

ОБЗОР И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

Экономический ущерб, нанесенный официальными ограничительными мерами в рамках борьбы с распространением коронавируса, достигает беспрецедентных масштабов. Глобальной экономике угрожает **наиболее тяжелый кризис со времен Второй Мировой войны**. В то время как Китай переживал экономический спад в первые три месяца текущего года, в США, Европе и остальном мире влияние пандемии коронавируса ощутили только ближе к концу первого квартала, а в полной мере - в начале второго квартала. Следствием этого стало новое снижение прогнозов роста глобальной экономики.

ТАКТИЧЕСКОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ*

Ликвидность	Выше нормы
Облигации	Нейтральные
Акции	Ниже нормы
Альтернативные инвестиции	Нейтральные

МАКРОЭКОНОМИКА

Текущие экономические данные также свидетельствуют о значительном сокращении мировой экономики. Последние индексы менеджеров по закупкам (ИМЗ) практически во всех странах обновили исторические минимумы. В отличие от «обычных» рецессий, при которых наиболее значительный спад переживает циклический, промышленный, сектор экономики, на этот раз основной удар кризиса пришелся на сектор услуг. Вряд ли это может кого-то удивить, учитывая закрытые магазины и рестораны, ограничение услуг и невозможность путешествовать, **но это значительно ухудшает экономический спад**. Ситуация на рынках труда также резко ухудшилась. Например, количество первичных заявок на пособие по безработице в США всего за пять недель выросло более чем на 26 миллионов. Аналитики прогнозируют продолжение тенденции в ближайшие несколько недель и в общей сложности 35-40 миллионов обратившихся за пособием по безработице к концу мая. То есть практически четверть занятых. В Европе показатели безработицы также заметно выросли, однако в меньшей степени и с задержкой благодаря механизму перехода работы на неполный рабочий день.

Экономика США не вернется на докризисный уровень ранее 2022 года. Следует отметить, что обвал был смягчен центральным банком, сменившего роль кредитора последней инстанции на роль покупателя последней инстанции. С начала кризиса он увеличил свой баланс более на 2.000 триллионов долларов, что помогло успокоить финансовые рынки. Тем временем, правительство помогает домашним хозяйствам и предприятиям смягчить возможные эффекты второго порядка. В свете этих огромных расходов дефицит бюджета только в этом году достигнет 18% ВВП.

В любом случае, глава ФРС Пауэлл на состоявшемся накануне заседании комитета ФРС по операциям на открытом рынке четко дал понять, что готов предпринять дополнительные шаги. ФРС **не намерена** выходить из игры. **И если появятся дополнительные проблемы, Federal Reserve готов сделать еще больше для их устранения.**

В зоне евро глубокая рецессия также привела к резкому росту публичного долга из-за активных мер по стимулированию экономики. Тем не менее, поскольку ЕЦБ удерживает ставки на очень низком уровне за счет рекордных объемов закупки ценных бумаг, обслуживание долга занимает значительно меньшую долю правительственных бюджетов, чем во время предыдущего финансового кризиса. На текущий момент эксперты не ожидают возобновления долгового кризиса.

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

В апреле фиксированный доход был в основном обусловлен кредитными рынками. Доходность 10-летних казначейских облигаций США колебалась в узком коридоре в 20 базисных пунктов, а не в 60 базисных пунктов, как месяц назад. Публикация данных, свидетельствующих о резком ухудшении состояния американской экономики, опустила доходность этих облигаций до уровня, близкого к относительному минимуму. Показатели производства, занятости и потребления рухнули. Такая же картина наблюдается в зоне евро.

На рынке кредитных инструментов **основное внимание привлек высокодоходный сектор, что было вызвано решением ФРС покупать облигации с низким рейтингом и даже биржевые фонды (ETF) «мусорных» облигаций.** Эта беспрецедентная схема привела к стремительному росту индекса высокодоходных облигаций США на в 250

базисных пунктов. Однако половина эффекта была нивелирована обвалом цен на нефть. Корпоративные облигации инвестиционного уровня показали на волне программы закупки ФРС свой лучший месячный результат с 2008 года.

Первичный рынок снова открылся для более рискованных кредитов, и многие эмиссии были со значительным превышением лимита подписки. Даже наиболее пострадавшие сектора, такие как морские круизы, отели, автомобили и т.д., смогли провести эмиссии, хотя и с большой комиссией сопровождающим эмиссию банкам. Компании стараются запастись наличными, чтобы быть готовыми к экономическому спаду.

