

INVIEW

НАШЕ ГЛОБАЛЬНОЕ ВИДЕНИЕ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

СЕНТЯБРЬ 2020 г.



ВРОЖДЕННАЯ ДИСЦИПЛИНИРОВАННОСТЬ. СТРУКТУРНАЯ ГИБКОСТЬ
Значки справа описывают наш инвестиционный процесс. Демонстрируя взвешенный подход к инвестиционной политике и выбору ценных бумаг на глобальном уровне, региональные подразделения по управлению инвестиционными портфелями обладают достаточной гибкостью, чтобы формировать портфели, отвечающие конкретным требованиям наших клиентов.

ОСНОВНЫЕ ТЕМЫ



ГЛОБАЛЬНОЕ
СТРАТЕГИЧЕСКОЕ
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ



ГЛОБАЛЬНЫЙ ВЫБОР
ЦЕННЫХ БУМАГ



РЕГИОНАЛЬНОЕ
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ



РЕГИОНАЛЬНОЕ
ФОРМИРОВАНИЕ ПОРТФЕЛЯ

Колонка редактора

Перед вами сентябрьский номер *Inview*: наше глобальное видение. В этом выпуске мы рассматриваем важные события на мировых рынках и обсуждаем наши ключевые соображения и темы на ближайшие месяцы.



Моз Афзал
Главный инвестиционный директор

На финансовых рынках внимание по-прежнему сфокусировано на экономических последствиях пандемии коронавируса. Тот факт, что кризис пока полностью не закончился, говорит о накоплении экономических издержек. В то же время кажется все более вероятным, что первоначальное сокращение экономической активности было не таким сильным, как предполагали прогнозы, сделанные ранее в этом году. Индексы экономических сюрпризов значительно выросли, отражая тот факт, что обнародованные экономические показатели за последние несколько недель оказались лучше прогнозируемых. Эта тенденция наблюдается как в данных, основанных на результатах опросов, например в индексах менеджеров по закупкам (PMI), так и в фактических данных из официальных источников, таких как потребительские расходы, объем промышленного производства и заказы на товары длительного пользования. Позитивные сюрпризы были ярче всего выражены в США, тогда как данные по Европе не так однозначны. Нас не удивит, если прогнозы относительно ВВП на 2020 год будут пересмотрены в сторону повышения, хотя и останутся очень негативными.

Второй фактор, влияющий на настроения участников рынка, — это прогноз относительно результатов выборов в США. Поскольку обе основные партии уже провели съезды и до выборов осталось около двух месяцев, предвыборные кампании сейчас набирают обороты. Похоже, в последние дни поддержка президента Трампа возросла, и его отставание от кандидата Демократической партии, бывшего вице-президента Джо Байдена, сократилось.

Здесь нужно учесть несколько факторов. Обычно поддержка кандидата по результатам опросов увеличивается сразу после съезда его партии. В таком случае рост поддержки президента Трампа может быть временным. С другой стороны, его рейтинг начал резко снижаться после того, как на США обрушился кризис из-за коронавируса. То обстоятельство, что вторая волна заражения, похоже, замедляется, в сочетании с заметным снижением уровня смертности может укрепить поддержку президента Трампа.

Также на ней может положительно сказываться растущая вероятность появления вакцины в не столь отдаленном будущем.

Третий фактор, влияющий на рынки активов, — это недавно объявленный результат пересмотра стратегии денежно-кредитной политики, который провела Федеральная резервная система США. Этот пересмотр влечет за собой два основных изменения. Во-первых, ФРС будет придавать меньшее значение упреждающему ужесточению денежно-кредитной политики, в частности из-за того, что безработица уменьшилась до низкого уровня, в то время как инфляция не превышает целевого показателя. ФРС отметила, что рынок труда с высоким спросом на рабочую силу выгоден, в частности, для сообществ с низкими доходами.

Во-вторых, ФРС ввела «гибкое определение среднего показателя инфляции». Это подразумевает, что при определении политики ФРС будет учитывать те периоды, когда не удалось достичь целевого показателя инфляции в 2%. Поскольку за последнее десятилетие инфляция в среднем составляла 1,6%, похоже, что ФРС не будет торопиться ее сдерживать, когда она превысит целевой показатель.

В сложившихся обстоятельствах и с учетом риска повышения волатильности до проведения выборов в США остается оправданным небольшое предпочтение акций перед облигациями в диверсифицированном портфеле. Наиболее привлекательными, с точки зрения параметров риска и ожидаемой прибыли от инвестиций, выглядят рынки США и Азии. Когда в рамках ротации придет время инвестировать в секторы стоимости, европейские акции также выйдут на первый план. И наконец, мы сохраняем интерес к золоту из-за ожидания очень активных комплексных мер политики стимулирования экономики. Золото выступает в качестве естественной защиты от рисков, связанных как с нестабильностью рынка, так и с долгосрочной инфляцией.

Содержание

03 Глобальное распределение активов — сводка 06 Глобальное распределение активов — таблица

04 Глобальное распределение активов — матрица

Глобальное распределение активов: сводка

Акции

- США по-прежнему показывают лучшие результаты среди развитых стран, и мы сохраняем позицию выше нейтральной по акциям этого рынка. Мы по-прежнему делаем акцент на акциях роста, показатели которых выше, чем у сектора стоимости, особенно за период с начала года по настоящее время.
- Мы нарастили долю европейских акций в предыдущие месяцы, но условия пока не дают оснований делать ее выше нейтральной. Мы предпочитаем подождать, пока не усилится переход к сектору стоимости.
- Доля акций швейцарского рынка, который на протяжении этого года оставался относительно стабильным, в наших портфелях находится на нейтральном уровне. Мы увеличили инвестиции в швейцарские компании со средней капитализацией, учитывая усиление экономического роста.
- Развивающиеся рынки по-прежнему пытаются наверстать прежние показатели, хотя Китай здесь составляет исключение. Поскольку в этом году он является одним из наиболее динамично развивающихся рынков, мы сохраняем позицию выше нейтральной по акциям Китая и Северной Азии в целом.
- Наименьшее предпочтение мы отдаем акциям Латинской Америки и Восточной Европы, поскольку эти регионы сильно страдают от уменьшения цен на нефть, экономического воздействия коронавируса и политических событий.
- В этом месяце наши предпочтения в отношении секторов остаются прежними на фоне отсутствия изменений относительной динамики роста. Повышение доли промышленного сектора и снижение доли финансового в данный момент находятся на рассмотрении.

