



ИТОГИ ГОДА И ПРОГНОЗ

Минувший 2019 год оказался по доходности одним из лучших. Опасения, возникшие в конце 2018 года, не оправдались. Экономика продолжила уверенный рост, а ФРС начала новую программу увеличения денежной массы. Хотя ожидалось 3 повышения процентной ставки, в 2019 г. она трижды понижалась. Почти все классы активов остались в положительной зоне, а рынки фондовых бумаг выросли на 30 %. По сбалансированным мандатам прирост составил 15 % в USD и 13 % в EUR, а по консервативным мандатам - 11 % в USD и 10 % в EUR.

Большинство центробанков снизило процентные ставки вслед за ФРС. Интересным примером стал шведский центробанк, установивший сначала отрицательные процентные ставки и затем постепенно вернувший их в положительную зону. Драйверами рынков стали не только улучшившиеся макроэкономические данные и поддержка центробанков, но и торговая война между Китаем и США, в отношении которой в конце года даже появилась слабая надежда на урегулирование конфликта и заключение торгового соглашения.

Рынки бумаг с фиксированными доходами также не подкачали. Сегодня отрицательный доход дают текущие облигации на 17 триллионов. Однозначно лучший результат показала австрийская облигация со сроком погашения 100 лет - 40 % с начала года, что даже превышает рост рынка акций. В этих условиях аппетиты к риску уменьшились и кредитные спреды. Мы считаем, что к росту доходности приведет только дальнейший рост экономики или повышение инфляции. Оба сценария хорошо контролируются. Мы по-прежнему предпочитаем облигации с более длительным сроком погашения, но держим нейтральную позицию по облигациям. Мы также предпочитаем кредитные риски, поскольку экономические данные являются стимулирующими.

Рынки акций подорожали не столько из-за увеличения соотношения курсовой прибыли и доходов, сколько за счет повышения ожиданий в отношении роста доходов.

Сегодня такие важные индикаторы, как индексы менеджеров по закупкам и кривые процентных ставок, вновь нормализовались. Инверсная кривая процентных ставок, как правило, коррелируется с рецессией. Геополитическая обстановка будет определяться президентскими выборами в США, а также Brexit и торговыми войнами. Когда повысилась вероятность выдвижения Элизабет Уоррен в качестве кандидата от демократов, рынки акций моментально отреагировали на это. Особенно возросли курсы акций медицинских компаний, банков и фирм технологического сектора. Но без ускорения роста их доходов результат может оказаться отрезвляющим. Наша оценка акций остается нейтральной, хотя интересную альтернативу этому активу найти совсем не просто. При большей ликвидности акций в сравнении с бумагами с фиксированными доходами они имеют высокую волатильность.

В 2019 году торговый коридор большинства валют был самым узким с момента упразднения Бреттон-Вудской системы в 1973 году. В истории мы видим, что вслед за периодами очень низкой волатильности в 1996, 2007 и 2014 годах происходил резкий взлет цен. В целом и целом, мы ожидаем в этом году ослабления USD несмотря на относительную разность процентной ставки. С другой стороны, легкое оживление мировой конъюнктуры говорит в пользу таких циклических валют, как, например, EUR. Но при этом следует учитывать и низкие темпы роста экономики в Еврозоне.

Цена золота в прошлом году существенно возросла, чему в основном способствовали политика ФРС и торговая война между США и Китаем. Ввиду предстоящего Китайского Нового года и сезонных изменений мы ожидаем в январе и феврале сохранения высокой цены. Однако, по целому ряду причин не стоит ожидать резкого скачка цен на золото: ФРС вряд ли скоро понизит процентную ставку, мировая экономика начинает подавать признаки оживления, а в торговых войнах достигнут период перемирия.

ТАКТИЧЕСКОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКТИВОВ*

Ликвидность	нейтральная
Бонды	нейтральные
Акции	нейтральные
Альтернативные инвестиции	нейтральные

ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА*

Стоимость акций	ниже нормы
Динамика	привлекательная
Сезонность	привлекательная
Макро	нейтральные

* без изменений к предыдущему месяцу. За дополнительной информацией и консультациями обращайтесь к Вашему менеджеру по связям с клиентами компании Clarus Capital.

