


**Долговые рынки**

UST, YTM %	Мар. '20	% 1M
UST-2	0,16	3
UST-5	0,94	21
UST-10	1,74	34
UST-30	2,41	26
Обл. инд.	Мар. '20	% 1M
UST-TR	2 451	-1,54%
US Corp. IG	210	-1,72%
US Corp. HY	2 358	0,15%
Еврозона, %	Мар. '20	% 1M
Germany-10	(0,29)	(3)
France-10	(0,05)	(4)
Spain-10	0,34	(9)
Italy-10	0,67	(9)

**Рынки акций**

	Мар. '20	% 1M
S&P 500	3 973	4,24%
NASDAQ	13 247	0,41%
VIX	19,40	-30,59%
DAX	15 008	8,86%
CAC	13 568	4,10%
SHCOMP	3 442	-1,91%
SENSEX	49 509	0,83%

**Россия**

	Мар. '20	% 1M
USDRUB	75,69	1,06
Russia-29	3,01	41
OFZ-10	7,04	26
RTSI\$	1 477,11	4,62%
MOEX	3 541,72	5,83%

**Товарные рынки**

	Мар. '20	% 1M
Brent, USD	62,74	-1,55%
Золото, USD	1 707	-1,52%

Март оказался позитивным месяцем для рынка акций и негативным для облигационного рынка. Завершение второй волны коронавируса, расширение объемов вакцинации в США и европейских странах, а также одобрение третьего пакета экономического стимулирования в США на сумму USD 1.9 трлн. позволило участникам рынка сформировать положительные ожидания в отношении темпов восстановления экономики. Так прогнозы роста ВВП США в 2021 году выросли за месяц с 4.9% до 5.7%, что является самыми высокими темпами роста за последние 70 лет. Кроме того, в конце марта Дж. Байден представил экономическую программу инвестиций в развитие инфраструктуры в США на сумму USD 2.25 трлн. Как результат, индекс S&P 500 в марте прибавил 4.24% за счет роста в «value» и циклических секторах (энергетика, финансы, материалы, промышленность). В тоже время новые программы экономического стимулирования сформировали ожидания существенного ускорения инфляции в США. Так уровень CPI в США во втором квартале по консенсус-прогнозу составит 2.9%, что существенно выше таргета ФРС США (2%). Данная ситуация привела к росту уровня доходности по всей кривой казначейских обязательств США. Так доходность десятилетних бумаг выросла на 34 бп, достигнув уровня 1.74%. Как результат, фактически все ключевые облигационные индексы за месяц показали отрицательную динамику. В фокусе рынка в ближайший месяц будут данные по уровню инфляции в США за март (публикация 13 апреля, прогноз +1.7%) а также комментарии представителей ФРС в отношении сроков нормализации денежно-кредитной политики, что предполагает повышение ставки. В случае, если фактические данные по инфляции в США за март окажутся на уровне прогнозов, мы ожидаем стабилизацию уровня восприятия рисков, связанных с ростом доходностей казначейских обязательств США, что должно стать позитивным драйвером для рискованных активов. Кроме того, с середины апреля стартует сезон отчетности американских компаний за 1 квартал, который должен оказаться сильным. В апреле 2021 мы ожидаем продолжение роста по фондовому рынку США и стабилизацию ситуации на рынке долларовых облигаций при условии, что данные по CPI за март не превысят прогнозы рынка.

В марте в фокусе участников рынка оставалась ситуация с COVID-19. По состоянию на конец месяца число зарегистрированных кейсов по коронавирусу достигло отметки 128 млн., увеличившись за месяц на 14.7 млн. На начало месяца число ежедневно выявляемых кейсов по коронавирусу составляло около 300 тыс., что указывало на завершение второй волны коронавируса в мире. Однако к концу месяца число новых заболеваний превысило 600 тыс. человек в день, что указывает на начало третьей волны. Как результат ряд европейских стран были вынуждены серьезно ужесточить карантинные меры. Так Франция сообщила о возобновлении национального локдауна. Несмотря на ухудшение ситуации с коронавирусом в мире в конце марта, рынки сохраняют оптимизм в отношении дальнейшего развития ситуации с эпидемией, который связан прежде всего с вакцинацией. Рынки рассчитывают, что прогресс по вакцинации позволит странам снять большинство ограничений к началу второго полугодия 2021 года.