Облигации

- Хотя сейчас облигации инвестиционного уровня выглядят относительно дорогими, нам по-прежнему необходимо контролировать риски, поэтому мы сохраняем их позицию выше нейтральной. Если спреды продолжат сужаться, мы рассмотрим возможность снижения позиции до нейтральной.
- В этом месяце значительных изменений в распределении наших инвестиций в облигации не произошло. В будущем при благоприятных рыночных условиях мы планируем вновь нарастить объем облигаций развивающихся рынков и высокодоходных облигаций, по которым сейчас занимаем нейтральную позицию.
- Для конвертируемых облигаций снова был хороший месяц. Мы сохраняем их долю выше нейтральной и ищем активы с потенциалом роста, схожим с акциями, но с ограничением возможности потерь.

Альтернативные инвестиции

- Наше решение повысить долю промышленных металлов несколько месяцев назад оказалось правильным, поскольку рост цен ускорился и опережающие индикаторы показывают признаки улучшения.

- Цены на нефть восстанавливаются, но, вероятно, потребуется некоторое время, чтобы они вернулись в свой исторический диапазон. Учитывая значительный объем запасов нефти, мы придерживаемся позиции ниже нейтральной, но, если цены продолжат восстанавливаться, рассмотрим возможность ее повышения.
- Мы сохраняем позицию по инфраструктуре ниже нейтральной, поскольку ликвидность низкая, а бюджеты будут ограничены. Однако, когда появится больше свидетельств устойчивого восстановления экономики, инфраструктура может стать интересной альтернативой некоторым облигациям.

Валюты

- После понижения прогнозов по доллару в прошлом месяце мы по-прежнему считаем, что доллар будет ослабевать, а в перспективе уровни оценки паритета покупательной способности станут движущей силой для валют.
- Евро после сильного роста несколько стабилизировался, но мы продолжаем отдавать предпочтение этой валюте с тактической точки зрения.
- Хотя британский фунт также продемонстрировал усиление по отношению к доллару, в тактической перспективе мы по-прежнему придерживаемся для этой валюты доли ниже нейтральной, учитывая существующие неопределенности, в том числе отсутствие ясности в отношении торговых переговоров по «Брекситу».

Распределение по секторам (+ выше нейтрального, — ниже нейтрального, ● нейтральный)

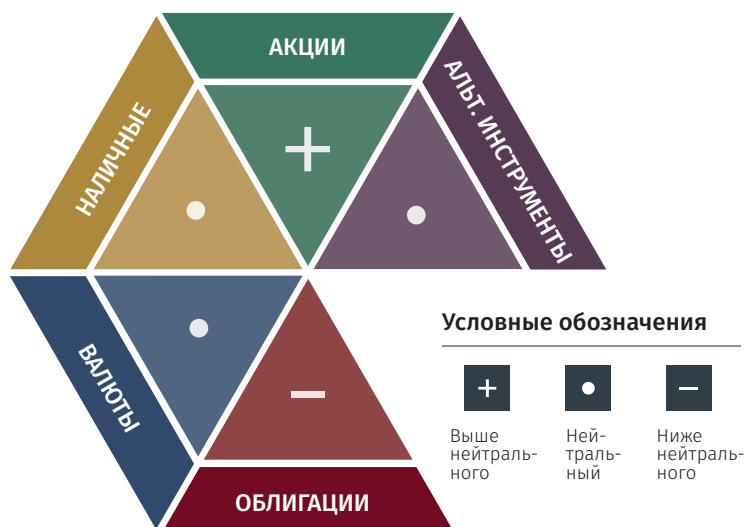
Сектор	Доля в августе 2020 г.	Изменение	Доля в сентябре 2020 г.
Второстепенные товары и услуги	+	↔	+
Товары повседневного спроса	+	↔	+
Нефтегазовый	-	↔	-
Финансовый	●	↔	●
Здравоохранение	+	↔	+
Промышленность	-	↔	-
Информационные технологии	+	↔	+
Сырье и материалы	●	↔	●
Недвижимость	-	↔	-
Телекоммуникации	●	↔	●
Коммунальные услуги	-	↔	-

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

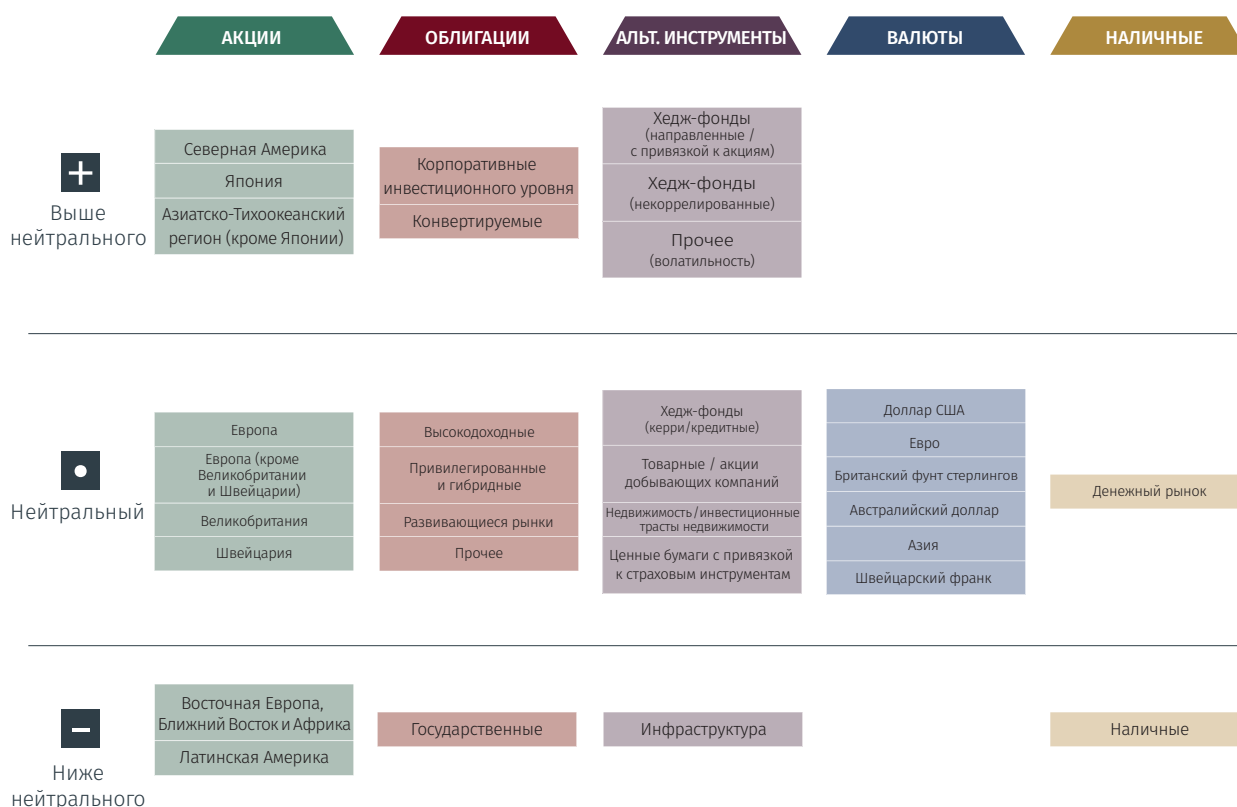
Глобальное распределение активов: стратегические перспективы на 12 месяцев