ОБЗОР РЫНКА НА ПЯТНИЦА, 24 ЯНВАРЯ 2020, 8:35
ФИКСИРОВАННЫЕ ДОХОДЫ

	Rate	Δ 1m	Δ 3m	Δ ytd		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
USD Overnight	1.53	0.00	-0.26	-0.01	USD Deposit 1m	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1y Swap	1.73	-0.02	-0.06	-0.04	USD Aggregate 1-3y	0.2%	0.6%	1.4%	0.1%
USD 3y Swap	1.62	0.00	0.04	-0.05	USD Aggregate 3-5y	0.4%	0.8%	2.2%	0.2%
USD 5y Swap	1.64	0.01	0.09	-0.07	USD Aggregate 5-7y	0.4%	0.9%	2.5%	0.3%
USD 10y Swap	1.79	0.03	0.14	-0.09	USD Aggregate 7-10y	0.4%	1.0%	4.0%	0.7%
EUR Overnight	-0.45	0.01	0.01	-0.01	EUR Overnight	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.0%
EUR 1y Swap	-0.33	0.01	0.07	0.00	EUR Aggregate 1-3y	-0.1%	-0.2%	-0.2%	0.0%
EUR 3y Swap	-0.25	0.03	0.15	-0.01	EUR Aggregate 3-5y	-0.1%	-0.4%	0.0%	0.1%
EUR 5y Swap	-0.14	0.06	0.19	-0.03	EUR Aggregate 5-7y	-0.1%	-0.7%	0.4%	0.2%
EUR 10y Swap	0.18	0.09	0.22	-0.03	EUR Aggregate 7-10y	-0.3%	-1.1%	0.9%	0.4%
CDX Xover 5y	2.78%	-0.18%	-0.70%	-0.01%	US Corp. HY	1.3%	3.2%	4.2%	0.4%
iTraxx Xover 5y	2.07%	-0.09%	-0.39%	-0.01%	EUR HY	0.6%	2.4%	2.7%	0.3%

АКЦИИ

	Price	P/E	D. Yield	FCF yield		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
MSCI World	6,968	17.3	2.4%	4.1%	MSCI World	2.6%	9.5%	8.3%	0.8%
S&P 500	3,265	18.7	1.9%	3.8%	S&P 500	3.0%	9.9%	8.3%	1.1%
NASDAQ	8,967	23.3	1.0%	3.7%	NASDAQ	5.6%	14.3%	12.9%	2.7%
Euro Stoxx 50	3,784	14.6	3.5%	6.5%	Euro Stoxx 50	1.4%	6.0%	8.2%	1.0%
SMI	10,643	16.8	3.2%	3.9%	SMI	2.0%	6.2%	9.0%	0.2%
FTSE 100	7,609	13.5	4.5%	7.0%	FTSE 100	3.5%	5.0%	1.4%	0.9%
DAX	13,459	14.4	3.1%	2.2%	DAX	1.3%	7.6%	9.2%	1.6%
MSCI Asia Pacific	173	14.7	2.7%	4.0%	MSCI Asia Pacific	2.4%	10.2%	7.9%	1.4%
FTSE China A50	14,607	10.3	3.1%	8.6%	FTSE China A50	3.6%	4.6%	7.3%	1.5%
MSCI Emerging Market	1,134	13.3	2.9%	5.1%	MSCI Emerging Market	4.3%	12.1%	7.9%	1.7%
PH Semiconductor	1,866	21.2	1.6%	4.2%	PH Semiconductor	3.9%	17.3%	24.1%	0.9%

СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ

	Price	FCST 19	FCST 20	Δ Future		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
Gold	1,556	1387	1,500	-1.3%	Gold	5.4%	4.9%	10.2%	2.1%
Silver	18.04	16.2	17	-11.2%	Silver	6.0%	2.0%	16.6%	0.7%
Platinum	982	864	900	-13.0%	Platinum	5.0%	8.4%	16.2%	0.4%
Palladium	2,086	1502	1,640	-23.4%	Palladium	10.3%	25.6%	35.8%	9.3%
Crude Oil	59.07	57.0	57	-2.5%	Crude Oil	-1.5%	8.3%	-0.6%	-3.3%
Brent Oil	65.02	64.0	62	1.7%	Brent Oil	1.2%	9.8%	0.2%	-1.5%

ОБМЕННЫЕ КУРСЫ ВАЛЮТ

	Price	FCST 19	FCST 20	Δ Spot		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
EUR/USD	1.1121	1.1100	1.1500	3.4%	EUR/USD	0.0%	0.8%	-1.2%	-1.0%
GBP/USD	1.2987	1.2900	1.3500	3.9%	GBP/USD	-2.6%	3.3%	3.8%	-2.1%
USD/CHF	0.9717	0.9900	0.9700	-0.2%	USD/CHF	1.3%	2.6%	1.3%	-0.5%
USD/JPY	109.85	108.00	106	-3.6%	USD/JPY	-0.4%	-1.3%	-1.8%	-1.2%
EUR/CHF	1.0807	1.1000	1.1200	3.6%	EUR/CHF	1.3%	1.8%	2.6%	0.4%
USD/RUB	61.28	64.10	63.70	3.9%	USD/RUB	2.6%	4.9%	2.3%	1.2%
EUR/RUB	68.14	71.10	74.80	9.3%	EUR/RUB	2.5%	4.1%	3.6%	2.2%

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 речительств 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, ASSET MANAGEMENT