Облигации развивающихся стран не смогли последовать за остальным рынком кредитных инструментов. Низкие показатели стали следствием отсутствия «допинга» в виде помощи ФРС и обрушившиеся цены на нефть. Значительную роль сыграли и рейтинговые агентства. Основное внимание было привлечено к снижению рейтингов Мексики и мексиканской национальной нефтяной корпорации Pemex, спровоцировавшему вынужденную продажу их облигаций институциональными инвесторами.

Хотя в целом высокодоходные уровни все еще выглядят привлекательными, **мы предпочитаем избирательный подход**, и ожидаем проверки текущей склонности рынка к риску слабыми экономическими данными.

АКЦИИ

С учетом серьезности экономического кризиса рынки капитала держатся на удивление хорошо. Беспрецедентная помощь правительств успокаивающе влияет на инвесторов. В то же время сверхрасширительная монетарная политика центральных банков гарантирует стабильно низкую доходность.

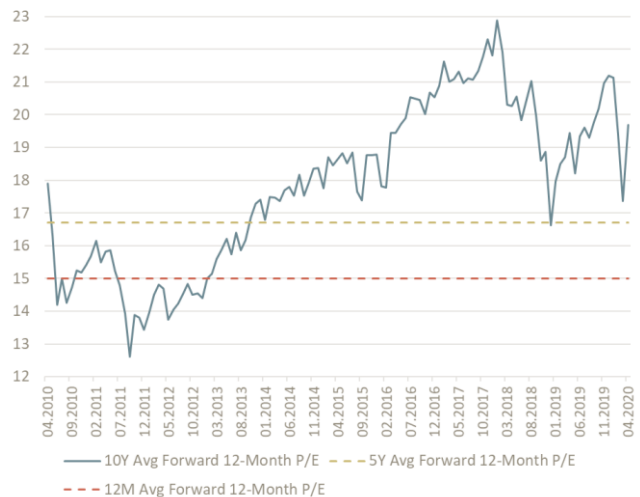
ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА*

Стоимость акций	Негативная (↓)
Динамика	Нейтральная
Сезонность	Привлекательная
Макро	Негативная

Индекс MSCI World вырос за последние четыре недели на 10%. Все регионы закрыли месяц в плюсе. **Одним из лидеров стала Северная Америка**. При этом сектора финансовых услуг, промышленности и энергетики продолжают показывать относительно слабые результаты. Лидируют же снова сектора

здравоохранения и технологий. Циклическое потребление заметно выросло, частично благодаря постепенной

S&P 500 Forward 12-months P/E Ratio (10Y)



Источник: Bloomberg, Clarus Capital

нормализации таком важном рынке сбыта, как Китай, и ожидания нормализации по всему миру

Период публикации отчетов за первый квартал до сих пор не оправдывает ожиданий. Некоторые компании затрудняются предоставить оценку будущих доходов из-за текущей неопределенности. Однако, взглянув на коэффициент цена/прибыль за 10 лет, и сравнив его со средним коэффициентом за 12 лет и за 5 лет, **четко видно, что компании S&P все еще торгуются по завышенной для цикла стоимости, несмотря на рекордный обвал, высокую волатильность и широкие спреды.**

S&P 500 находится практически на том же уровне, на котором был накануне обвала рынков. Оптимизм платящих 19-кратно инвесторов оправдывается, если мы увидим резкий рост экономической активности и подтверждение V-образного сценария восстановления экономики. Однако мы сильно сомневаемся в этом сценарии, особенно если, что после ожидаемой публикации негативных фундаментальных показателей рынки будут обновлять минимумы.

Следовательно, **мы по-прежнему рекомендуем быть ниже рынка в акциях** и держаться подальше от компаний и секторов, которые связаны с поездками и отдыхом. В ближайшие месяцы инвесторам необходимо отслеживать два ключевых момента: степень оценки рынками перехода на другую сторону U и, что более важно, степень приема рынком финансовой поддержки со стороны ФРС.



АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

Касательно **рынка нефти**, который мы освещали совсем недавно, мы видели лишь беглый набросок того, что ожидается на нем в ближайшие недели и месяцы. Цены на нефть останутся, скорее всего, под давлением, как и весь энергетический сектор.

В то время как ведущие центральные банки снижают учетные ставки до нуля или даже ниже, мы ожидаем, что инвесторы будут переходить на **золото**, поскольку доходность облигаций снизилась, а риск инфляции вырос, угрожая обесценить другие активы и валюты. Соответственно, это повышает стоимость золота. Учитывая насыщенность рынков ликвидностью и неопределенность срока влияния эпидемии

коронавируса, мы рекомендуем добавить золото при откате.

На **валютных рынках** доллар остается основной движущей силой. Даже несмотря на то, что из-за всех мер по повышению ликвидности, предпринимаемых центральными банками, доллар должен дешеветь, корпорации и институциональные инвесторы предпочитают увеличивать запас наличных и закупают доллары. Кроме того, доллар имеет ореол надежного актива, наличие которого можно было видеть при обвале рынков. В то же время следует держать в уме, что речь все еще идет о торгах на конец месяца. Соответственно, потоки позиционирования также являются фактором, который необходимо учитывать в этой среде.