Приведенная ниже матрица, основанная на сбалансированном портфеле, отражает наше долгосрочное видение инвестиционной стратегии.

Взгляды на совокупное распределение активов



Разбивка по классам активов



РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

Глобальное распределение активов: тактические перспективы на 3 месяца

Приведенная ниже матрица, основанная на сбалансированном портфеле, отражает наше краткосрочное видение инвестиционной стратегии.

Разбивка по классам активов

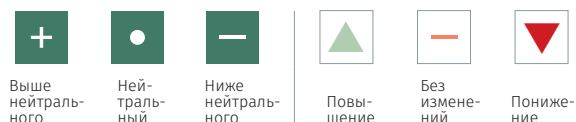
Примечание: цветом выделены ячейки, которые отличаются от наших стратегических перспектив на 12 месяцев.

	АКЦИИ	ОБЛИГАЦИИ	АЛТ. ИНСТРУМЕНТЫ	ВАЛЮТЫ	НАЛИЧНЫЕ
+ Выше нейтрального	Северная Америка Азиатско-Тихоокеанский регион (кроме Японии)	Корпоративные инвестиционного уровня Конвертируемые	Хедж-фонды (некоррелированные) Товарные / акции добывающих компаний Прочее (волатильность)	Евро Австралийский доллар Азия	Денежный рынок Наличные
• Нейтральный	Европа Европа (кроме Великобритании и Швейцарии) Великобритания Швейцария Япония	Высокодоходные Привилегированные и гибридные Развивающиеся рынки	Хедж-фонды (направленные / с привязкой к акциям) Недвижимость / инвестиционные трасты недвижимости Ценные бумаги с привязкой к страховым инструментам		
- Ниже нейтрального	Восточная Европа, Ближний Восток и Африка Латинская Америка	Государственные Прочее	Хедж-фонды (кери / кредитные) Инфраструктура	Доллар США Британский фунт стерлингов Швейцарский франк	

Таблица распределения акций

Приведенная ниже таблица, основанная на сбалансированном портфеле, суммирует наше долгосрочное (стратегическое) и краткосрочное (тактическое) видение инвестиционной стратегии.

Условные обозначения



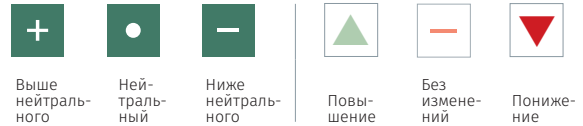
Подкласс активов	Стратегическое (12 месяцев)		Тактическое (3 месяца)		Разъяснения относительно подкласса активов
	Видение	Изменение	Видение	Изменение	
Северная Америка	+	▬	+	▬	<p>После резкой коррекции индекса S&P 500, наблюдавшейся в марте, произошел значительный подъем с минимальных уровней, в результате которого индекс вырос примерно на 55 % до новых максимальных значений за 52 недели. Этот скачок, последовавший за одним из самых резких спадов в истории, был обусловлен уверенностью в том, что власти энергично борются с COVID-19, принимая беспрецедентные меры денежно-кредитной и фискальной политики. Также ему способствовали надежды на то, что будет найдено медицинское решение для борьбы с COVID-19. Ожидания быстрого восстановления рынка труда отразились в прогнозируемом снижении уровня безработицы до менее 10 % к концу года по сравнению с пиковым значением почти 15 % в апреле. Однако опасения по поводу второй волны пандемии и предстоящие президентские выборы в США вызывают беспокойство. В противовес этим опасениям коэффициенты стоимости акций по сравнению с облигациями и денежными средствами являются привлекательными, и сейчас мы наблюдаем рост ожиданий по прибыли после резкого снижения в первой половине года. Конечно, визуально рынки выглядят дорогостоящими, но они опережают ожидания по росту прибыли. Мы отдаем значительное предпочтение акциям роста, поскольку они во многом защищены от циклических колебаний, но будем использовать существенные падения на рынке, чтобы повысить долю стоимостного инвестирования, учитывая огромный спред оценочных коэффициентов. Мы будем отдавать особое предпочтение акциям роста компаний с малой капитализацией, если Демократы удержат значительный перевес в предвыборной гонке.</p>
Европа	•	▬	•	▬	<p>Европейские акции показали хорошую динамику за последние три месяца, чему благоприятствовало сочетание мер фискальной и денежно-кредитной политики, а также улучшение положения в борьбе с COVID-19. Комплекс мер по налоговому-бюджетному стимулированию в размере 750 млрд евро, принятый в ЕС, является значительным и, что более важно, демонстрирует согласованность, которой мы давно не видели. Кроме того, ЕЦБ также занял активную позицию, принимая меры для сужения спредов между периферийными и основными странами. Такая уверенность пока проявляется в укреплении евро. Мы продолжим искать возможность для повышения доли европейских акций либо при снижении цен, либо в случае достаточного уровня неопределенности в отношении предстоящих выборов в США. В Европе мы по-прежнему отдаем предпочтение акциям быстрорастущих компаний и в сложившейся ситуации будем и дальше с осторожностью относиться к стоимостным инвестициям.</p>
Европа (кроме Великобритании и Швейцарии)	•	▬	•	▬	<p>Европейские акции показали хорошую динамику за последние три месяца, чему благоприятствовало сочетание мер фискальной и денежно-кредитной политики, а также улучшение положения в борьбе с COVID-19. Комплекс мер по налоговому-бюджетному стимулированию в размере 750 млрд евро, принятый в ЕС, является значительным и, что более важно, демонстрирует согласованность, которой мы давно не видели. Кроме того, ЕЦБ также занял активную позицию, принимая меры для сужения спредов между периферийными и основными странами. Такая уверенность пока проявляется в укреплении евро. Мы продолжим искать возможность для повышения доли европейских акций либо при снижении цен, либо в случае достаточного уровня неопределенности в отношении предстоящих выборов в США. В Европе мы по-прежнему отдаем предпочтение акциям быстрорастущих компаний и в сложившейся ситуации будем и дальше с осторожностью относиться к стоимостным инвестициям.</p>
Великобритания	•	▬	•	▬	<p>Два месяца назад, несмотря на низкие оценочные коэффициенты, мы понизили позицию по акциям Великобритании, которая была на уровне выше нейтрального. В основе этого понижения — две причины. Первая заключается в том, что «Брексит» усугубляет неопределенность в условиях и без того слабого экономического роста из-за пандемии, делая Великобританию гораздо более уязвимой, чем она была бы в иных обстоятельствах. Вторая связана с финансовыми рынками. Великобритания, благодаря фунту стерлингов и структуре индекса (то есть высокой доле банков, горнодобывающей промышленности и энергетики), стала рынком с высоким бета-коэффициентом. С учетом роста акций и фунта стерлингов в начале лета целесообразно снизить долю британских акций. Тем не менее любые хорошие новости или быстрое достижение компромисса по «Брекситу» дадут основания пересмотреть нашу позицию.</p>

