

ОБЗОР И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

С уточное количество новых случаев заболевания COVID-19 в мире, достигшее пика в конце июля, в прошлом месяце начало медленно снижаться. Однако страх по поводу второй волны или нового усиления первой волны эпидемии в Европе и в других частях мира становится все более обоснованным. Параллельно перспектива появления вакцины становится все более реальной, давая надежду инвесторам. Американо-китайские отношения до сих пор остаются на низжайшей за последние полвека точке развития, напряженность между странами растет, однако продвижение в переговорах по торговому соглашению **добавляет оптимизма участникам рынков**. Многие ведущие фондовые индексы полностью или практически полностью отыграли мартовские потери. Так, NASDAQ уже бьет рекорды, а S&P 500 и FTSE All World наконец вернулись на уровень до мартовского обвала. В то же время чистые спекулятивные позиции S&P 500 в августе немного просели, а показатели волатильности остаются отрицательными, что свидетельствует о незначительном ухудшении настроений на рынке.

ТАКТИЧЕСКОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

Ликвидность	Немного выше рынка
Облигации	Нейтральные
Акции	Немного ниже рынка
Альтернативные инвестиции	Нейтральные

МАКРОЭКОНОМИКА

Опубликованные в августе экономические данные были **противоречивы**. Европейские показатели разочаровали: Несмотря на ожидание роста, августовский индекс менеджеров по закупкам в производственном секторе в зоне евро немного снизился по сравнению с июльским показателем, и составил 51,7 пункта. В то же время в Великобритании и в США августовский индекс менеджеров по закупкам был более высоким: 55,3 пункта и 53,6 пункта соответственно. В обоих случаях показатели были не только выше, чем в июле, но и превысили прогнозы аналитиков. Опубликованные в августе июльские данные по жилищному хозяйству в США, такие как начатое строительство, полученные разрешения на строительство, объемы продаж жилья, включая новые дома, были выше показателей за

предыдущий месяц, и даже выше прогнозов. В то же время индекс заявок на получение ипотечных ссуд Ассоциации ипотечных банков (MBA) и публикуемый организацией Conference Board индекс потребительской уверенности неожиданно снизились по сравнению с июльскими показателями.

Показатели первичных и повторных заявок на получение пособия по безработице в США остались в августе на высоком уровне, но в рамках прогнозируемого. Республиканцы и демократы все еще не могут договориться о новом пакете стимулирующих мер, поэтому в начале августа президент США подписал указ о выплате безработным американцам пособия в размере до 400 долларов в неделю. Однако к концу месяца выплачивать пособия начали только шесть штатов.

Одним из наиболее ожидавшихся событий конца августа, имевших важное значение, стало выступление председателя Федеральной резервной системы на симпозиуме в Джексон Холле, в ходе которого он объявил об **изменении инфляционной политики ФРС: целевой показатель инфляции в 2% будет теперь рассматриваться как желательный средний показатель**. Это означает, что ФРС не будет предпринимать немедленных действий по снижению инфляции в случае, если она превысит этот показатель. Это также означает, что уровню занятости будет позволено подняться выше целевого показателя и что учетные ставки еще много лет будут оставаться низкими. Соответственно, поиски доходных инвестиций продолжают.

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

В августе 10-летние казначейские обязательства США торговались в интервале 20 базисных пунктов, немного шире, чем в предыдущие месяцы. В целом **доходность долгосрочных облигаций выросла, что привело к формированию более крутой кривой доходности**. Казначейские обязательства США со сроком погашения от 2 до 30 лет выросли на 15 базисных пунктов до 125 базисных пунктов. Основной причиной низких показателей сверхдолгих обязательств были неудовлетворительные результаты эмиссии 30-летних облигаций на 26 миллиардов долларов. На текущий момент ФРС закупает казначейские обязательства на сумму около 80 миллиардов долларов в месяц.

На кредитных рынках завершился еще один солидный месяц. Спреды высокодоходных облигаций в Европе и США сузились еще на 40-50 базисных пунктов. Поддержка, оказываемая ФРС кредитным рынкам, помогла даже самым слабым заемщикам. Объемы мусорных облигаций сократился на 4,7% до 307 миллиардов долларов, что является самым резким сокращением с середины июня.