За дополнительной информацией и консультациями обращайтесь к Вашему менеджеру по связям с клиентами компании Clarus Capital.

ОБЗОР РЫНКА НА MONDAY, 04 MAY 2020, 9:12 AM

ФИКСИРОВАННЫЕ ДОХОДЫ

	Rate	Δ 1m	Δ 3m	Δ ytd		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
USD Overnight	0.06	-0.05	-1.51	-1.48	USD Deposit 1m	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1y Swap	0.36	-0.29	-1.25	-1.40	USD Aggregate 1-3y	0.5%	1.9%	2.7%	2.3%
USD 3y Swap	0.33	-0.15	-1.11	-1.34	USD Aggregate 3-5y	0.9%	2.9%	4.2%	3.8%
USD 5y Swap	0.40	-0.16	-1.04	-1.32	USD Aggregate 5-7y	1.7%	3.4%	4.7%	4.4%
USD 10y Swap	0.62	-0.09	-0.94	-1.26	USD Aggregate 7-10y	2.4%	2.6%	5.0%	4.9%
EUR Overnight	-0.46	-0.01	0.00	-0.01	EUR Overnight	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
EUR 1y Swap	-0.28	-0.01	0.08	0.04	EUR Aggregate 1-3y	0.3%	-0.8%	-0.8%	-0.7%
EUR 3y Swap	-0.35	-0.07	-0.01	-0.11	EUR Aggregate 3-5y	1.0%	-1.5%	-1.3%	-1.0%
EUR 5y Swap	-0.32	-0.09	-0.05	-0.21	EUR Aggregate 5-7y	1.5%	-2.1%	-1.5%	-0.9%
EUR 10y Swap	-0.13	-0.11	-0.11	-0.34	EUR Aggregate 7-10y	1.6%	-2.5%	-1.6%	-0.5%
CDX Xover 5y	6.52%	-0.48%	3.58%	3.72%	US Corp. HY	6.5%	-9.2%	-7.1%	-8.9%
iTraxx Xover 5y	5.21%	-0.63%	3.03%	3.14%	EUR HY	6.0%	-10.0%	-8.2%	-9.8%

АКЦИИ

	Price	P/E	D. Yield	FCF yield		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
MSCI World	5,910	19.7	2.7%	5.5%	MSCI World	13.0%	-15.4%	-10.6%	-14.5%
S&P 500	2,831	22.0	2.2%	5.1%	S&P 500	13.7%	-14.2%	-8.0%	-12.4%
NASDAQ	8,718	26.2	1.0%	4.0%	NASDAQ	15.8%	-6.6%	6.2%	-0.2%
Euro Stoxx 50	2,928	16.5	3.7%	7.6%	Euro Stoxx 50	9.9%	-21.6%	-20.1%	-21.8%
SMI	9,629	17.8	3.5%	8.8%	SMI	5.0%	-9.4%	-6.1%	-9.3%
FTSE 100	5,763	16.1	4.5%	9.0%	FTSE 100	6.4%	-22.5%	-21.8%	-23.6%
DAX	10,862	17.6	3.3%	4.8%	DAX	13.8%	-16.3%	-16.2%	-18.0%
MSCI Asia Pacific	145	14.3	2.9%	5.6%	MSCI Asia Pacific	9.8%	-12.9%	-11.9%	-14.9%
FTSE China A50	13,448	10.2	3.1%	7.5%	FTSE China A50	6.8%	-2.5%	-5.1%	-6.5%
MSCI Emerging Market	917	13.7	2.9%	7.0%	MSCI Emerging Market	10.2%	-15.5%	-13.9%	-17.8%
PH Semiconductor	1,644	19.7	2.0%	5.2%	PH Semiconductor	14.0%	-12.0%	-4.8%	-11.1%

СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ

	Price	FCST 19	FCST 20	Δ Future		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
Gold	1,716	1387	1,625	-1.3%	Gold	5.1%	10.7%	13.6%	12.7%
Silver	15.11	16.2	16	-11.2%	Silver	4.0%	-14.7%	-17.8%	-16.5%
Platinum	775	864	804	-13.0%	Platinum	8.0%	-20.2%	-18.3%	-21.2%
Palladium	1,886	1502	2,000	-23.4%	Palladium	-10.4%	-19.1%	8.2%	-0.9%
Crude Oil	18.76	57.0	35	-2.5%	Crude Oil	-39.3%	-62.6%	-65.9%	-68.4%
Brent Oil	26.28	64.0	38	1.7%	Brent Oil	-25.9%	-51.5%	-55.7%	-58.6%