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

Таблица распределения акций

Приведенная ниже таблица, основанная на сбалансированном портфеле, суммирует наше долгосрочное (стратегическое) и краткосрочное (тактическое) видение инвестиционной стратегии.

Условные обозначения

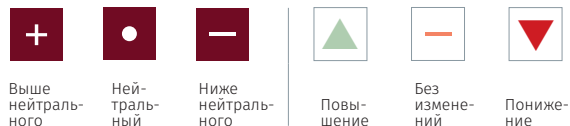


Подкласс активов	Стратегическое (12 месяцев)		Тактическое (3 месяца)		Разъяснения относительно подкласса активов
	Видение	Изменение	Видение	Изменение	
Швейцария	•	—	•	—	В марте мы нарастили долю швейцарских акций относительно европейских, учитывая уровень неопределенности в Европе и тот факт, что швейцарские акции во многом защищены от циклических колебаний, поскольку в швейцарских индексах большой вес приходится на акции производителей товаров повседневного спроса и фармацевтической промышленности. Мы склонны активно повышать долю акций компаний со средней капитализацией, учитывая усиление экономического роста и разрыв между коэффициентами стоимости по сравнению с более крупными компаниями.
Япония	+	—	•	—	В марте мы снизили долю акций Японии в тактической перспективе до нейтральной ввиду опасений по поводу воздействия вируса и задержки проведения Олимпийских игр в стране. Тем не менее из-за значительных мер фискального и денежно-кредитного стимулирования, а также низких оценочных коэффициентов мы сохранили позицию выше нейтральной в стратегической перспективе. Вопрос выбора акций в Японии был очень важным, так как компании в секторах роста продолжили показывать отличную динамику в текущих условиях. Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении долгосрочных перспектив японских акций, поскольку корпоративный сектор выигрывает от баланса между близостью Китая и отношениями с США.
Азиатско-Тихоокеанский регион (кроме Японии)	+	—	+	—	Азия была эпицентром вспышки COVID-19 и одним из первых регионов, который взял пандемию под контроль. Тем не менее ситуация не везде развивалась одинаково: Индии и государствам, входящим в ассоциацию ASEAN, пришлось пережить резкий рост заболеваемости COVID-19. Мы продолжаем наблюдать рост ожиданий по корпоративной прибыли в Китае на фоне применения мер стимулирования. Недавнее ухудшение ситуации в Гонконге в результате принятых Китаем законов о безопасности создало дополнительную неопределенность в этом административном регионе. На данный момент мы сохраняем высокую долю акций Северной Азии, поскольку и Корея, и Тайвань показывают хорошую динамику в нынешних условиях.
Восточная Европа, Ближний Восток и Африка	-	—	-	—	Учитывая значительное падение в начале этого года и последующую волатильность цен на нефть, сложно прогнозировать восстановление рынков этих регионов в краткосрочной перспективе, несмотря на их относительные оценочные коэффициенты. Кроме того, в ближайшие месяцы существует возможность значительного пересмотра прогнозов по Африке в сторону понижения из-за влияния вируса, поэтому мы снизили относительный вес данной группы стран.
Латинская Америка	-	—	-	—	Страны Латинской Америки по-прежнему находятся под влиянием ослабления энергетического сектора и экономического роста в результате продолжающейся пандемии COVID-19. По этой причине у нас нет оснований прогнозировать быстрое восстановление региона после рецессии, спровоцированной вирусом. Динамика бразильских акций, которые пережили неожиданно большое падение в начале кризиса, в последнее время улучшилась, но валюта этой страны по-прежнему остается слабой. Несмотря на увеличивающуюся политическую напряженность, процентные ставки находятся на уровне исторического минимума и продолжается реализация программы экономических реформ. Тем не менее в отношении этого региона следует проявлять осторожность в прогнозах.

Таблица распределения облигаций

Приведенная ниже таблица, основанная на сбалансированном портфеле, суммирует наше долгосрочное (стратегическое) и краткосрочное (тактическое) видение инвестиционной стратегии.