Компании продолжают пользоваться рекордно низкими ставками. К середине августа объем выпуска высококачественных ценных бумаг в США вырос до 1,3 триллиона долларов, превысив аналогичный показатель за весь 2017 год. Несмотря на летнее затишье, **первичная активность была довольно высока**, особенно за пределами Азии.

Что касается развивающихся рынков, Аргентина сумела достичь соглашения со своими крупнейшими кредиторами по реструктуризации облигаций в иностранной валюте на сумму 65 миллиардов долларов. Теперь дело за аргентинскими провинциями.

Мы остаемся конструктивно настроены по отношению к кредитным рынкам, поскольку охота за прибылью продолжается. **На рынке облигаций инвестиционного уровня мы бы немного сократили сроки**, поскольку кривая стала пологой, и потенциал сжатия ограничен.

## АКЦИИ

Летний рост котировок продолжился. S&P 500 вырос на 7%, другие индексы следовали тем же курсом, но с отставанием. Акции компаний технологического сектора по-прежнему подпитывают ралли и их стоимость превысила капитализацию европейского фондового рынка. **Американские рынки акций, похоже, стали активом-убежищем.** Индекс MSCI Europe все еще находится на 10% ниже своей позиции на начало года, и в августе торговался практически без изменений. В то же время, укрепление позиций единой европейской валюты немного сократило отставание. Индекс MSCI Asia находился на одном уровне с американским благодаря сильному китайскому рынку.

---

## ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА

Стоимость акций	Негативная
Динамика	Привлекательная
Сезонность	Негативная
Макро	Нейтральные

Наши индикаторы фондового рынка по-прежнему указывают на необходимость осторожности, однако экономические данные улучшились. Поэтому мы **повысили нашу рекомендацию по доле активов в Акциях до «немного ниже рынка»**. Похоже, что основной движущей силой этого ралли является страх упустить прибыль. Продолжающиеся усилия правительств поддержать рынки и экономики пока что работают. Несмотря на это, рынки должны следить за инфляцией, поскольку центральные банки, включая ФРС, превращают уровень в 2% из максимального в средний.

## АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

**Цены на золото стабилизировались около отметки в 2.000 долларов**, черпая поддержку в страхах по поводу инфляции, раздувшихся балансов центральных банков и слабости доллара США. Мы по-прежнему видим определенный потенциал роста цен на золото, поскольку импульс в этом направлении достаточно силен, хотя и не столь стремителен.

Глобальные хеджевые фонды также **восстановили свои позиции** после мартовских обвалов, и вернулись на уровень начала года. Умные капиталовложения хеджевых фондов в этом году, похоже, не окупятся, поскольку хеджфонды смогли лишь частично извлечь прибыль из восстановления рынков с помощью типичных разнонаправленных стратегий, таких как игра на волатильности (СТА) или стратегия заработка на макроэкономических изменениях, которые в этом году все еще отстают по показателям от рынков со стабильной динамикой цен.

**Цены на нефть все еще на 20% ниже**, чем в начале года, а, учитывая расходы на продление контрактов, инвестиционные инструменты серьезно пострадали. Сезон ураганов и восстановление экономической активности должны привести к росту цен.

