

Monthly Pulse - вторник, 1 декабря 2020

Экономический прогноз

Ноябрь принес наконец с собой ту малость оптимистичных новостей, которых инвесторы отчаянно ждали и на которые надеялись: **сразу несколько компаний** в разных странах мира **объявили об успешном завершении работы по разработке вакцины**. Даже несмотря на то, что трудности их производства и распространения еще не перейдены, и на то, что во многих странах ограничения, введенные в рамках борьбы с пандемией, еще не отменены, мировые фондовые рынки завершили ноябрь с исторически рекордным ростом. В США, почти через месяц после выборов, политическое смятение близко к развязке, поскольку действующий президент согласился начать процесс передачи власти, хотя и пообещав в то же время продолжить оспаривать результаты выборов. Стало более-менее очевидно, что в ближайшие два года страной будут руководить контролируемый демократами Белый дом и контролируемый республиканцами Сенат, сочетание, которое рынки также восприняли как хорошую новость. В то же время оптимизм на рынках выглядит немного преждевременным, учитывая текущие макроэкономические показатели.

Тактическое распределение активов

Ликвидность	Нейтральная
Облигации	Нейтральные
Акции	Нейтральные
Альтернативные инвестиции	Нейтральные

Макроэкономика

В США количество первичных заявок на получение пособия по безработице продолжает оставаться на очень высоком уровне в чуть менее 800 тысяч, что значительно превышает около 250 тысяч заявок в среднем в неделю в докризисный период. Для сравнения, последний показатель первичных заявок на получение пособия по безработице - 778 тысяч, тогда как на пике Мирового финансового кризиса количество заявок не превышало 665 тысяч в неделю. В целом, уровень безработицы в США в октябре составлял 6,9%, и в ноябре улучшение этого показателя не предвидится. В то же время **министр финансов США Стивен Мнучин отказался продлевать большую часть программ экстренного кредитования**, предоставлявших кредиты проблемным предприятиям и местным органам власти, и потребовал, чтобы неиспользованные средства были возвращены Казначейству. Данный шаг был раскритикован

председателем ФРС Джеромом Пауэллом, считающим, что, в свете пандемии, программы экстренного кредитования служат «точкой опоры для нашей все еще напряженной и уязвимой экономики». В ближайшие месяцы вакцины все еще не будут широко доступны, а очевидное снижение темпов восстановления экономики требует решений уже сейчас, **тем более, что срок действия многих текущих мер по стимулированию экономики истекает** в конце декабря.

Протоколы октября совещания ЕЦБ также свидетельствуют о замедлении темпов восстановления после летнего подъема. «Вторая волна» пандемии COVID-19 вынудила европейские правительства ужесточить и/или расширить противоэпидемические меры. На этот раз они были более целенаправленными, поэтому, согласно ЕЦБ, их влияние на некоторые отрасли, такие как производство и строительство, должно быть не таким сильным, как весной. В то же время отраслям, в значительной степени зависящим от туризма и развлечений, нанесен серьезный ущерб. Центральный банк не исключает возможности двойного падения - то есть еще одного падения ВВП в четвертом квартале - по крайней мере в некоторых странах Европы. **Следующее совещание ЕЦБ** состоится 10 декабря. **Ожидается, что на нем будут приняты дополнительные меры по денежно-кредитному смягчению**. Тем временем, на горизонте уже маячит крайний срок реализации «Брекзита»: 1 января должно стать датой окончательного выхода Великобритании из Европейского союза, будь то с торговым соглашением или без него. По словам главы британского МИДа Доминика Рааба, переговоры должны завершиться в первую неделю декабря, после чего потребуются ратификация достигнутых соглашений обеими сторонами. Нерешенными остаются два важных вопроса: права на рыболовство и регуляция в сфере конкуренции. По обоим вопросам позиции сторон все еще крайне далеки друг от друга.

Инструменты с фиксированной доходностью

В ноябре торги на рынках проходили в соответствии с текущей глобальной склонностью к риску, обусловленной результатами выборов и новостями о потенциальном конце пандемии после появления вакцин.

Хотя прибыльность 10-летних казначейских обязательств США подскочила на 15 базисных пунктов до 0,97 на фоне новостей о вакцине, рынку недоставало полной уверенности в восстановлении экономики, поскольку количество новых случаев заражения COVID-19 растет день ото дня. Похоже, что **рынки процентных ставок хотят видеть реальные свидетельства восстановления экономики.** Пока же они только неторопливо рассматривают сценарий с восходящей рыночной тенденцией.

