

Monthly Pulse – Среда, 2 июня 2021

Экономический прогноз

В то время как в США и Европе рост цен превышает ожидания, американский президент предлагает один за другим новые планы расходов - последний из которых составляет 6 триллионов долларов, - а нехватка поставок дает о себе знать повсеместно, беспокойство по поводу инфляции по-настоящему вышло на передний план для инвесторов.

Тактическое распределение активов

Ликвидность	Нейтральная
Облигации	Ниже рынка
Акции	Нейтральные
Альтернативные инвестиции	Выше рынка

Макроэкономика

Как и ожидалось, инфляция в США ускоряется. Ценовой индекс базовых расходов на личное потребление, который исключает волатильные цены на энергоносители и питание, вырос в апреле на 3,1% в годовом исчислении, превысив относительно высокую мартовскую отметку в 2,4%. Этот уровень значительно превышает средний целевой показатель Федеральной резервной системы США, равный 2%, и беспокоит инвесторов, так как он может побудить центральный банк начать отмену денежно-кредитных пандемийных мер поддержки, в то время как безработица в стране все еще находится на повышенном уровне 6,1%, что выше допандемийного уровня приблизительно на 2,5 процентных пункта.

Сейчас рынки неспокойны, но в основном доверяют центральному банку в том, что поддержка пока будет продолжаться, а инфляционное давление, похоже, носит временный характер. В поддержку позиции Федеральной резервной системы стоит отметить, что инфляционная динамика пока не добралась до заработной платы, а мандат таргетирования среднего уровня инфляции не определен строго и позволяет превышение целевого уровня в течение неопределенного периода времени. Помимо макроэкономических показателей, инвесторов держит в напряжении то, что центральные банки некоторых крупных экономик, такие как Новая Зеландия, Канада, Англия, уже сделали первые шаги к сокращению или обсуждают его, а «разговор о разговоре» об изменении программы покупки облигаций был упомянут в последнем протоколе заседания федерального комитета по операциям на открытом рынке.

Инструменты с фиксированной доходностью

10-летние казначейские облигации США в мае продолжили торговаться вбок, притягиваясь к уровню 1,6%. Доходность облигаций не отреагировала на последние данные по инфляции, хотя был небольшой подъем в качестве реакции на последние данные по заявкам на пособие по безработице в США, которые оказались ниже, чем ожидали аналитики. Анализ, проведенный Bloomberg, указал на то, что 10-летние казначейские облигации США сейчас торгуются в районе их справедливой стоимости и что их доходность немного превысит 2% к концу года. Модель также показала, что ФРС, вероятно, снизит темп покупки облигаций в начале 2022 года.

Тем не менее, мы думаем, что риски на настоящем уровне доходности высоки, поэтому мы держим дюрацию короткой и отдаем предпочтение именам более низкого рейтинга, в районе BB, диверсифицируя портфели настолько, насколько это возможно.

Акции

В мае акции показали неоднозначную динамику, в целом соответствующую растущей инфляции. Из секторов наибольшую доходность показали сектора энергетики, финансов, материалов, потребительских товаров повседневного спроса и промышленности, а сектора информационных технологий, коммуникационных услуг, коммунальных услуг и потребительских товаров выборочного спроса (кроме европейского рынка) отставали.

На региональном уровне Европа оказалась в лидерах, благодаря тому что фондовые рынки региона подвержены большему влиянию секторов финансов, основных продуктов и промышленности - все из которых принесли относительно высокую доходность в мае, - чем рынки США, более концентрированные в технологическом секторе, а значит, более уязвимые к беспокойству по поводу инфляции/растущих процентных ставок. В то же время Китай продолжает отставать, находясь под значительным влиянием секторов товаров выборочного спроса и коммуникаций, оба из которых завершили месяц в красной зоне.