**ОБЗОР РЫНКА НА ПОНЕДЕЛЬНИК, 31 АВГУСТА 2020, 15:32**
**ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

	Rate	Δ 1m	Δ 3m	Δ ytd		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
USD Overnight	0.08	0.00	0.02	-1.46	USD Deposit 1m	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1y Swap	0.24	0.02	-0.05	-1.53	USD Aggregate 1-3y	0.0%	0.3%	1.4%	2.8%
USD 3y Swap	0.24	0.06	-0.02	-1.45	USD Aggregate 3-5y	0.0%	0.6%	2.7%	5.1%
USD 5y Swap	0.35	0.10	-0.01	-1.38	USD Aggregate 5-7y	-0.3%	1.3%	4.1%	7.1%
USD 10y Swap	0.74	0.22	0.09	-1.15	USD Aggregate 7-10y	-0.9%	2.4%	3.7%	9.0%
EUR Overnight	-0.47	0.00	-0.01	-0.02	EUR Overnight	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
EUR 1y Swap	-0.44	-0.02	-0.20	-0.12	EUR Aggregate 1-3y	0.0%	0.5%	-0.2%	-0.1%
EUR 3y Swap	-0.42	0.01	-0.11	-0.18	EUR Aggregate 3-5y	0.0%	1.1%	-0.2%	0.4%
EUR 5y Swap	-0.35	0.05	-0.08	-0.24	EUR Aggregate 5-7y	-0.1%	1.7%	-0.1%	1.2%
EUR 10y Swap	-0.13	0.10	-0.03	-0.34	EUR Aggregate 7-10y	-0.4%	1.9%	-0.5%	1.8%
CDX Xover 5y	3.66%	-0.66%	-1.49%	0.87%	US Corp. HY	0.9%	§	3.0%	1.6%
iTraxx Xover 5y	3.24%	-0.53%	-0.89%	1.17%	EUR HY	1.4%	4.8%	-0.7%	-2.6%

**АКЦИИ**

	Price	P/E	D. Yield	FCF yield		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
MSCI World	7,282	24.9	2.0%	6.2%	MSCI World	6.7%	14.8%	15.8%	5.4%
S&P 500	3,508	26.9	1.7%	4.5%	S&P 500	7.2%	15.2%	18.7%	8.6%
NASDAQ	11,996	33.9	0.7%	3.4%	NASDAQ	10.0%	25.5%	41.8%	37.4%
Euro Stoxx 50	3,326	21.1	2.9%	16.6%	Euro Stoxx 50	4.8%	9.1%	-0.1%	-11.2%
SMI	10,228	19.5	3.1%	9.3%	SMI	2.2%	4.0%	4.0%	-3.7%
FTSE 100	5,964	19.5	3.7%	19.9%	FTSE 100	1.1%	-1.9%	-9.4%	-20.9%
DAX	13,096	21.5	2.7%	9.2%	DAX	6.4%	13.0%	10.1%	-1.2%
MSCI Asia Pacific	174	19.3	2.2%	4.8%	MSCI Asia Pacific	5.8%	15.6%	11.9%	2.0%
FTSE China A50	15,726	12.3	2.6%	9.1%	FTSE China A50	2.9%	18.5%	18.1%	9.3%
MSCI Emerging Market	1,122	18.0	2.2%	6.4%	MSCI Emerging Market	4.0%	20.6%	11.5%	0.6%
PH Semiconductor	2,264	24.6	1.5%	3.7%	PH Semiconductor	6.0%	22.2%	32.8%	22.4%

**БИРЖЕВЫЕ ТОВАРЫ**

	Price	FCST 20	FCST 21	Δ Future		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
Gold	1,967	1750	1885	-1.3%	Gold	0.2%	13.2%	25.5%	29.1%
Silver	28.20	18.7	21.04	-11.2%	Silver	15.2%	51.0%	69.3%	54.4%
Platinum	941	874	916.25	-13.0%	Platinum	2.4%	7.6%	7.6%	-4.9%
Palladium	2,241	2076	2100	-23.4%	Palladium	3.9%	14.1%	-9.0%	18.7%
Crude Oil	43.43	38.0	44	-2.5%	Crude Oil	7.0%	19.2%	-4.7%	-24.2%
Brent Oil	46.35	42.0	47	1.7%	Brent Oil	5.7%	19.1%	-7.6%	-24.8%

**КУРС ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ**

	Price	FCST 20	FCST 21	Δ Spot		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
EUR/USD	1.1936	1.1800	1.2300	3.0%	EUR/USD	1.3%	7.2%	7.2%	6.4%
GBP/USD	1.3336	1.3000	1.3500	1.2%	GBP/USD	1.9%	6.8%	4.6%	0.6%
USD/CHF	0.9029	0.9200	0.9100	0.8%	USD/CHF	1.1%	6.4%	6.2%	7.1%
USD/JPY	105.96	106.00	105	-0.9%	USD/JPY	-0.1%	1.5%	2.2%	2.5%
EUR/CHF	1.0777	1.0800	1.1100	3.0%	EUR/CHF	-0.2%	-0.7%	-0.9%	0.7%
USD/RUB	73.93	72.00	69.17	-6.6%	USD/RUB	0.6%	-6.5%	-10.1%	-16.1%
EUR/RUB	88.23	86.40	86.87	-1.6%	EUR/RUB	-0.7%	-12.9%	-16.4%	-21.2%