Условные обозначения



Подкласс активов	Стратегическое (12 месяцев)		Тактическое (3 месяца)		Разъяснения относительно подкласса активов
	Видение	Изменение	Видение	Изменение	

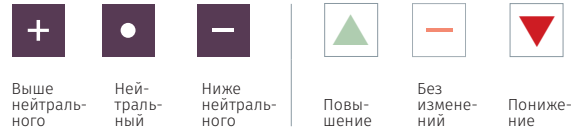
Государственные	-	-	-	-	<p>После потрясений на рынках долговых обязательств в начале этого года и последующего восстановления ликвидности в результате действий центральных банков доходность облигаций стабилизировалась на уровнях, близких к историческим минимумам. Мы не ожидаем существенного роста ставок доходности по крайней мере до тех пор, пока не появится ясность в отношении пандемии коронавируса и долгосрочного решения по вакцинации. Тем не менее мы видим, что крутизна кривых доходности увеличивается в результате массовых эмиссий, которые проводятся в настоящее время, и снятия контроля за дефицитом бюджета. После некоторого увеличения крутизны кривых доходности облигации с привязкой к инфляционным индексам начнут выглядеть привлекательными, поскольку в течение следующих 24 месяцев допустимое отклонение целевых показателей инфляции значительно увеличится. Но сегодня еще слишком рано приобретать облигации с привязкой к инфляционным индексам.</p>
Корпоративные инвестиционного уровня	+	-	+	-	<p>За последние 6 месяцев спреды резко уменьшились благодаря широкой поддержке со стороны центральных банков. У кредитных кривых облигаций инвестиционного уровня большая крутизна, поэтому мы по-прежнему отдаем предпочтение долговым обязательствам с более длительным сроком погашения, особенно в категории BVB. Облигации инвестиционного уровня показали отличную динамику, однако их чувствительность к падению цен государственных облигаций увеличилась, поэтому мы будем тщательнее отбирать активы для инвестиций. Если спреды продолжат сокращаться такими же темпами, как и раньше, мы можем понизить долю облигаций инвестиционного уровня до нейтральной.</p>
Конвертируемые	+	-	+	-	<p>Мы сохраняем долю конвертируемых облигаций выше нейтральной. В нынешних условиях они в целом демонстрируют относительно хорошую динамику с учетом продолжающейся недооценки вмененной волатильности. Инвесторы ищут активы с потенциалом роста, схожим с акциями, но с ограничением возможности потерь. Мы ожидаем, что в текущих условиях соотношение риска и прибыли для конвертируемых облигаций будет весьма привлекательным.</p>
Высокодоходные	•	-	•	-	<p>В начале года мы с осторожностью относились к высокодоходным облигациям, учитывая их очень узкие спреды и чрезмерную популярность. После того как в марте спреды высокодоходных облигаций по отношению к казначейским превысили 1000 б. п., мы снова стали считать данные активы очень привлекательными. Однако с тех пор на фоне мягкой политики центральных банков произошло значительное сужение спредов доходности, несмотря на то, что число дефолтов продолжало постепенно расти. Тем не менее мы более положительно смотрим на высокодоходные облигации и можем использовать любое негативное событие, способное вызвать распродажу на рынке, для увеличения доли этих активов. В текущих условиях очевидно, что следует переключиться с краткосрочных высокодоходных облигаций на полный спектр дюраций этого сегмента.</p>
Привилегированные и гибридные	•	-	•	-	<p>Привилегированные и гибридные долговые обязательства имеют тесную корреляцию с фондовыми рынками. Однако большая часть этих активов связана с финансовым сектором: банковские долговые обязательства, инструменты АТ1 (привлечение дополнительного капитала 1-го уровня) и условно конвертируемые облигации вызывают интерес из-за высоких бета-коэффициентов с расчетом на продолжающееся улучшение ситуации на финансовых рынках. Несмотря на неопределенность обстановки, фонды капитальных ценных бумаг на данный момент привлекательны, но, учитывая риски, мы пока сохраняем нейтральную позицию.</p>
Развивающиеся рынки	•	-	•	-	<p>Учитывая, что спреды доходности как государственных, так и корпоративных облигаций развивающихся стран являются привлекательными, несмотря на некоторое сужение спредов, наблюдающееся в последнее время. Тем не менее мы продолжаем с осторожностью относиться к инвестициям в долговые обязательства, выраженные в местных валютах, поскольку сохраняются существенные опасения из-за чувствительности к новым всплескам COVID-19 и неопределенности в отношении цен на нефть. В категории развивающихся стран мы по-прежнему отдаем предпочтение облигациям в твердых валютах и долговым обязательствам инвестиционного уровня, учитывая лучшее состояние балансов компаний и чувствительность к низким ставкам в США.</p>

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

Таблица распределения альтернативных инструментов

Приведенная ниже таблица, основанная на сбалансированном портфеле, суммирует наше долгосрочное (стратегическое) и краткосрочное (тактическое) видение инвестиционной стратегии.