Индикаторы фондового рынка

Стоимость акций	Негативная
Динамика	Нейтральная
Сезонность	Негативная
Макроэкономика	Позитивная

Улучшающаяся экономическая ситуация и растущая доходность облигаций должны создать благоприятную среду для финансового сектора, а Европа, движимая прогрессом вакцинации, открытием и восстановлением, вероятно, продолжит приносить хорошую доходность в ближайшие недели. В общем, у акций есть потенциал для роста в предстоящие месяцы, однако они могут быть волатильными, так что мы сохраняем нейтральное позиционирование.

Альтернативные инвестиции

Золото продемонстрировало отличный рост в мае: его цена поднялась на 7,8% и завершила месяц, превысив отметку в 1906 долларов США за унцию. Хотя с технической стороны график цены на металл, сформировавшийся с апреля, традиционно считается в определенной степени медвежьим, а импульс начал замедляться, цена смогла прорваться за психологический барьер 1900 долларов, что значит, что еще может быть потенциал для роста. Более того, слабость доллара, растущая инфляция, мягкая позиция ФРС, столкновение с реальностью инвесторов в криптовалюту – все эти факторы могут подтолкнуть цену на золото с фундаментальной стороны. Угроза, как и для остальных классов активов, исходит от возможности

ужесточения денежно-кредитной политики ФРС раньше, чем ожидается.

Евро вырос по отношению к доллару с 1,20 до 1,22 в мае. Рост инфляционных ожиданий в США выше темпа роста цен в Евросоюзе мог бы парадоксально означать, что доллар окрепнет относительно евро, если бы ФРС была готова в ответ увеличить процентные ставки. Однако, так как ФРС, скорее всего, пока сохранит «голубиную» позицию – также, как и ЕЦБ, – растущая инфляция, в добавок к оптимистичному прогнозу восстановления в Европе, может поддержать евро в краткосрочном периоде. С другой стороны, рынок, похоже, уже учел ускоряющийся темп вакцинации в Европе, в то время как риски новых штаммов COVID-19, а соответственно и новых ограничительных мер, могут давить на валюту.

Нефть также выросла в мае и завершила месяц в районе 66 долларов США за баррель WTI Crude и 69 долларов США за баррель Brent Crude. Открытие и восстановление путешествий и спрос, превышающий производство, на фоне нормализующихся уровней запасов нефти, должны продолжить поддерживать цену на нефть в ближайшие недели. Что касается несколько более долгосрочного периода, по ожиданию аналитиков, нефть достигнет уровня 80 долларов за баррель во второй половине этого года. Точное время зависит от того, выйдут ли иранские запасы на рынок и когда это произойдет после отмены американских санкций, но базовый сценарий предполагает, что цена достигнет 80 долларов в октябре.

В общем, учитывая беспокойство по поводу инфляции, мы предпочитаем находиться на позиции «выше среднего» в альтернативных инвестициях.

Обзор рынка на среду, 2 июня, 14:25

Инструменты с фиксированной доходностью

	Rate	Δ 1m	Δ 3m	Δ ytd		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
USD Overnight	0.07	-0.01	-0.01	-0.01	USD Deposit 1m	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1y Swap	0.21	-0.01	0.03	0.02	USD Aggregate 1-3y	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%
USD 3y Swap	0.48	-0.05	0.20	0.24	USD Aggregate 3-5y	0.3%	-0.6%	-0.2%	-0.6%
USD 5y Swap	0.95	-0.10	0.37	0.52	USD Aggregate 5-7y	0.6%	-1.7%	-1.3%	-2.2%
USD 10y Swap	1.62	-0.12	0.42	0.70	USD Aggregate 7-10y	0.8%	-2.4%	-2.2%	-3.7%
EUR Overnight	-0.48	0.00	-0.01	0.01	EUR Overnight	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
EUR 1y Swap	-0.51	0.01	0.02	0.02	EUR Aggregate 1-3y	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
EUR 3y Swap	-0.41	0.06	0.09	0.10	EUR Aggregate 3-5y	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
EUR 5y Swap	-0.25	0.08	0.16	0.20	EUR Aggregate 5-7y	-0.5%	-0.8%	-0.6%	-1.0%
EUR 10y Swap	0.14	0.10	0.29	0.40	EUR Aggregate 7-10y	-1.0%	-1.8%	-1.8%	-2.3%
CDX Xover 5y	2.86%	-0.10%	-0.10%	-0.07%	US Corp. HY	0.9%	1.2%	7.3%	1.9%
iTraxx Xover 5y	2.49%	0.03%	0.00%	0.06%	EUR HY	0.4%	1.1%	6.2%	2.0%

