0,03%
VIX	17,61	16,78%
DAX	11 872	-4,25%
CAC	10 600	-2,50%
SHCOMP	2 868	-3,73%
SENSEX	37 118	-5,78%

**Россия**

	2 Aug '19	Ch. 1M
USDRUB	65,26	2,04
Russia-28	3,95	(6)
OFZ-10	7,39	-
RTSI\$	1 293,19	-6,33%
MOEX	2 674,90	-3,29%

**Товарные рынки**

	2 Aug '19	Ch. 1M
Brent, USD	61,89	-3,82%
Gold, USD	1 440,83	2,22%

показатель превышения факта над прогнозом составил 11,95%. Тем не менее ряд компаний скорректировали прогнозы на второе полугодие, а оценки EPS на следующий (третий календарный) квартал по компаниям индекса S&P 500 были снижены на 1,91%. В свою очередь, прогноз по EPS на 2020 г. по индексу снизился на 0,81% за прошедший месяц.

**Макроэкономическая статистика по США за июль была позитивной.** Данные по ВВП за 2 кв. 2019 г. показали рост на 2,1% против ожидавшихся плюс 1,8%. Данные по заказам на товары длительного пользования за июль отразили увеличение на 2,0% против прогноза роста на 0,7%. Выше ожиданий также были цифры по розничным продажам и числу новых рабочих мест. Сильная статистика по макроэкономике подтверждают, что решение ФРС снизить ставки в июле объяснялось не столько экономическими факторами, сколько было ответом регулятора на критику со стороны президента США, призывающего к запуску масштабных монетарных стимулов.

**Что касается американского рынка акций мы считаем, что позитивная динамика в ближайшие месяцы возможна при следующих сценариях: отказ США от введения новых торговых тарифов против Китая, анонсирование крупной программы фискального стимулирования американской экономики и дальнейшее снижение процентных ставок.**

**Котировки евро за месяц снизились до 1,1108 с уровня 1,1373 на конец июля.** Ключевыми факторами снижения курса европейской валюты к доллару были ожидания запуска в сентябре 2019 г. новых монетарных стимулов со стороны ЕЦБ, а также прогнозы, что ФРС будет придерживаться сдержанного подхода при снижении ставок в США. Мы сохраняем негативный взгляд на евро до конца 2019 г.

**ЕЦБ на июльском заседании воздержался от запуска новых монетарных стимулов в преддверии сезона отпусков.** По итогам заседания европейский регулятор сохранил процентные ставки без изменений. Однако комментарии главы ЕЦБ подтвердили, что регулятор рассматривает возможность запуска новой программы покупки облигаций и другие меры монетарного стимулирования. В результате оценка вероятности снижения процентных ставок в еврозоне на сентябрьском заседании за месяц выросла с 67,2% до 100%.

**Макроэкономические показатели по странам еврозоны в июле оставались слабыми.** Данные по промышленному производству в Германии показали снижение на 3,7%, что было хуже прогнозов. Кроме того, объем промышленных заказов в Германии за май упал на 8,6%. В целом, мы считаем, что макроэкономические показатели в еврозоне будут сохранять негативную динамику, принимая во внимание высокую зависимость от китайского экспорта. В условиях эскалации торгового конфликта между США и Китаем экспортные условия по китайскому направлению для европейских компаний будут ухудшаться.

**Большинство европейских фондовых индексов в прошлом месяце продемонстрировали негативную динамику.** За период 30.06.2019–02.07.2019 снижение индекса немецких компаний DAX составило 4,25%, французский индекс CACS 40 потерял 2,50% своей стоимости.

**Мы ожидаем, что негативная динамика на европейском рынке акций сохранится в ближайшие месяцы, принимая во внимание слабую макростатистику.** Кроме того, Евросоюзу в сентябре – октябре 2019 г. придется вести торговые переговоры с США, которые могут закончиться введением импортных тарифов на ряд европейских товаров.

**Большинство фондовых индексов развивающихся стран в июле показали отрицательный результат.** Индекс китайских компаний Shanghai Composite потерял 3,73% своей стоимости, снижение в индийском Sensex составило 5,78%. Исключением стал фондовый индекс турецких компаний XU-100, рост в котором составил 3,31% на

фоне отсутствия санкций США за покупку Турцией С-400 в России. В целом снижение процентных ставок в Соединенных Штатах и ожидаемое смягчение монетарной политики в еврозоне позитивно для развивающихся рынков. Однако ожидания дальнейшего замедления экономики КНР на фоне конфликта с США, по нашим оценкам, не позволят EM-рынкам акций показать опережающую динамику. На EM-рынках мы по-прежнему предпочитаем долларские облигации эмитентов с кредитным рейтингом инвестиционного уровня.

**Котировки золота в июле прибавили 2,22% на фоне настроений risk-off на рынках.** Мы считаем, что ожидания дальнейшего смягчения монетарной политики в США и еврозоне позволят золоту продолжить рост в ближайшие месяцы.

