



ИГНОРИРУЯ СЛОНОВ В ГОСТИНОЙ

XXVII конференция «Новая экономическая
реальность», Апрель 2021 г.



ЧТО ТАКОЕ «СЛОНЫ В ГОСТИНОЙ»?

Из свободной энциклопедии «Википедия»
(перевод с английского)

- Английское идиоматическое выражение «слон в гостиной» строится на метафоре и означает какую-либо важную или масштабную тему, вопрос или противоречивый момент, которые всем очевидны, но не упоминаются, т.к. – по крайней мере для некоторых – это неприятно, неловко, неоднозначно, взрывоопасно и рискованно для человека, в обществе или в политике.

ОЧЕВИДНЫЕ ДЛЯ НАС СЛОНЫ

- Меры реагирования на COVID-19 со стороны властей
- Китай на мировой арене
- Инфляция
- Фундаментальные показатели рынка США

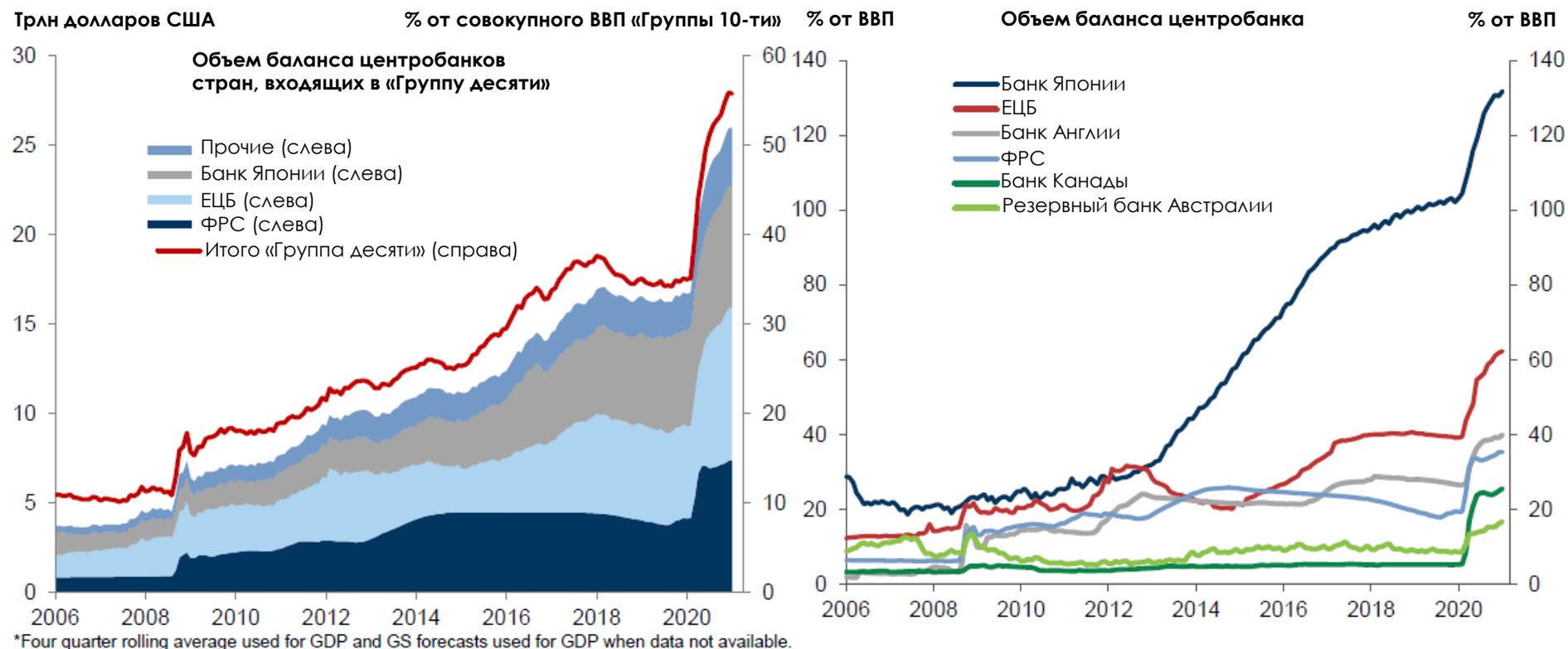


МЕРЫ РЕАГИРОВАНИЯ ПРАВИТЕЛЬСТВА НА COVID-19

Влиятельное федеральное
правительство идет на помощь

РОСТ БАЛАНСОВ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

Приложение 2: Балансы центральных банков 10 крупнейших стран выросли почти до 60% ВВП