Условные обозначения



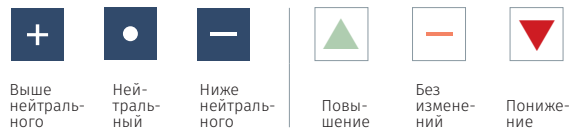
Подкласс активов	Стратегическое (12 месяцев)		Тактическое (3 месяца)		Разъяснения относительно подкласса активов
	Видение	Изменение	Видение	Изменение	
Хедж-фонды: направленные / с привязкой к акциям	+	-	•	-	Мы придерживаемся положительного взгляда в отношении менеджеров, совмещающих длинные и короткие позиции по акциям, поскольку нарушение нормального функционирования глобального рынка открыло для них большие возможности. Мы ожидаем, что они извлекут пользу из этих возможностей и покажут привлекательный рост с поправкой на риск, учитывая их навыки в отборе акций, определении подходящего размера позиций и управлении инвестиционными рисками.
Хедж-фонды: керри/кредитные	•	-	-	-	Стратегии, связанные с длинными/короткими позициями на кредитном рынке, а также со структурированными кредитами, характеризуются повышенным риском. Мы их избегаем, отдавая предпочтение арбитражным стратегиям в сегменте конвертируемых облигаций и фондам проблемных долговых обязательств. Кризис, связанный с COVID-19, вызовет серьезные экономические потрясения, и его последствия будут ощущаться в течение многих месяцев, если не лет. Компаниям всех уровней рыночной капитализации в конечном итоге придется реорганизовывать и реструктурировать свою задолженность и планы будущего финансирования. Это повлияет на рынки секьюритизированных кредитов в ЕС и США, а также на рынки высокодоходных облигаций: нас ждет волна проблемных долгов различных уровней риска, что, в свою очередь, создаст возможности для опытных специалистов на рынке.
Хедж-фонды: некоррелированные	+	-	+	-	В текущих условиях мы отдаем значительное предпочтение количественным макроэкономическим стратегиям, стратегиям следования за трендом и стратегиям краткосрочной торговли СТА (консультантов по торговле на фьючерсных рынках). Они должны по-прежнему представлять собой отличный вариант хеджирования позиций с высоким риском. Мы продолжаем с осторожностью относиться к управляющим с рыночно-нейтральными стратегиями.
Товарные / акции добывающих компаний	•	-	+	-	В стратегической перспективе мы продолжаем занимать нейтральную позицию по сырьевым товарам, хотя позитивно настроены в отношении металлов, связанных с золотом, и ранее повысили долю промышленных металлов. Мы поддерживаемся от инвестиций, связанных с нефтью, поскольку существует слишком большая неопределенность в отношении как предложения, так и спроса. Производители сланцевой нефти в США очень сильно пострадали. Ряд компаний подали заявление о банкротстве в соответствии с главой 11 Закона о банкротстве США (допускающей реорганизацию). Как только тренд цен на нефть улучшится, мы можем повысить долю инвестиций в этот актив.
Недвижимость / инвестиционные трасты недвижимости	•	-	•	-	Мы сохраняем нейтральную позицию по недвижимости. Мы поддерживаем долю коммерческой и торговой недвижимости ниже нейтрального уровня, но позитивно настроены в отношении логистики и сектора жилой недвижимости, учитывая рекордно низкие ставки и ограниченность предложения перед спадом, вызванным вирусом, а также тот факт, что заинтересованность населения в улучшении жилищных условий, вероятно, повысится.
Ценные бумаги с привязкой к страховым инструментам	•	-	•	-	Мы проявляем все больший интерес к облигациям катастроф, учитывая скачок в их спредах доходности и тот факт, что данный класс активов оставался в целом непопулярным в течение многих лет, хотя пока сохраняем нейтральную позицию.
Прочее (волатильность)	+	-	+	-	На данный момент мы заинтересованы в инструментах, основанных на продаже волатильности, на ее пиках. Однако, учитывая недавнее сокращение индекса VIX, мы будем искать более выгодные возможности. Когда индекс VIX опустится до значений чуть выше 20 или желательнее еще ниже, станут интересными стратегии хеджирования.
Инфраструктура	-	-	-	-	Мы сохраняем позицию по инфраструктуре ниже нейтральной, поскольку ликвидность достаточно низкая, а бюджеты будут ограничены. Однако после восстановления экономики инфраструктура может стать очень интересной альтернативой облигациям. Пока мы будем ждать и готовиться к более благоприятным условиям.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

Таблица распределения валют и денежной наличности

Приведенная ниже таблица, основанная на сбалансированном портфеле, суммирует наше долгосрочное (стратегическое) и краткосрочное (тактическое) видение инвестиционной стратегии.

Условные обозначения



Подкласс активов	Стратегическое (12 месяцев)		Тактическое (3 месяца)		Разъяснения относительно подкласса активов
	Видение	Изменение	Видение	Изменение	
Доллар США	•	-	-	-	После падения доллара США, наблюдавшегося последние несколько месяцев, мы ожидаем его дальнейшего ослабления. Разница в процентных ставках, которая поддерживала доллар США, постепенно исчезла, поскольку ФРС продолжает придерживаться мягкой политики. Аналогичным образом центральные банки стран Европы признали, что отрицательные ставки не работают и возможность дальнейшего сокращения ограничена. В конечном итоге мы считаем, что в перспективе уровни оценки паритета покупательной способности станут движущей силой для валют.
Евро	•	-	+	-	Как мы и ожидали, недавняя диапазонная торговля по паре евро / доллар США завершилась стремительным ростом евро с 1,14 до 1,19 доллара США. После некоторой краткосрочной стабилизации мы прогнозируем дальнейший рост до 1,25 доллара США.
Британский фунт стерлингов	•	-	-	-	Британский фунт стерлингов вырос после резкого падения во время кризиса, связанного с COVID-19, когда по отношению к доллару США он опустился до уровней, не наблюдавшихся с 1985 года. Несмотря на рост курса, сохраняется тенденция неопределенности, поэтому мы используем укрепление, которое наблюдается в данный момент, чтобы занять еще более осторожную позицию. Тем не менее катализатором улучшений может стать прагматичное решение отложить полный выход из ЕС в конце года. Подвергаться риску усугубления экономических проблем было бы неразумно.
Австралийский доллар	•	-	+	-	После резкого снижения курса, наблюдавшегося в марте, австралийский доллар уверенно восстановился. После стабилизации тренд австралийского доллара продолжает быть более позитивным. В прошлом месяце мы дополнительно повысили долю австралийского доллара и валют, чувствительных к изменению цен на сырьевые товары, что отражает повышение цен на сырьевые товары и технические показатели.
Азия	•	-	+	-	Примечательно, что иена укрепилась не так сильно, как можно было предположить, учитывая достижение рекордного максимума индексом VIX. Привлекательность японской иены в качестве актива-убежища снизилась. Мы ожидаем, что важность фундаментальных показателей вновь выйдет на первый план, и предвидим ослабление иены до установленного нами целевого диапазона 110–115.
Швейцарский франк	•	-	-	-	Швейцарскому франку идет на пользу общая корреляция с волатильностью на финансовых рынках, однако с учетом недавнего объявления политики стимулирования и возможного снижения волатильности эта валюта может снова ослабнуть. Мы проявляем осторожность и занимаем позицию ниже нейтральной.

Подкласс активов	Стратегическое (12 месяцев)		Тактическое (3 месяца)		Разъяснения относительно подкласса активов
	Видение	Изменение	Видение	Изменение	
Денежный рынок	•	-	+	-	Пока что мы сохраняем повышенный уровень денежных средств, хотя будем ждать дальнейших спадов для их размещения.
Наличные	-	-	+	-	Пока что мы сохраняем повышенный уровень денежных средств, хотя будем ждать дальнейших спадов для их размещения.