---

ДИСКЛЕЙМЕР

*Настоящий документ составлен компанией Clarus Capital Group AG («Clarus Capital»). Настоящий документ и содержащаяся в нем информация предоставляется исключительно в информационных и рекламных целях. Их не стоит воспринимать в качестве инвестиционного анализа, рекламной брошюры, предложения или призыва к предоставлению предложения, к покупке или продаже вкладов и иных специфических финансовых продуктов.*

*Обращаем ваше внимание, что компания Clarus Capital сохраняет за собой право изменить предложение услуг, продукты и цены в любое время без предварительного уведомления, а также в содержащиеся в настоящем документе информацию и суждения могут вноситься изменения. Настоящий документ не является полным обзором упоминаемых в нем рынков и разработок. Историческая динамика стоимости, а также прогнозы не являются надежным показателем будущей динамики. Решения в отношении инвестиций должны всегда приниматься с учетом портфельного контекста и вашей индивидуальной ситуации, а также связанной с ней готовностью принять риск и противостоять ему. Настоящий документ и описанные в нем продукты и услуги имеют общий характер и не учитывают специфические инвестиционные цели, финансовое положение или особые потребности конкретного получателя. Инвесторы должны обращать внимание, что стоимость ценных бумаг может колебаться и что курс или цена каждой ценной бумаги может подняться или упасть. Соответственно инвесторы могут в зависимости от обстоятельств получить меньшую прибыль, чем они инвестировали изначально. Некоторые инвестиции могут пережить резкую и внезапную потерю стоимости, при этом существует риск убытков, превышающих изначальную сумму инвестиций. Личные счета клиентов могут изменяться. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено с определенными рисками, которые относятся к недиверсифицированным рискам. Такие риски могут включать рыночные, процентные, инфляционные и событийные риски. Такие риски появляются дополнительно к специфическим или диверсифицированным рискам, связанным с определенными стилями или стратегиями управления инвестициями. Компания Clarus Capital не предлагает юридические или налоговые консультации и не дает никаких гарантий в отношении порядка налогообложения с активов или доходов с инвестиций ни в целом, ни в отношении особых обстоятельств и запросов клиента. Получатель должен проконсультироваться по юридическим и налоговым вопросам с независимыми экспертами до внесения инвестиций о возможных последствиях работы с продуктами и услугами в соответствующей юрисдикции. На определенные продукты и услуги распространяются правовые ограничения, и их нельзя предлагать к продаже без ограничений по всему миру. В особенности настоящий документ не предназначен для продажи в странах, в которых было ограничено распространение для компании Clarus Capital. Компания Clarus Capital категорически запрещает дальнейшее распространение настоящего документа в полном виде или по частям без письменного разрешения компании Clarus Capital, а также компания Clarus Capital не несет ответственность за соответствующие действия третьих лиц. Ни компания Clarus Capital, ни ее партнеры, сотрудники или посредники не несут ответственность за потери или ущерб, понесенный при использовании всего документа или его части. Источник всей информации – компания Clarus Capital, если не указано иное. Компания Clarus Capital не дает обещаний или гарантий в отношении содержащейся в настоящем документе информации, взятой из независимых источников. При возникновении вопросов советуем обращаться к вашему консультанту.*

---

ИМПРЕССУМ

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

**РЕДАКТОРЫ** ROGER GANZ, HEAD ASSET MANAGEMENT, DEJAN RISTIC, HEAD EQUITY & FX, MARKUS METTIER, HEAD FIXED INCOME,  
OLGA KARPOVA, JUNIOR PORTFOLIO MANAGER, RUBEN AVANESOV, JUNIOR PORTFOLIO MANAGER