Обзор Bloomberg показывает, что экономисты прогнозируют доходность 10-летних казначейских обязательств США к концу первого квартала 2021 года в районе 0,91.

Кредитные рынки вели себя иначе, гораздо ближе к фондовым. Спреды высокодоходных американских и европейских облигаций сузились в районе 100 базисных пунктов, что является крупнейшим колебанием с апреля/мая. На текущий момент рынки торгуются близко к докризисным уровням. Лучший результат показали облигации, относящиеся к наиболее пострадавшим отраслям, таким как авиация и розничная торговля.

Такое же поведение наблюдалось и на развивающихся рынках, только с меньшим размахом. Нам нравится этот сектор, поскольку он все еще имеет некоторый потенциал для роста, особенно с учетом текущего повышения цен на нефть.

В свете ожидаемого начала вакцинации в первом полугодии и продолжающихся мер поддержки экономики от центральных банков и правительств, мы ожидаем **продолжения охоты за доходностью с преимуществом в показателях у бумаг с более высоким бета-фактором.**

Акции

Для глобальных фондовых рынков ноябрь был месяцем исключительно высокого роста. Многие индексы показали двухзначный рост, а индекс MSCI World достиг рекордного уровня. Такой рост стал следствием неожиданно хороших новостей с фронта разработки вакцин от коронавируса.

Наибольший рост продемонстрировали **регионы и отрасли, сильнее всех пострадавшие от кризиса. Лучшие результаты,** с большим отрывом, в ноябре продемонстрировала **зона евро.**

Среди отраслей ростом выше среднего отличался финансовый сектор, однако больше всех выиграл сектор энергетики с ростом более 25%.

Индикаторы фондового рынка

Стоимость акций	Нейтральная
Динамика	Негативная
Сезонность	Привлекательная
Макроэкономика	Позитивная

Перспектива более скорого, чем предполагалось, появления сразу нескольких вакцин от COVID-19 привела к значительному росту оптимистичных настроений касательно состояния мировой экономики. Экономисты также улучшили свои прогнозы на 2021 и 2022 годы. Новый сценарий, в частности, вероятно поспособствует дальнейшему росту циклических отраслей.

Кроме того, улучшилась обстановка и для финансового сектора. Во-первых, прояснение экономической ситуации означает, что финансовый сектор не должен формировать дополнительные резервы на случай банкротств, связанных с эпидемией коронавируса, или что он может даже постепенно сокращать такие резервы. Во-вторых, аналитики прогнозируют стабильность расширительной денежно-кредитной политики, роста инфляционных ожиданий и более крутой кривой доходности, что должно позволить банкам восстановить свои доходы. В третьих, новообетенная экономическая уверенность должна привести к общему росту спроса на кредиты. А поскольку **финансовый сектор оценивается ниже рынка в целом,** аналитики видят потенциал для рывка, по крайней мере временного. Эта переоценка также **влияет на относительную привлекательность стоимостного стиля инвестирования и стиля инвестирования в рост.** В надежде на широкомасштабное восстановление экономики и на связанный с ним потенциал роста экономического сектора выше среднего по рынку, стоимостный стиль, при котором ценные бумаги финансового сектора составляют большинство, в краткосрочной и среднесрочной перспективе будет давать лучшие результаты, чем инвестирование в рост.

Оценка предпочтительных отраслей и стилей влияет также на относительную привлекательность регионов. Например, на швейцарском фондовом рынке доминируют защитный сектор здравоохранения и нециклический сектор потребительских товаров. Поэтому он является рынком-убежищем в пространстве акций. В базовом сценарии эти отрасли, а следовательно и рынок в целом, скорее всего будут показывать более слабые результаты.

В то же время зона евро является полной противоположностью. В ней преимущество у

циклических секторов экономики и финансовый сектор заметно представлен. Последний ранее пострадал от последствий финансового и долгового кризисов, а в период пандемии снова оказался под ударом. Даже если структурные проблемы, оставшиеся в наследство от первых двух кризисов, будут продолжать оказывать влияние на сектор, завершение пандемии должно способствовать его восстановлению. Это создаст важную предпосылку для того, чтобы зона евро превзошла другие регионы, поскольку развитие индекса валютного союза было тесно связано с развитием финансового сектора после финансового кризиса.