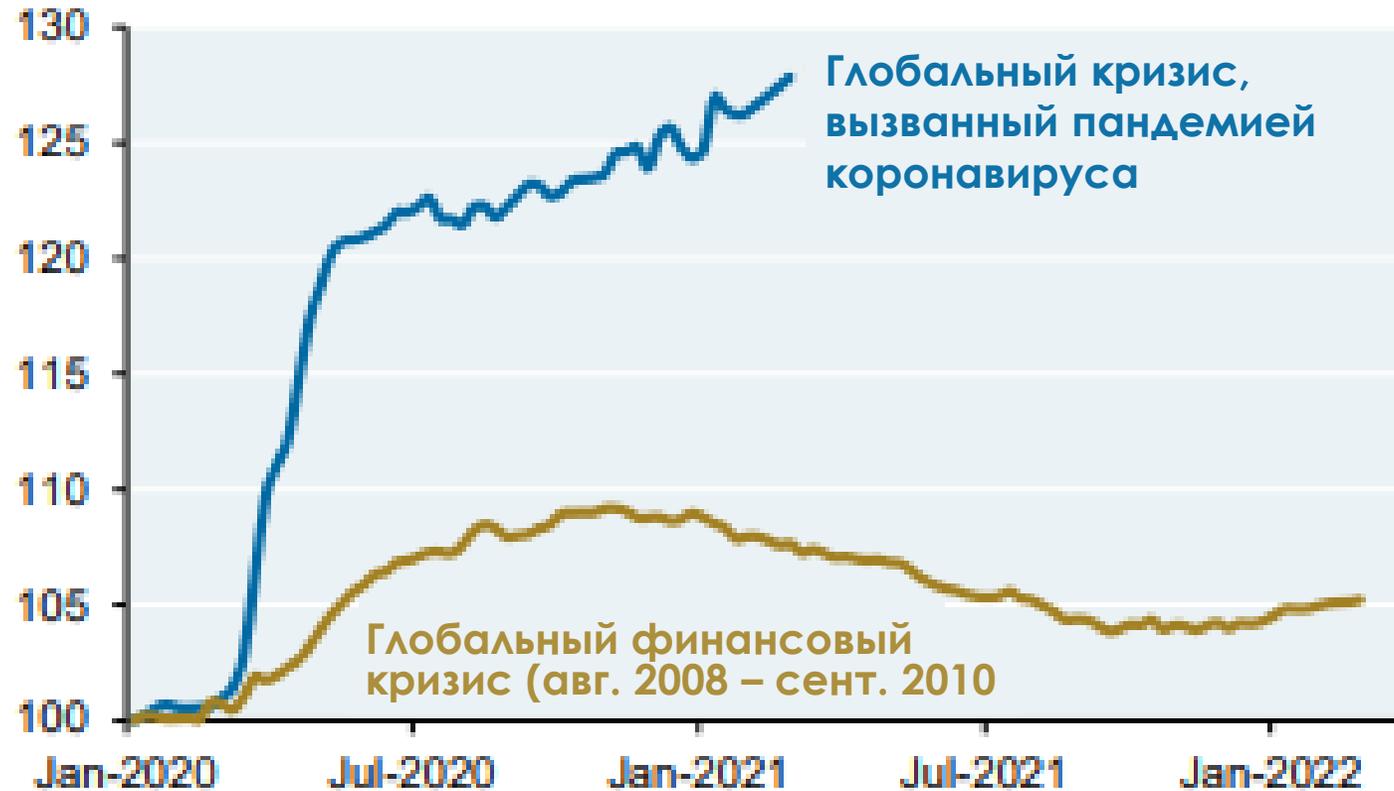


Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

МОНЕТАРНОЕ СТИМУЛИРОВАНИЕ В COVID-ПАНДЕМИЮ И ВО ВРЕМЯ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

В этот раз объем денежной массы в обращении рос быстрее

Денежная масса M2 + балансы институциональных фондов денежного рынка, индекс



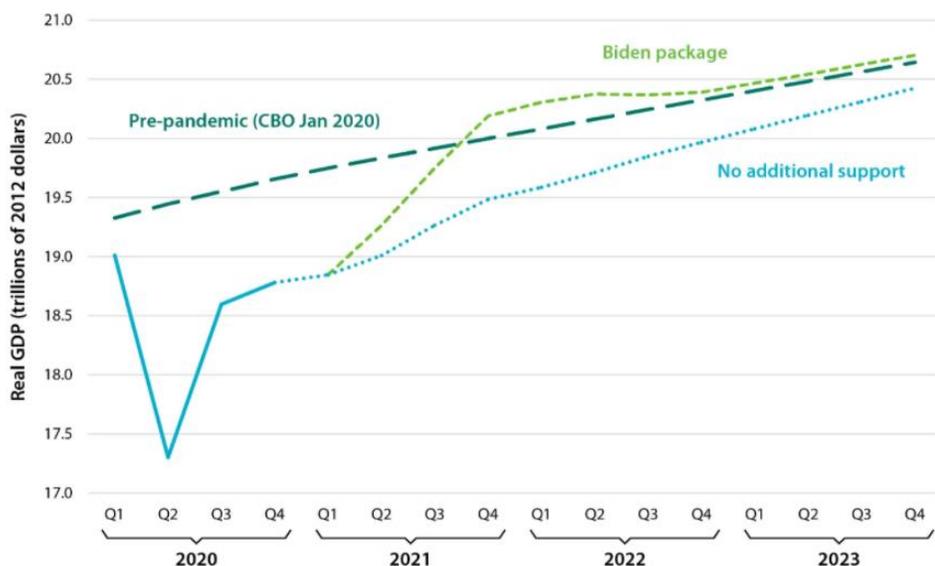
Source: St Louis Fed, ICI, J.P. Morgan Asset Management. Feb 2021.

