

ОБЗОР И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

Если месяц назад ситуация в мире выглядела нестабильной, то сейчас она стала просто неустойчивой. По мере возобновления экономической активности во всем мире количество подтвержденных заразившихся коронавирусом превысило 10 миллионов человек, и лидером по количеству заразившихся являются США. И, словно этого недостаточно, в последний месяц мир сотрясали протесты, больше всего поразившие опять-таки США. Однако, финансовые рынки, похоже, все еще оторваны от реальных событий: ведущие индексы остаются на уровнях, на которых они находились месяц назад, спекулятивные фьючерсные позиции S&P-500 растут с начала июня, и даже некоторые базовые экономические показатели начали восстанавливаться. Центральные банки и правительства до сих пор успешно поддерживали экономики. Однако как долго они смогут удерживать денежные потоки? И что произойдет, когда начнутся массовые увольнения, ожидаемые ближе к концу текущего года?

ТАКТИЧЕСКОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

Ликвидность	Выше рынка
Облигации	Нейтральные
Акции	Ниже рынка
Альтернативные инвестиции	Нейтральные

МАКРОЭКОНОМИКА

Количество первичных заявок на получение пособия по безработице в США еженедельно снижается с начала апреля. Американский индекс менеджеров по закупкам вырос в мае и, согласно прогнозам, вырастет еще больше в июне. В зоне евро индекс менеджеров по закупкам в производственном секторе также растет с апреля текущего года. В то же время МВФ снизил свой прогноз на глобальный экономический рост в 2020 году с и без того катастрофических -3% до -4,9%, а ожидаемые темпы восстановления в 2021 году - с 5,8% до 5,4%. ЕЦБ повысил прогноз уровня безработицы в Европейском союзе в 2020 году с 7,6% до 9,8%, а в США уровень средний уровень безработицы в этом году, согласно прогнозу бюджетного управления Конгресса, составит около 15%.

В целом, второй квартал, на который пришелся самый строгий локдаун в большинстве стран мира, как и ожидалось, был худшим в 2020 году с точки зрения экономического роста. ОЭСР прогнозирует значительное сокращение ВВП во втором квартале по сравнению с первым кварталом, и значительное, но лишь частичное, восстановление показателей роста в третьем квартале 2020 года. Показатели роста в четвертом квартале в значительной степени зависят от эпидемической обстановки, от того, будет ли «вторая волна» эпидемии, что сложно предсказать, ведь даже «первая волна» еще не закончилась (а в некоторых странах все еще только набирает обороты).

Чтобы смягчить ожидаемые проблемы, центральные банки и правительства продолжают обсуждать, вводить и продлевать значительные пакеты экономической помощи. В США на полном серьезе обсуждается второй раунд стимулирующих выплат, а ФРС вводит ограничения на выплату банками дивидендов и обратный выкуп ими собственных акций, чтобы обеспечить устойчивость банковской системы. Тем временем в ЕС главы государств, осознающие необходимость скорейшего достижения компромисса, до сих пор не могут договориться о деталях предложенного плана стимулирования экономики стоимостью 750 миллионов евро. Кроме того, ЕЦБ расширил экстренную программу количественного смягчения в связи с пандемией (Pandemic Emergency Purchase Programme). Вопрос в том, что ждет бизнесы и потребителей после прекращения стимулирующих программ? **Время выплачивать долги наступит рано или поздно.**

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

В июне поведение инструментов с фиксированной доходностью было в основном обусловлено склонностью к риску. Уровни доходности, кредитные спреды и кривые доходности следовали за фондовыми рынками. Чем выше рост акций, тем выше ставки по долгосрочным облигациям, тем круче кривые доходности и тем уже кредитные спреды.

Ставки по краткосрочным и среднесрочным облигациям также основаны на уверенности в том, что текущая политика ФРС в обозримом будущем не изменится. Пауэлл четко дал понять: «Мы даже не думаем о том, чтобы подумать о повышении ставок». Сколько времени

это продлится, в значительной степени зависит от настроений, подогреваемых «допингом» от ФРС. Если на фондовом рынке будет наблюдаться боковая или более слабая тенденция, кривая 2-10-летних казначейских обязательств США останется в узком диапазоне в 50 базисных пунктов.

На кредитных рынках ситуация также зависит от действий ФРС. 15 июня ФРС, как и ожидалось, начала покупку отдельных корпоративных облигаций. В июне кредитные спреды начали расширяться после пиков, достигнутых в начале месяца. Однако в итоге, к концу месяца они закрылись без изменений, поскольку рост случаев заболевания COVID-19 по всему миру заметно ослабил надежды на V-образный сценарий.

В Европе в фокусе внимания будет саммит лидеров стран ЕС, который состоится 17-18 июля. Если они достигнут соглашения о создании восстановительного фонда в размере 750 миллиардов евро, в Европе будет создан инструмент, который позволит Еврокомиссии заимствовать деньги напрямую.