**Законодатели США в марте одобрили запуск второй программы экономического стимулирования на сумму USD 1.9 трлн.** Новый пакет предусматривает как прямые выплаты населению, так и финансовую поддержку наиболее пострадавшим секторам, а также расходы на вакцинацию и развитие здравоохранения. Кроме того, в конце марта Джо Байден представил новый экономический пакет, предусматривающий инвестиции в развитие инфраструктуры на сумму USD 2.25 млрд.

**На фоне запуска новой программы экономического стимулирования рынок сформировал достаточно агрессивные ожидания по темпам восстановления экономики США в 2021 году.** Так консенсус-прогноз предполагает, что темпы роста ВВП в 2021 году составят 5.7%, а ФРС США прогнозирует, что рост экономики составит

6.0%. Важно отметить, что данные темы роста являются самыми высокими за последние 70 лет.

**На фоне улучшения прогнозов роста экономики США в 2021 году американские фондовые индексы в марте показали уверенный рост.** Так индекс S&P 500 за месяц прибавил 4.24%, а индекс NASDAQ Composite вырос на 0.41%. В лидерах роста по итогам месяца были value сектора (Utilities +10.13%, Consumer Staples +7.71%), а также циклические сектора – Industrials (+8.82%) и Financials (+5.62%).

**На фоне существенного ускорения экономики за счет запуска программ экономического стимулирования рынок сформировал достаточно агрессивные ожидания по темпам роста инфляции в США.** Так консенсус-прогноз предполагает, что CPI за 2KB21 в США составит 2.9%, что существенно выше таргета ФРС в 2.0%. Кроме того, ряд экономистов указывают на риски выхода инфляции из-под контроля, предполагая, что ФРС США будет вынужден повысить процентные ставки уже в 2022 году.

**На фоне более агрессивных ожиданий по инфляции динамика казначейских обязательств США в марте оказалась отрицательной фактически по всей длине кривой.** Так доходность десятилетних обязательств США за март выросла на 34 бп (83 бп с начала года) до уровня 1.74%.

**На фоне роста доходности казначейских обязательств США большинство облигационных индексов в марте показали отрицательную динамику.** Так индекс UST за месяц снизился на 1.54%, увеличив отрицательный результат с начала года до минус 4.25%. В свою очередь индекс корпоративных облигаций инвестиционного грейда США за месяц потерял 1.72% своей стоимости. Отрицательная динамика также была зафиксирована по индексам Bloomberg Barclays EM USD TR Index (-1.25%) и Bloomberg Barclays Global High Yield (0.93%).

**ФРС США на заседании в марте ожидаемо сохранила процентные ставки без изменений.** Представители ФРС по итогам заседания подтвердили, что регулятор продолжит реализацию программы выкупа активов на сумму не менее USD 120 млрд. в месяц. Глава ФРС также сообщил, что регулятор не ожидает длительного периода повышенного уровня инфляции в США и прогнозирует возврат CPI на уровень 2.0% к началу 2022 года. Прогнозы участников комитета по открытым рынкам также не предполагают, что процентные ставки будут повышены в 2021-2022 годах. И только 7 из 18 директоров ФРС прогнозируют, что ставки вырастут до 0.25-1.25% на конец 2023 года.