Ситуация по зоне евро, судя по всему, проясняется, однако следует держать в уме, что фактическая динамика прибылей ее публичных компаний отстает от других регионов. Более того, текущий спор по поводу бюджета Евросоюза и восстановительного фонда подчеркивает проблемы, остающиеся нерешенными. В связи с этим **мы ожидаем, что опережающая динамика будет временным явлением, а не началом новой многолетней динамики.**

В целом, новости о скором появлении вакцин от COVID-19 являются положительным фактором, однако мы считаем эйфорию на фондовых рынках чрезмерной, даже несмотря на агрессивную расширительную политику центральных банков. Экономические показатели в последнем квартале, скорее всего, будут хуже, чем в предшествующем. Поэтому мы остаемся **на нейтральных позициях с осторожным оптимизмом.**

Альтернативные инвестиции

Обстановка склонности к риску спровоцировала распродажу золота. Финансовые рынки были основной движущей силой, поскольку потребление золота во втором квартале резко сократилось. В будущем ситуация должна стать более сбалансированной. **Инвесторам следует следить за коммюнике ФРС.** В 2013 на рынке золота произошла значительная коррекция после того, как ФРС анонсировала сокращение денежных вливаний в экономику. Пока что мы далеки от подобного сценария, и поэтому по-прежнему **видим потенциал определенного роста цен на золото.**

Пандемия увеличила влияние ОПЕК из-за значительного сокращения производства сланцевой нефти. Поэтому стоит посмотреть, как рынки отреагируют на встречу нефтяного картеля на этой неделе. Вполне вероятно, что в следующем году цены на нефть значительно превысят 50 долларов США за баррель.

У хеджевых фондов был еще один хороший месяц, однако мы не ожидаем, что в будущем их прибыльность превысит 10%, поскольку высокие комиссионные за управление и низкая доходность уже снижают некоторый потенциал отдачи. Пандемия показала, что **инвесторы успешно применяют антикризисные стратегии, такие как стратегии перестрахования или макроинвестирования.** Мы продолжим использовать эти стратегии, поскольку они являются важным фактором стабилизации доходности портфеля.

В период, предшествующий прошедшим в начале ноября в США выборам, **наблюдалось повсеместное ослабление доллара США**, тогда как проциклические валюты значительно укрепились. После вступления Джо Байдена в должность президента США **ожидается снижение американского геополитического вмешательства**, что было положительно воспринято финансовыми рынками. Рынок, похоже, также может хорошо себя чувствовать при расколе Конгресса, поскольку это будет означать отсутствие большинства для радикальных изменений экономической политики или экспериментов. В то же время, можно ожидать, что **меры по стимулированию экономики, утвержденные расколотым Конгрессом, будут менее щедрыми**, чем при сценарии полной победы демократов. Как следствие, ФРС пока займет выжидательную позицию, что, в краткосрочной перспективе, окажет меньше давления на доллар. В паре евро/доллар, рынки проверяют на прочность уровень 1,2 доллара за евро, однако в следующем месяце вряд ли выйдут за его пределы, несмотря на то, что последние обязательства Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC) показывают, что инвесторы по-прежнему имеют сильные длинные позиции по евро.

Обзор рынка на Вторник, 1 декабря, 10:19

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	0.00	-1.46	USD Deposit 1m	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1y Swap	0.21	0.00	-0.02	-1.56	USD Aggregate 1-3y	0.1%	0.1%	0.4%	2.9%
USD 3y Swap	0.27	-0.01	0.04	-1.42	USD Aggregate 3-5y	0.2%	0.0%	0.6%	5.1%
USD 5y Swap	0.43	0.00	0.11	-1.30	USD Aggregate 5-7y	0.6%	0.2%	1.7%	7.6%
USD 10y Swap	0.86	0.00	0.18	-1.04	USD Aggregate 7-10y	1.3%	0.4%	3.3%	10.0%
EUR Overnight	-0.47	0.00	-0.01	-0.03	EUR Overnight	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.4%
EUR 1y Swap	-0.52	0.01	-0.08	-0.20	EUR Aggregate 1-3y	0.0%	0.3%	0.8%	0.2%
EUR 3y Swap	-0.51	0.03	-0.08	-0.27	EUR Aggregate 3-5y	0.2%	0.8%	2.0%	1.2%
EUR 5y Swap	-0.46	0.03	-0.08	-0.35	EUR Aggregate 5-7y	0.3%	1.4%	3.3%	2.6%
EUR 10y Swap	-0.25	0.02	-0.09	-0.46	EUR Aggregate 7-10y	0.4%	2.2%	4.4%	4.0%
CDX Xover 5y	3.03%	-1.16%	-0.50%	0.23%	US Corp. HY	4.0%	§	10.1%	5.1%
iTraxx Xover 5y	2.57%	-0.98%	-0.54%	0.50%	EUR HY	4.0%	3.6%	8.5%	1.0%