В целом, мы конструктивно настроены по поводу кредитного рынка, но считаем, что большая часть восстановления спредов уже позади. Активность первичных рынков будет оставаться высокой, несмотря на наступление лета.

АКЦИИ

На глобальных фондовых рынках в июне наблюдались умеренные восходящие тенденции. Они базировались на надежде на прогресс в борьбе за контроль над распространением вируса и на дальнейших мерах по нормализации общественной жизни, но также и на опасениях по поводу новой волны эпидемии. В этой ситуации США оказались в относительно проигрышной ситуации, поскольку там до контроля над эпидемией еще далеко. В зоне евро, напротив, снижение количества случаев заражения и запланированное создание европейского восстановительного фонда для поддержки стран-членов ЕС, придали инвесторам некоторый оптимизм. Однако, лучшие показатели были зарегистрированы на развивающихся рынках, которые выиграли от ослабления доллара США. Если смотреть по секторам, повышенным спросом пользовались циклические секторы, а в первую очередь - технологический.

ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА

Стоимость акций	Негативная
Динамика	Привлекательная
Сезонность	Нейтральная
Макро	Негативное

Фондовые рынки восстановились с конца марта. Если в самом начале защитные активы и инвестиции, следующие стилю роста, показывали значительно лучший результат, чем активы, чувствительные к циклическим колебаниям, и инвестиции, следующие стоимостному стилю, в первой половине июня преимущество перешло на сторону последних. Мы связываем это не столько с базовыми факторами, сколько с желанием инвесторов компенсировать ставшие значительными отклонения от своих стратегических позиций. В данном случае мы скептически по поводу постоянности этой перемены. Для обеспечения устойчивых результатов активам, чувствительным к циклическим или ценовым колебаниям, необходим рост экономической активности. Хотя аналитики считают, что таковой будет наблюдаться в ближайших кварталах, устойчивого восстановления экономики на данный момент не ожидается.

Крайне расширительная денежно-кредитная и фискальная политика показывает, насколько значительная политическая поддержка необходима для обеспечения роста. Более того, предпринимаемые шаги будут сопровождаться побочными эффектами. Пока что положительное влияние расширительной экономической политики перевешивает отрицательные эффекты. Однако, рано или поздно, нежелательные проявления станут очевидны. Например, скупка облигаций центральными банками означает, что риски банкротства больше не оцениваются адекватно, а рыночные корректировки происходят с задержкой или не происходят вовсе. Раньше здоровый экономический рост проявлялся в значительном росте доходности облигаций. На этот раз данное явление до сих пор не наблюдается, что свидетельствует о скептицизме инвесторов. Как результат, мы не видим значительного потенциала для опережающей динамики. Мы считаем, что в ближайшие недели-месяцы риски падения котировок будут преобладать, особенно в случае публикации компаниями плохих сезонных отчетов о прибыльности и если вторые дотационные чеки так и не будут разосланы к концу июля.



АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

За последние шесть месяцев **активы-убежища очевидно превзошли по своим показателям проциклические валюты**. И это неудивительно, учитывая беспрецедентный экономический шок в первых двух кварталах. В дополнение к швейцарскому франку и японской йене, доллар США пользовался значительным спросом, являясь ведущей международной валютой на протяжении отдельных периодов экономического кризиса. Однако, по сравнению с серединой мая, американская валюта потеряла почву под собой, и мы ожидаем ее дальнейшего ослабления в период любого потенциального восстановления экономики. С одной стороны, политические и экономические риски в США выросли, в том числе и в свете высоких темпов заражаемости. С другой стороны, с начала кризиса **преимущество процентных ставок во многих валютных регионах растаяло**, и ФРС продолжит держать учетную

ставку на низком уровне. Это будет продолжать давить на все еще переоцененный доллар США.

Страны ОПЕК+ договорились в июне о продлении срока действия сокращения объемов добычи на 9,7 миллионов баррелей в сутки. Эта договоренность останется в силе по меньшей мере до конца июля. Это решение укрепило уверенность участников рынка в ценовой мощи ОПЕК+, что привело к росту цен до уровня выше 40 долларов за баррель. На этом уровне цен американское производство сланцевой нефти тоже скорее всего со временем восстановится. **Устойчивость роста цен будет зависеть также от спроса и темпов восстановления экономики**.

В свете возможности еще большего снижения реальной доходности 10-летних казначейских обязательств США **золото** может, соответственно, превысить верхнюю границу своего ценового диапазона. Вместе с тем, **неожиданная положительная корреляция** с фондовыми рынками может привести к коррекции цен, как это уже было в марте.