**Макроэкономическая статистика по США, опубликованная в марте, была разнонаправленной.** Данные по рынку труда, в целом, оказались лучше ожиданий, а уровень безработицы снизился. Так изменение числа рабочих мест в несельскохозяйственном секторе составило плюс 465 тыс., оказавшись лучше прогноза в два раза. В свою очередь уровень безработицы снизился до 6.2%. В тоже время динамика промышленного производства оказалась отрицательной (-2.2% против прогноза роста на 0.3%). Розничные продажи показали снижение на 2.2% (против прогноза роста на 0.3%). А личные доходы населения показали отрицательную динамику, снизившись на 7.1%). Рост потребительских цен в феврале составил 1.7%, что совпало с консенсус-прогнозом рынка. Однако уровень PPI Final Demand y-o-y составил 2.5%. Мы ожидаем, что после запуска третьей программы экономического стимулирования динамика большинство макроэкономических индикаторов в США покажут позитивную динамику. Однако в фокусе участников рынка будут данные по потребительской инфляции.

**ЕЦБ на мартовском заседании сохранил процентные ставки без изменений.** В тоже время европейский регулятор сообщил, что ускорит покупки облигаций на открытом рынке в рамках программы REPP. Кроме того, ЕЦБ повысил прогнозы по инфляции в

еврозоне до 1.5% (ранее 1.0%), а также улучшил прогнозы по темпам роста ВВП до 4,0%.

**Несмотря на негативную динамику на долговых рынках развивающихся стран, EM рынки акций в марте показали уверенный рост.** Так индекс MSCI EM (MXEF) в марте вырос на 5.83%, увеличив позитивный результат с начала года до +7.68%. Мы ожидаем сохранение позитивной динамики на рынках EM стран на фоне более низких оценок по ключевым мультипликаторам, а также на фоне роста инфляции на развивающихся рынках, что позитивно для акций.

**Котировки нефти в марте снизились незначительно.** Так ближайшие фьючерсы на нефть марки Brent за месяц потеряли 1.55% на фоне ожиданий более слабого восстановления спроса на нефть из-за третьей волны коронавируса. В тоже время цены на нефть марки Brent остаются выше уровня USD 60 за баррель, что в целом существенно лучше ожиданий участников рынка в начале 2021 года. С начала года Brent показывает рост на 21.45%.

**Котировки золота в марте продолжили снижение, потеряв 1.52%.** С начала года котировки золота снижаются на 10.04%, отражая низкий спрос на защитные активы. Примечательно, что золото показывает отрицательную динамику, несмотря на рост ожиданий по инфляции. Данная ситуация предполагает, что ускорение инфляции в США и мире будет иметь временный характер, а всплеск инфляции во втором квартале 2021 года в основном будет объясняться низкой.

**С 15 апреля стартует сезон отчетности американских компаний, который должен подтвердить наш позитивный взгляд на американской фондовый рынок в 2021 году.** Так консенсус-прогноз Bloomberg предполагает, что EPS компаний, акции которых включены в индекс S&P 500, за 1КВ21 покажет рост на 39% г-н-г. В целом по 2021 году рынок ожидает, что EPS американских компаний, индекса S&P 500 покажет рост на 41%. Мы также отмечаем, что за март оценки целевого уровня индекса S&P 500 повысились на 1.49%. Текущие оценки предполагают, что индекс S&P 500 должен на горизонте 12 месяцев достигнуть уровня 4406, что предполагает рост на 11% с уровня конца марта 2021 года.

## **Календарь событий по мировым рынкам на апрель 2021**

- 2 апреля – публикация данных по рынку труда в США за март
- 5 апреля – публикация данных по фабричным заказам и заказам на товары длительного пользования в США
- 7 апреля – публикация отчета FOMC Meeting Minutes
- 9 апреля – публикация данных по инфляции цен производителей в США за март
- 13 апреля – публикация данных по потребительской инфляции в США за март
- 15 апреля – данные по розничным продажам в США за март
- 23 апреля – данные по индексам деловой активности в США за апрель
- 28 апреля – результаты заседания ФРС США и решение по ставкам
- 29 апреля – первая оценка темпов роста ВВП США за 1КВ21
- 30 апреля – данные по личным доходам и расходам за март в США