Важная информация

Величина инвестиций и получаемой в результате прибыли может как уменьшаться, так и увеличиваться, и показатели предыдущих лет не являются индикатором будущих показателей. Инвестиционные продукты подвержены инвестиционным рискам, в частности возможности полной или частичной потери основной суммы инвестиции.

Настоящий документ не является и не должен рассматриваться как проспект, реклама, публичное предложение или размещение каких-либо инвестиций, ценных бумаг, иных финансовых инструментов или прочих продуктов и услуг или как рекомендация приобретать, покупать, сохранять или привлекать какие-либо инвестиции, ценные бумаги, иные финансовые инструменты или иные продукты и услуги. Он не содержит окончательного изложения условий и положений по каким-либо инвестициям, ценным бумагам, иным финансовым инструментам или иным продуктам и услугам. Настоящий документ предназначен исключительно для предоставления общей информации и не должен рассматриваться в качестве инвестиционной или иной конкретной рекомендации относительно совершения или несовершения каких-либо действий. Информация, представленная в настоящем документе, приведена без учета конкретных инвестиционных целей, финансовой ситуации или конкретных потребностей ее получателя. Перед осуществлением какой-либо инвестиции или при возникновении сомнений относительно информации, содержащейся в настоящем документе, вам следует самостоятельно обратиться за профессиональной консультацией, предоставляемой с учетом ваших конкретных обстоятельств.

Несмотря на то, что информация, содержащаяся в настоящем документе, получена из источников, считающихся надежными, ни один из членов группы EFG не предоставляет никаких гарантий относительно ее точности и эта информация может быть неполной или обобщенной. Любые мнения, высказываемые в настоящем документе, могут измениться без какого-либо уведомления о таких изменениях. Настоящий документ может содержать личные мнения, не обязательно отражающие позицию какого-либо из членов группы EFG. В максимальной степени, разрешенной законом, ни один из членов группы EFG не несет ответственности за последствия любых ошибок или упущений в настоящем документе или доверия каким-либо мнениям или заявлениям, содержащимся в настоящем документе, и каждый член группы EFG прямо отказывается от любой ответственности, включая (без ограничения) ответственность за случайные и косвенные убытки, понесенные в результате любых ошибок или упущений в настоящем документе или доверия каким-либо мнениям или заявлениям, содержащимся в настоящем документе, или в результате каких-либо действий или бездействия получателя настоящего документа, полагающегося на содержащуюся в нем информацию. Использование настоящего документа на какой-либо территории или в какой-либо стране может противоречить местному законодательству или постановлениям, и лица, получившие настоящий документ, должны самостоятельно получить информацию о наличии соответствующих ограничений и соблюдать их. Запрещается воспроизводить, раскрывать или направлять (полностью или частично) настоящий документ любым другим лицам без предварительного письменного разрешения уполномоченного члена группы EFG.

Настоящий документ подготовлен компанией EFG Asset Management (UK) Limited для использования группой EFG и ее дочерними и аффилированными компаниями в разных странах мира. Компания EFG Asset Management (UK) Limited наделена соответствующими полномочиями Управлением финансового надзора Великобритании, и ее деятельность регулируется указанным управлением; регистрационный номер компании — 7389746. Юридический адрес: EFG Asset Management (UK) Limited, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, United Kingdom (Великобритания). Телефон: +44-(0)-20-7491-9111.

Если вы получили настоящий документ от одной из аффилированных компаний или филиалов, указанных ниже, примите к сведению следующую информацию.

Багамские Острова: компания EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. имеет лицензию Комиссии по ценным бумагам Багамских Островов в соответствии с Законом об индустрии ценных бумаг от 2011 года и Регламентом об индустрии ценных бумаг от 2012 года и уполномочена на ведение бизнеса, связанного с ценными бумагами, на территории и с территории Багамских Островов, включая сделки с ценными бумагами, организацию сделок с ценными бумагами и консультирование по вопросам, связанным с ценными бумагами. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. также имеет лицензию Центрального банка Багамских Островов в соответствии с Законом о регулировании деятельности банков и трастовых компаний от 2000 г. на работу в качестве банка и трастовой компании.

Бахрейн: деятельность отделения EFG AG в Бахрейне, зарегистрированный офис которого находится по адресу Bahrain Financial Harbour, West Tower — 14th Floor, Kingdom of Bahrain (Королевство Бахрейн), регулируется Центральным банком Бахрейна.

Бермудские острова: EFG Wealth Management (Bermuda) Ltd. является компанией с ограниченной ответственностью, зарегистрированной на Бермудских островах и освобожденной от уплаты налогов. Юридический адрес: Thistle House, 2nd Floor, 4 Burnaby Street, Hamilton HM 11, Bermuda (Бермудские острова).

Каймановы острова: EFG Bank имеет лицензию Управления денежного обращения Каймановых островов на ведение банковской деятельности в соответствии с Законом о банках и трастовых компаниях Каймановых островов. EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. имеет лицензию Управления денежного обращения Каймановых островов на ведение трастового бизнеса в соответствии с Законом о банках и трастовых компаниях Каймановых островов, а также на ведение бизнеса, связанного с инвестициями в ценные бумаги, в соответствии с Законом о бизнесе, связанном с инвестициями в ценные бумаги, Каймановых островов.

Чили: EFG Corredores de Bolsa SpA имеет лицензию от Comisión para el Mercado Financiero (ранее SVS) на осуществление деятельности в качестве биржевого брокера и вправе заниматься брокерскими операциями с ценными бумагами на территории Чили, а также сопутствующими регулируемые видами деятельности, включая доверительное управление портфелем ценных бумаг клиентов, заключение сделок с ценными бумагами и инвестиционное консультирование. Регистрационный номер: 215. Юридический адрес: Avenida Isidora Goyenechea 2800 Of. 2901, Las Condes, Santiago.

Дубай: деятельность EFG (Middle East) Limited, юридический адрес: level 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, Dubai, UAE (ОАЭ), регулируется Управлением по финансовым услугам Дубая.

Гернси: EFG Private Bank (Channel Islands) Limited имеет лицензию Комиссии по финансовым услугам о. Гернси.