ОБМЕННЫЕ КУРСЫ ВАЛЮТ

	Price	FCST 19	FCST 20	Δ Spot		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
EUR/USD	1.0938	1.1100	1.1200	2.4%	EUR/USD	1.3%	-0.9%	-1.8%	-2.6%
GBP/USD	1.2459	1.2900	1.2600	1.1%	GBP/USD	1.2%	-4.4%	-3.4%	-6.1%
USD/CHF	0.9636	0.9900	0.9600	-0.4%	USD/CHF	1.4%	0.6%	2.4%	0.3%
USD/JPY	106.81	108.00	108	0.6%	USD/JPY	2.1%	2.5%	1.7%	1.7%
EUR/CHF	1.0540	1.1000	1.0700	1.5%	EUR/CHF	0.2%	1.5%	4.3%	3.0%
USD/RUB	75.39	64.10	70.05	-7.3%	USD/RUB	0.8%	-16.3%	-15.7%	-17.8%
EUR/RUB	82.46	71.10	77.98	-5.6%	EUR/RUB	-0.3%	-15.7%	-14.3%	-15.5%

Source: Clarus Capital Group, Bloomberg

ДИСКЛЕЙМЕР

Данный документ подготовлен компанией Clarus Capital Group AG (далее – «Clarus Capital»). Этот документ с содержащейся в нем информацией предназначен исключительно для целей информирования и маркетинга. Он не является анализом инвестиций, торговым проспектом, предложением или побуждением к вложению капитала либо вступлению в контрактные отношения. Просим Вас принять к сведению, что Clarus Capital сохраняет за собой право на изменение спектра услуг, продуктов и расценок в любое время и без предварительного уведомления, и что содержащиеся в этом документе данные и опции могут претерпеть изменения.

Данный документ не представляет собой исчерпывающего отчета о рынках и происходящем на них развитии. Показатели прошлых периодов и прогнозы не являются надежным индикатором показателей в будущем. Решения о вложении капитала всегда должны приниматься в контексте инвестиционного портфеля и с учетом личной ситуации, готовности к последующему риску и границ риска инвестора. Данный документ и описанные в нем продукты и услуги универсальны по своей природе и не ориентированы на конкретные инвестиционные цели, финансовую ситуацию и специфические потребности конкретных адресатов. Инвесторы должны учитывать, что курсы ценных бумаг подвержены колебанию и что цены или курсы любой ценной бумаги могут повышаться и падать. Поэтому выручка может оказаться ниже изначально вложенного капитала. Суммы на индивидуальных лицевых счетах могут варьироваться. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено с определенными так называемыми недиверсифицируемыми рисками. К ним относятся рыночные риски, процентные риски, инфляционные риски и риски происшествий. Эти риски могут возникать в дополнение к специфическим или диверсифицируемым рискам в связи с определенными типами или стратегиями инвестирования.

Компания Clarus Capital не дает юридических или налоговых консультаций и не моделирует режимов налогообложения активов и процентов на вложенный капитал, причем ни в целом, ни с учетом положения и потребностей отдельных клиентов. Перед инвестированием адресатам рекомендуется получить независимую юридическую и налоговую консультацию по условиям приобретения продуктов и услуг в соответствующей юрисдикции. Сбыт некоторых услуг и продуктов регулируется законодательством, поэтому они не могут предлагаться без ограничений во всех странах мира. В частности, данный документ не предназначен для распространения в юрисдикциях, в которых на его распространение компанией Clarus Capital могут быть наложены ограничения. Компания Clarus Capital в особенности запрещает распространение данного документа в целом и его частей без ее предварительного письменного согласия, и компания Clarus Capital не несет никакой ответственности за соответствующие действия третьих сторон. Помимо этого компания Clarus Capital, а также ее партнеры, сотрудники и маклеры не несут никакой ответственности за ущерб и убытки, обусловленные использованием данного документа в целом или его частей. Если не указано иного, источником всей информации является компания Clarus Capital. Компания Clarus Capital не дает ручательств и гарантий в отношении правильности информации, полученной из независимых источников. В случае возникновения вопросов обращайтесь к Вашему персональному консультанту.

IMPRESSUM

PUBLISHED BY CLARUS CAPITAL GROUP AG, GUTENBERGSTRASSE 10, CH-8002 ZURICH,
RESEARCH@CLARUSCAPITAL.CH, WWW.CLARUSCAPITAL.CH

EDITORS ROGER GANZ, HEAD ASSET MANAGEMENT, DEJAN RISTIC, HEAD EQUITY & FX, MARKUS METTIER, HEAD FIXED INCOME