## Россия

Март оказался негативным месяцем для российского облигационного рынка. Ужесточение санкционной риторики США, повышение ЦБ РФ ключевой процентной ставки на фоне роста инфляции и негативная динамика на внешних облигационных рынках стали причиной снижения индекса ОФЗ на 0.6%. В свою очередь индекс рублевых корпоративных облигаций RUCBITR за месяц потерял 0.3%. Рубль также оказался под давлением в марте, потеряв против доллара США 1.06 руб. В тоже время российский рынок акций в марте показал уверенный рост на фоне высоких цен на нефть. Так индекс РТС за месяц прибавил 4.62%, а индекс Московской биржи зафиксировал рос на 5.83%. В фокусе участников рынка в апреле будут данные по инфляции за март, которые должны показать пик CPI в 2021 году, а также заседание ЦБ РФ. Среди позитивных новостей стоит отметить удачный аукцион по классическим ОФЗ 31 марта, в рамках которых Минфин смог привлечь рекордные RUB 355 млрд.

**ЦБ РФ на заседании 19 марта принял решение о повышении ключевой ставки на 25 бп до 4.50%.** Решение российского регулятора фактически ознаменовало запуск цикла по повышению процентной ставки в рамках перехода к нормализованной денежно-кредитной политике. В пресс-релизе ЦБ РФ сообщил, что причиной изменения траектории развития процентной ставки является усиление проинфляционных факторов в экономике. Так регулятор сообщил, что восстановление внутреннего спроса происходит быстрее, чем ожидалось, и в ряде секторов рост спроса опережает темпы увеличения предложения. В отношении инфляции ЦБ РФ сообщил, что динамика роста потребительских цен в России складывается выше прогнозов регулятора, а возврат инфляции к таргету ЦБ РФ (4%) ожидается не ранее первой половины 2022 года. Как результат, ЦБ РФ будет оценивать возможность дальнейшего повышения ставки на следующих заседаниях. Ожидания ЦБ РФ по сохранению инфляции выше целевого уровня в 4% в течение 2021 года в условиях восстановления экономики фактически означают, что на горизонте 12 месяцев ключевая ставка вернется в диапазон 5%-6%, что соответствует нейтральной денежно-кредитной политике. В свою очередь комментарии ЦБ РФ указывают на высокую вероятность дальнейшего повышения процентных ставок уже на следующем заседании регулятора (23 апреля). По нашим оценкам, текущая форма кривой ОФЗ в ближнем конце уже закладывает повышение ставки до уровня 5.5-5.75%, что, в целом, соответствует середине нейтрального диапазона процентных ставок. В свою очередь форма кривой в дальнем и среднем конце наиболее соответствует ситуации марта 2020 года, когда ключевая ставка ЦБ РФ находилась на уровне 6.0%.

**Данные по инфляции в России за февраль показали существенное ускорение роста потребительских цен.** Так по данным Росстата CPI за февраль составил 5.7% против консенсус-прогноза 5.5%. Данный уровень инфляции является максимальным с конца 2016 года и находится существенно выше долгосрочного таргета ЦБ РФ в 4.0%. Мы ожидаем, что пик по инфляции в 2021 году будет пройден в марте. Данные по инфляции за следующий месяц (март) будут опубликованы 6 апреля. Консенсус-прогноз предполагает, что CPI составит 5.8%.

**Март ознаменовался ростом санкционной риторики США против России.** Так Джо Байден в рамках телевизионного интервью сделал ряд жестких комментариев в отношении руководства России, по итогам которого Дмитрий Песков заявлял о готовности России к самым негативным сценариям, включая необходимость отказа от Swift. В тоже время фактической реализации сценария жестких санкций против России не последовало, что позволило российскому рынку на последней неделе марта показать позитивную динамику. В нашем базовом сценарии России удастся избежать санкций против ОФЗ, что позволяет исключать наиболее стрессовый сценарий по российскому рынку. В тоже время по мере приближения сентябрьских выборов в

России можно ожидать ужесточения риторики США по санкциям. Кроме того, участники рынка не исключают эскалацию конфликта между Россией и Украиной, что также может стать негативным триггером по российским активам до конца 2021 года.