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

ОБЗОР РЫНКА НА THURSDAY, 09 JULY 2020, 2:54 PM

ФИКСИРОВАННЫЕ ДОХОДЫ

	Rate	Δ 1m	Δ 3m	Δ ytd		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
USD Overnight	0.08	0.02	0.01	-1.46	USD Deposit 1m	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1y Swap	0.25	-0.07	-0.36	-1.52	USD Aggregate 1-3y	0.2%	0.6%	2.7%	2.7%
USD 3y Swap	0.22	-0.09	-0.24	-1.47	USD Aggregate 3-5y	0.3%	1.4%	4.6%	4.8%
USD 5y Swap	0.32	-0.13	-0.23	-1.41	USD Aggregate 5-7y	0.8%	3.1%	6.5%	6.7%
USD 10y Swap	0.63	-0.19	-0.18	-1.27	USD Aggregate 7-10y	1.8%	5.0%	8.0%	8.4%
EUR Overnight	-0.47	-0.01	-0.02	-0.02	EUR Overnight	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
EUR 1y Swap	-0.36	-0.09	-0.11	-0.04	EUR Aggregate 1-3y	0.1%	0.8%	-0.2%	-0.3%
EUR 3y Swap	-0.38	-0.08	-0.11	-0.14	EUR Aggregate 3-5y	0.3%	1.7%	-0.1%	-0.1%
EUR 5y Swap	-0.34	-0.10	-0.14	-0.23	EUR Aggregate 5-7y	0.7%	2.7%	0.4%	0.5%
EUR 10y Swap	-0.17	-0.15	-0.17	-0.38	EUR Aggregate 7-10y	1.3%	3.4%	0.9%	1.2%
CDX Xover 5y	4.87%	0.25%	-0.47%	2.07%	US Corp. HY	-0.9%	§	-2.9%	-2.6%
iTraxx Xover 5y	3.65%	0.05%	-0.99%	1.58%	EUR HY	-0.5%	7.6%	-5.1%	-5.0%

АКЦИИ

	Price	P/E	D. Yield	FCF yield		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
MSCI World	6,663	23.4	2.2%	5.3%	MSCI World	-0.9%	14.8%	-4.5%	-3.6%
S&P 500	3,170	25.3	1.9%	4.6%	S&P 500	-1.2%	13.6%	-3.2%	-1.9%
NASDAQ	10,667	31.4	0.8%	3.2%	NASDAQ	7.0%	29.5%	18.7%	22.1%
Euro Stoxx 50	3,313	20.4	3.0%	6.6%	Euro Stoxx 50	-0.2%	14.5%	-12.7%	-11.5%
SMI	10,246	19.4	3.1%	7.7%	SMI	0.6%	8.4%	-3.8%	-3.5%
FTSE 100	6,129	18.4	3.8%	8.6%	FTSE 100	-3.3%	4.9%	-19.3%	-18.7%
DAX	12,695	20.0	2.8%	3.9%	DAX	0.6%	20.2%	-5.9%	-4.2%
MSCI Asia Pacific	165	18.1	2.4%	4.9%	MSCI Asia Pacific	2.3%	17.2%	-4.0%	-3.2%
FTSE China A50	16,230	12.5	2.6%	6.7%	FTSE China A50	16.5%	26.3%	12.1%	12.8%
MSCI Emerging Market	1,070	17.3	2.4%	5.8%	MSCI Emerging Market	6.0%	20.6%	-5.2%	-4.0%
PH Semiconductor	2,050	23.6	1.6%	4.2%	PH Semiconductor	2.6%	28.0%	9.1%	10.8%

СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ

	Price	FCST 20	FCST 21	Δ Future		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
Gold	1,818	1680	1743.75	-1.3%	Gold	6.0%	4.7%	17.0%	19.4%
Silver	19.31	17.0	18.04	-11.2%	Silver	7.3%	18.6%	6.2%	6.3%
Platinum	884	825	862.5	-13.0%	Platinum	2.0%	18.0%	-10.1%	-10.6%
Palladium	1,982	2050	1979.38	-23.4%	Palladium	0.7%	-5.6%	-3.2%	4.5%
Crude Oil	40.85	36.5	43	-2.5%	Crude Oil	4.3%	23.3%	-29.2%	-29.9%
Brent Oil	43.42	40.0	47.12	1.7%	Brent Oil	4.6%	18.4%	-29.7%	-30.5%

ОБМЕННЫЕ КУРСЫ ВАЛЮТ

	Price	FCST 20	FCST 21	Δ Spot		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
EUR/USD	1.1341	1.1400	1.1700	3.1%	EUR/USD	0.0%	3.7%	2.1%	1.0%
GBP/USD	1.2654	1.2700	1.3100	3.5%	GBP/USD	-0.7%	1.6%	-3.1%	-4.6%
USD/CHF	0.9375	0.9500	0.9600	2.4%	USD/CHF	1.3%	3.1%	3.7%	3.1%
USD/JPY	107.24	107.00	107	-0.2%	USD/JPY	0.4%	1.1%	2.1%	1.2%
EUR/CHF	1.0632	1.0800	1.1000	3.4%	EUR/CHF	1.3%	-0.6%	1.6%	2.1%
USD/RUB	70.55	70.50	70.00	-0.8%	USD/RUB	-2.8%	5.3%	-13.1%	-12.1%
EUR/RUB	80.01	80.99	81.34	1.7%	EUR/RUB	-2.9%	0.8%	-14.9%	-12.9%

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