Акции

	Price	P/E	D. Yield	FCF yield		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
MSCI World	7,683	24.7	1.9%	6.1%	MSCI World	12.8%	5.0%	20.2%	11.2%
S&P 500	3,622	25.8	1.6%	4.3%	S&P 500	10.8%	2.7%	18.5%	12.1%
NASDAQ	12,268	31.9	0.7%	3.1%	NASDAQ	11.0%	-0.2%	27.8%	40.5%
Euro Stoxx 50	3,525	22.9	2.6%	12.4%	Euro Stoxx 50	19.2%	7.6%	14.5%	-5.9%
SMI	10,486	20.0	3.0%	8.8%	SMI	9.4%	2.9%	6.7%	-1.2%
FTSE 100	6,363	21.1	3.4%	18.0%	FTSE 100	14.1%	8.6%	3.2%	-15.6%
DAX	13,422	19.7	2.6%	10.1%	DAX	16.1%	3.5%	15.8%	1.3%
MSCI Asia Pacific	189	20.3	2.1%	4.5%	MSCI Asia Pacific	10.2%	8.9%	23.4%	10.9%
FTSE China A50	17,051	14.4	2.3%	8.2%	FTSE China A50	8.4%	8.1%	25.3%	18.5%
MSCI Emerging Market	1,205	18.6	2.1%	4.6%	MSCI Emerging Market	9.2%	7.6%	26.7%	8.1%
PH Semiconductor	2,663	23.5	1.3%	3.4%	PH Semiconductor	18.6%	15.6%	44.5%	44.0%

Биржевые Товары

	Price	FCST 20	FCST 21	Δ Future		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
Gold	1,792	1776	1870	-1.3%	Gold	-4.7%	-9.1%	3.1%	17.7%
Silver	23.23	20.0	22.42	-11.2%	Silver	-2.4%	-19.4%	20.9%	26.6%
Platinum	993	875	916.25	-13.0%	Platinum	17.0%	3.3%	10.3%	0.0%
Palladium	2,420	2152	2127.5	-23.4%	Palladium	8.6%	4.7%	22.0%	28.7%
Crude Oil	45.62	38.4	46	-2.5%	Crude Oil	26.2%	4.3%	22.8%	-18.6%
Brent Oil	48.20	42.2	47.75	1.7%	Brent Oil	25.5%	3.2%	20.3%	-20.4%

Курс Иностранной Валюты

	Price	FCST 20	FCST 21	Δ Spot		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
EUR/USD	1.1975	1.1900	1.2300	2.7%	EUR/USD	3.0%	0.3%	7.6%	6.6%
GBP/USD	1.3383	1.3100	1.3700	2.3%	GBP/USD	3.7%	-0.1%	7.4%	0.9%
USD/CHF	0.9063	0.9100	0.9100	0.4%	USD/CHF	1.5%	0.2%	6.1%	6.6%
USD/JPY	104.25	104.00	106	1.7%	USD/JPY	0.6%	1.7%	3.2%	4.2%
EUR/CHF	1.0853	1.0800	1.1200	3.2%	EUR/CHF	-1.4%	-0.1%	-1.4%	0.0%
USD/RUB	76.13	77.00	72.30	-5.2%	USD/RUB	5.8%	-3.3%	-9.2%	-18.6%
EUR/RUB	91.16	91.43	90.82	-0.4%	EUR/RUB	2.8%	-3.6%	-15.4%	-23.6%

Source: Clarus Capital Group, Bloomberg

Disclaimer

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@claruscapiital.ch, www.claruscapiital.ch

Редакторы Roger Ganz, Глава Управления Активами, Dejan Ristic, Глава по Акциям и Иностранной Валюте,
Markus Mettier, Глава по Инструментам с Фиксированной Доходностью, Olga Кагрова, Младший Управляющий Портфелями