**На фоне роста инфляции и повышения ключевой ставки ЦБ РФ индексы рублевых облигаций в марте показали отрицательную динамику.** Так индекс ОФЗ за месяц потерял 0.6%, а индекс рублевых корпоративных облигаций снизился на 0.3%. Принимая во внимание, что пик по инфляции в России в 2021 году должен быть пройден в марте, мы считаем, что текущие уровни предоставляют привлекательную возможность для увеличения инвестиционных позиций в рублевых облигациях. Так доходность десятилетних ОФЗ на конец марта составила 7.04%, что существенно выше долгосрочного уровня инфляции в России в 4.0%.

**Несмотря на сложную ситуацию на рынке в середине месяца в конце марта Минфин смог занять на рынке рекордную для 2021 года сумму в классических ОФЗ.** Объем размещения на аукционе 31 марта составил RUB 355 млрд., а всего за месяц Минфин смог разместить ОФЗ на сумму RUB 563 млрд. Основная часть размещения на последнем мартовском аукционе была обеспечена за счет участия госбанков (Сбербанк и ВТБ). Всего за первый квартал 2021 года объем размещения Минфина составил RUB 765 млрд., что на 52% выше аналогичного периода прошлого года. Мы отмечаем успех Минфина на аукционах на фоне ограниченного участия нерезидентов, что указывает на то, что даже в условиях ухудшения ситуации на рынке Минфин может рассчитывать на выполнение плана по заимствованиям в 2021 году за счет ресурсов госбанков.

**Котировки USDRUB в марте показали ослабление рубля.** Национальная валюта завершила месяц на уровне 75.69 против 74.41 месяцем ранее несмотря на сохранение котировок нефти марки Brent выше USD 60 за баррель. Тем не менее, консенсус-прогноз Bloomberg по USDRUB на конец 2021 года фактически не изменился (70 руб. за доллар США). В случае стабилизации восприятия санкционных рисков мы ожидаем продолжения укрепления рубля.

**Индексы российских долларовых еврооблигаций в марте показали отрицательную динамику на фоне роста доходностей по всей кривой казначейских обязательств США.** Так индекс суверенных бондов России за месяц снизился на 2.66%, увеличив отрицательный результат с начала года до минус 6.45%. В свою очередь индекс Bloomberg Barclays EM Tradable Russian Bond за месяц потерял 1.01%. Мы сохраняем негативный взгляд на сегмент долларовых еврооблигаций российских заемщиков на фоне ожиданий продолжения роста YTM по казначейским обязательствам США.

**Несмотря на слабую динамику на облигационном рынке российские индексы акций в марте показали уверенный плюс.** Так индекс РТС за месяц прибавил 4.62%, рублевый индекс Московской биржи в марте вырос на 5.83%. В лидерах роста по итогам месяца стали сектора финансы и нефтегазовый. Лучшую динамику за март показали акции РУСАЛа, которые прибавили 25.70%. Мы сохраняем позитивный взгляд на российский фондовый рынок в 2021 году на фоне высоких цен на нефть, низких оценок по мультипликаторам и высоким показателям по дивидендной доходности, которая по индексу РТС в 2021 году должна превысить 7%.

## **Календарь событий по России на апрель:**

- 5 апреля – данные по индексам деловой активности в России за март
- 6 апреля – данные по CPI в России за март
- 9 апреля – данные по торговому балансу России за февраль

- 20 апреля – данные по безработице, розничным продажам и грузообороту в России за март
- 23 апреля – заседание ЦБ РФ и решение по ключевой ставке

#### **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