**Нефтяные котировки в июле потеряли 3,82% (Brent), несмотря на ряд инцидентов вокруг Ирана.** Ключевым негативным драйвером для нефти остаются замедление экономики в Китае.

## Россия – основные события за июль 2019 г.

**Совет директоров Банка России снизил ключевую ставку на 25 б.п., с 7,50% до 7,25%.** ЦБР снизил ставку на следующий день после того, как глава ЕЦБ Марио Драги подготовил почву для смягчения денежно-кредитной политики в условиях замедления экономики еврозоны. Центробанк РФ также просигнализировал о готовности вскоре снова смягчить монетарную политику на фоне слабой экономической активности и ограниченных инфляционных рисков. В пользу более быстрого снижения ставки также может говорить указание ЦБ, что на краткосрочном горизонте дезинфляционные риски преобладают над инфляционными, что в результате повышает вероятность снижения ставки еще на 0,25% уже на сентябрьском заседании регулятора.

**Банк России оценил уровень годовой инфляции в 4,6% (по состоянию на 22 июля) и ожидает, что она вернется к 4% в начале 2020 г.** Тем не менее регулятор признал, что замедление инфляции носит временный характер на фоне укрепления рубля с начала года и снижения цен на плодоовощную продукцию из-за более раннего поступления нового урожая. Во втором полугодии Центробанк ожидает догоняющего роста бюджетных расходов, в том числе на нацпроекты, а также решений по использованию средств ФНБ после того, как он превысит 7%, что в совокупности может давать проинфляционный эффект.

**Макроэкономические данные в июле были неоднозначными.** С одной стороны, Росстат зафиксировал резкое ускорение промышленного производства в июне – до 3,3% по сравнению с ростом на 0,9% в мае, что значительно превышает ожидания экономистов и выглядит странно на фоне другой статистики. С другой стороны, большинство макроиндикаторов выглядят слабо. Совокупный индекс PMI за июнь опустился до 49,2 пункта с 51,5 в мае, при этом ниже критического значения в 50 пунктов, отделяющего рост активности от спада, показатель опустился впервые с января 2016 г., а PMI обрабатывающих отраслей России и вовсе снизился в июне до 48,6, правда немного сократил потери в июле, поднявшись до 49,3 пунктов. В целом ВВП продолжает демонстрировать крайне сдержанную динамику, а прогнозы по нему ухудшаются: по итогам 2 кв. 2019 г. ВВП вырос на 0,8% после +0,5% в 1 кв. в основном за счет промышленного производства, тогда как вклад других базовых отраслей (торговля, строительство, транспорт) был околонулевым, что, в свою очередь, указывает на слабость совокупного спроса. При этом МВФ ухудшил прогноз роста ВВП на 2019 г. на 0,2 п.п. до 1,2%, что стало четвертым снижением прогноза с начала года, когда фонд ждал роста на 1,8%.

**По итогам июля рубль ослаб на 0,7% до 63,6 RUB/USD,** несмотря на поддержку со стороны мировых цен на нефть, начало налогового периода и приток средств на

российский долговой рынок. Нерезиденты в июне увеличили вложения в ОФЗ на RUB 97 млрд до нового исторического максимума RUB 2 559 трлн, что выше прежнего рекордного уровня, зафиксированного месяцем ранее. Таким образом, доля нерезидентов выросла с 30% до 30,8%. Однако в конце июля вновь усилились санкционные риски для российских активов после того, как Палата представителей Конгресса США поддержала поправку к проекту оборонного бюджета страны на 2020 г., предусматривающую введение новых санкций против российского суверенного долга из-за предполагаемого вмешательства России в президентские выборы в США.

**Индекс Мосбиржи за период 30.06–02.08 снизился на 3,3%, индекс РТС потерял 6,3%.** Тем не менее по итогам 7 месяцев 2019 г. индексы прибавили 12,9% и 21,0% соответственно.

**Облигационные индексы продолжили расти в июле.** По итогам месяца индекс государственных облигаций РФ поднялся на 0,9%, увеличив позитивный результат до плюс 10,46% с начала года. В свою очередь, индекс корпоративных облигаций с дюрацией 5+ лет прибавил 1,2% (+9,1% с начала года).

**В Госдуму внесен законопроект о запрете иностранцам владеть более чем 20% акций информационно значимых интернет-ресурсов,** что затрагивает такие компании, как Яндекс и Mail.ru Group. Тем не менее позже появилась информация, что автор инициативы допускает внесение значительных поправок в законопроект.

**Агентство S&P сохранило суверенный рейтинг России на уровне «BBB-»**

**Сбербанк на фоне санкционных ограничений продал свою турецкую дочку – Denizbank,** покупателем 99,85% структуры выступил Emirates NBD Bank PJSC.

#### **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](http://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.