Акции

	Price	P/E	D. Yield	FCF yield		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
MSCI World	8 794	20.8	1.9%	5.6%	MSCI World	3.5%	7.8%	24.9%	9.8%
S&P 500	4 181	23.0	1.4%	3.1%	S&P 500	4.0%	9.2%	24.1%	11.3%
NASDAQ	13 861	28.8	0.7%	3.0%	NASDAQ	4.0%	3.4%	22.9%	7.5%
Euro Stoxx 50	4 001	18.7	2.7%	15.4%	Euro Stoxx 50	1.4%	10.8%	29.1%	12.6%
SMI	11 127	18.1	2.9%	4.2%	SMI	0.1%	3.3%	11.2%	4.0%
FTSE 100	6 970	14.1	3.8%	17.0%	FTSE 100	3.5%	7.1%	20.4%	7.9%
DAX	15 237	15.9	2.7%	10.1%	DAX	0.9%	9.4%	26.0%	11.1%
MSCI Asia Pacific	206	16.6	2.3%	4.8%	MSCI Asia Pacific	-0.1%	-2.8%	18.0%	3.2%
FTSE China A50	17 330	14.4	2.3%	11.1%	FTSE China A50	-2.2%	-7.6%	8.6%	-2.1%
MSCI Emerging Market	1 348	14.7	2.4%	5.0%	MSCI Emerging Market	0.7%	-3.2%	20.2%	4.4%
PH Semiconductor	3 109	22.8	1.2%	3.5%	PH Semiconductor	-4.0%	4.2%	35.0%	11.2%

Биржевые товары

	Price	FCST 21	FCST 22	Δ Future		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
Gold	1 787	1777	1700	0.3%	Gold	3.5%	-2.5%	-6.5%	-5.7%
Silver	26.59	25.5	23.41	-1.8%	Silver	6.4%	-1.4%	7.8%	0.2%
Platinum	1 217	1199.58	1262.5	0.0%	Platinum	0.7%	9.0%	37.8%	12.4%
Palladium	2 979	2513	2512.5	-11.8%	Palladium	12.2%	30.2%	29.2%	21.1%
Crude Oil	63.48	61	62	-1.2%	Crude Oil	3.3%	15.6%	59.3%	30.5%
Brent Oil	66.53	64	65	-0.9%	Brent Oil	3.2%	15.9%	58.4%	29.2%

Курс иностранной валюты

	Price	FCST 21	FCST 22	Δ Spot		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
EUR/USD	1.2044	1.22	1.23	2.1%	EUR/USD	2.0%	0.1%	2.8%	-1.4%
GBP/USD	1.3881	1.4	1.44	3.7%	GBP/USD	-0.1%	1.7%	6.3%	1.5%
USD/CHF	0.9139	0.92	0.92	0.7%	USD/CHF	2.5%	-1.6%	-0.1%	-3.1%
USD/JPY	109.35	108	108	-1.2%	USD/JPY	0.8%	-4.0%	-4.4%	-5.6%
EUR/CHF	1.1006	1.12	1.14	3.5%	EUR/CHF	0.5%	-1.7%	-2.9%	-1.8%
USD/RUB	75.21	72	70.75	-6.1%	USD/RUB	0.6%	1.2%	7.1%	-1.1%
EUR/RUB	90.62	85	85.42	-5.9%	EUR/RUB	-0.4%	0.9%	2.4%	0.0%

Ресурсы: Clarus Capital Group, Bloomberg

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

Редактор Ольга Карпова, Младший Управляющий Портфелями