Гонконг: банк EFG Bank AG наделен полномочиями лицензированного банка Управлением денежного обращения Гонконга в соответствии с Предписанием о банковской деятельности (глава 155 Законодательства Гонконга), и имеет право на ведение регулируемой деятельности типа 1 (сделки с ценными бумагами), типа 4 (консалтинг в сфере ценных бумаг) и типа 9 (управление активами) на территории Гонконга.

Джерси: деятельность компании EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited, связанная с инвестиционным бизнесом, регулируется Комиссией Джерси по финансовым услугам в соответствии с Законом о финансовых услугах (Джерси) от 1998 года.

Лихтенштейн: деятельность EFG Bank von Ernst AG регулируется Управлением по делам финансового рынка Лихтенштейна, Landstrasse 109, P.O. Box 279, 9490 Vaduz, Liechtenstein (Лихтенштейн).

Люксембург: банк EFG Bank (Luxembourg) S.A. включен в официальный перечень банков, учрежденных в Люксембурге, в соответствии с Законом Люксембурга от 5 апреля 1993 года о финансовом секторе (с учетом изменений и дополнений) («Закон 1993 года»), хранящийся в контролирующем органе Люксембурга (Комиссии по надзору за финансовым сектором), в качестве публичной акционерной компании с ограниченной ответственностью в соответствии с законодательством Люксембурга (société anonyme), уполномоченной на ведение деятельности в соответствии со статьей 2 Закона 1993 года. Резидентам Люксембурга следует обращаться исключительно в EFG Bank (Luxembourg) S.A. по адресу: 56 Grand Rue, Luxembourg 2013 Luxembourg (Люксембург). Телефон: +352-26-45-41.

Монако: EFG Bank (Monaco) SAM — монашская публичная компания с ограниченной ответственностью, регистрационный номер 90 S 02647 (Реестр коммерческих и промышленных предприятий Княжества Монако). EFG Bank (Monaco) SAM — банк, финансовая деятельность которого разрешена и регулируется Управлением пруденциального контроля и регулирования Франции и Комиссией по контролю финансовой деятельности Монако. Юридический адрес: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende — BP 37 — 98001 Monaco (Княжество Монако). Телефон: +377-93-15-11-11. Получатель настоящего документа в совершенстве владеет английским языком и отказывается от возможности получения версии настоящего документа на французском языке.

Китайская Народная Республика (КНР): открытие представительства EFG Bank AG в Шанхае утверждено Комиссией по регулированию банковской деятельности Китая, и оно зарегистрировано в Управлении Шанхая по промышленности и торговле в соответствии с Регламентом Китайской Народной Республики об управлении банками, использующими иностранные инвестиции, и сопутствующими правилами его реализации. Регистрационный номер: 310000500424509. Юридический адрес: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai (Китай). Объем деятельности представительства EFG Bank AG в Шанхае ограничен некоммерческой деятельностью, включающей только установление контактов, исследования рынка и оказание консультационных услуг.

Португалия: португальский филиал EFG Bank (Luxembourg) S.A. зарегистрирован под номером 393 в Комиссии по рынку ценных бумаг Португалии и под номером 280 в Банке Португалии. Регистрационный номер налогоплательщика и номер в торговом реестре: 980649439. Юридический адрес: Av. da Liberdade, No 131, 6o Dto — 1250-140 Lisbon, Portugal (Португалия).

Сингапур: сингапурский филиал EFG Bank AG (идентификационный номер T03FC6371) лицензирован Валютным управлением Сингапура в качестве банка первого уровня для осуществления банковских операций и дополнительно — регулируемой деятельности с ценными бумагами, управления фондами и финансирования под ценные бумаги.

Швейцария: банк EFG Bank AG (Цюрих), включая филиалы банка в Женеве и Лугано, осуществляет свою деятельность с разрешения и под контролем Службы по надзору за финансовыми рынками Швейцарии (FINMA). Юридический адрес: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Switzerland (Швейцария). Отделения в Швейцарии: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Geneva 2 и EFG Bank SA, Via Magatti 2 6900 Lugano.

Великобритания: банк EFG Private Bank Limited наделен полномочиями Службой пруденциального надзора, и его деятельность регулируется Управлением финансового надзора и Службой пруденциального надзора, регистрационный номер — 144036. EFG Private Bank Limited является членом Лондонской фондовой биржи. Номер зарегистрированной компании: 2321802. Юридический адрес: EFG Private Bank Limited, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, United Kingdom (Великобритания). Телефон: +44-(0)-20-7491-9111. Что касается компании EFG Asset Management (UK) Limited, просим вас обратить внимание на информацию о ее статусе, указанную выше.

Соединенные Штаты Америки: EFG Asset Management (UK) Limited является аффилированной компанией EFG Capital, брокерско-дилерской компании, зарегистрированной Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC), а также входящей в Службу регулирования отрасли финансовых услуг (FINRA) и Корпорацию защиты инвесторов в ценные бумаги (SIPC). Ни одна из указанных организаций (SEC, FINRA или SIPC) не утверждала настоящий документ или услуги и продукты, предоставляемые компанией EFG Capital или ее аффилированным лицом в США EFGAM Americas. EFGAM Americas зарегистрирована в SEC в качестве консультанта по вопросам инвестирования. Продукты, связанные с ценными бумагами, и брокерские услуги предоставляются EFG Capital, а услуги по управлению активами оказываются EFGAM Americas. EFG Capital и EFGAM Americas являются аффилированными компаниями по отношению друг к другу по признаку общей собственности и могут иметь общий персонал. Настоящий документ не предназначен для передачи лицам, являющимся резидентами США, и в адрес таких лиц за исключением лиц, являющихся «правоочными покупателями» (в соответствии с определением SEC об инвестиционных компаниях США от 1940 года с учетом изменений и дополнений («Закон об инвестиционных компаниях»)) и «аккредитованным инвесторам» (согласно определению Правила 501(a) в Законе о ценных бумагах). Любые ценные бумаги, указанные в настоящем документе, не будут регистрироваться в соответствии с Законом о ценных бумагах или квалифицироваться в соответствии с любыми законодательными актами штатов о ценных бумагах. Любые фонды, упоминаемые в настоящем документе, не будут регистрироваться в качестве инвестиционных компаний в соответствии с Законом об инвестиционных компаниях. Аналитики, которые находятся за пределами США, работают в аффилированных компаниях, зарегистрированных за пределами США, на которые не распространяются положения FINRA.