ФИСКАЛЬНОЕ СТИМУЛИРОВАНИЕ

Законопроект о стимулировании (мерах поддержки экономики) в размере 1,9 трлн долларов США доводит общие выплаты с момента начала кризиса почти до 6 трлн долларов США. По текущему плану в этом году Федрезерв и Казначейство также вольют около 2,5 трлн долларов США в банковскую систему.

(Журнал «The Economist», 13 марта 2021 г.)

Projections of Real GDP: Biden Package, Path with No Additional Support, and Pre-Pandemic Path (CBO Jan 2020)



Source: Congressional Budget Office January 2020; Bureau of Economic Analysis; authors' calculations.

Hutchins Center
on Fiscal & Monetary Policy
at BROOKINGS

THE
HAMILTON
PROJECT

Американский план спасения



Фискальное стимулирование в США в 2009 г.: 6,5% от ВВП

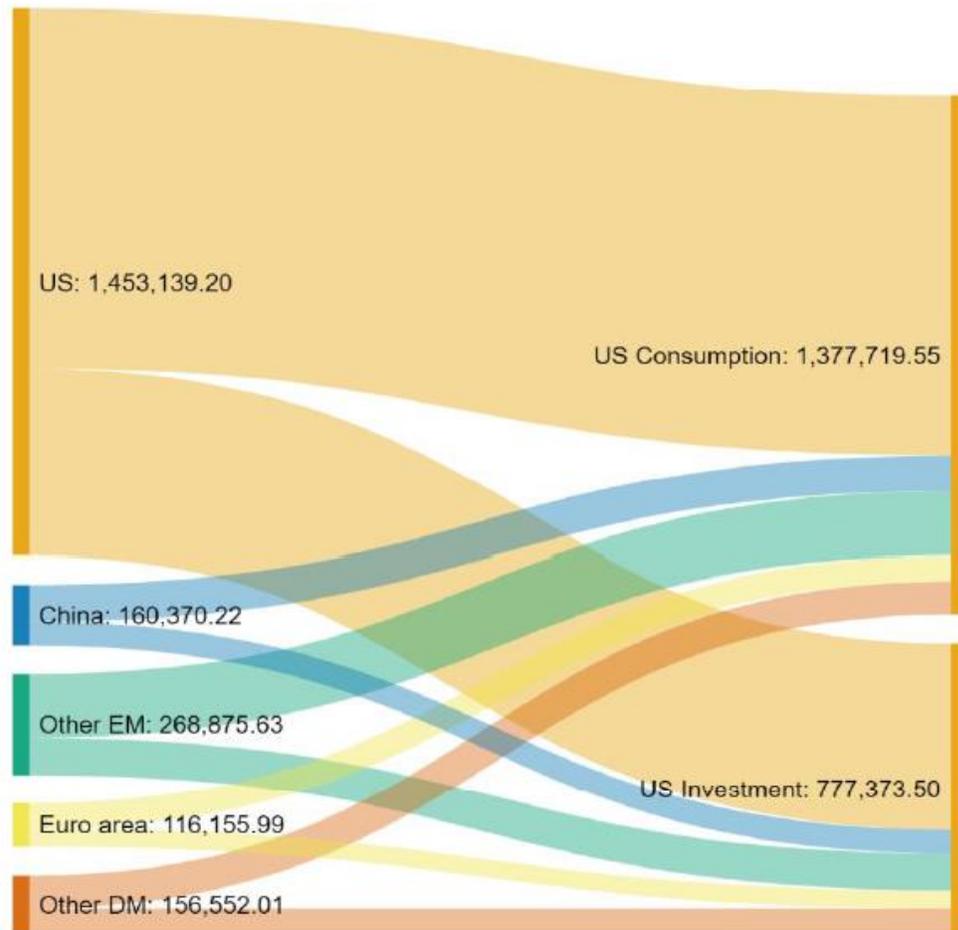
Фискальное стимулирование в США в 2020/2021 гг.: 25,4% от ВВП

Source: Atlantic Council, IMF, World Bank

ГЛОБАЛЬНОЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ АМЕРИКАНСКИХ СТИМУЛИРУЮЩИХ МЕР

Рис. 12: Значительная доля конечного спроса в США обслуживается за счет иностранной добавленной стоимости

USD mn. Left-hand side shows sources of value added that serve US consumption and investment (RHS). Data from 2014.



Резкий пересмотр прогнозов роста в США в сторону повышения пока не привел к аналогичному повышению в других местах: более активный рост торговли может удивить прогнозных аналитиков по другим экономикам в течение следующего года-двух. (Credit Suisse, «Global Economics Quarterly», 25 февраля 2021 г.)

ВСЕ БОЛЕЕ ОПТИМИСТИЧНЫЕ ПРОГНОЗЫ



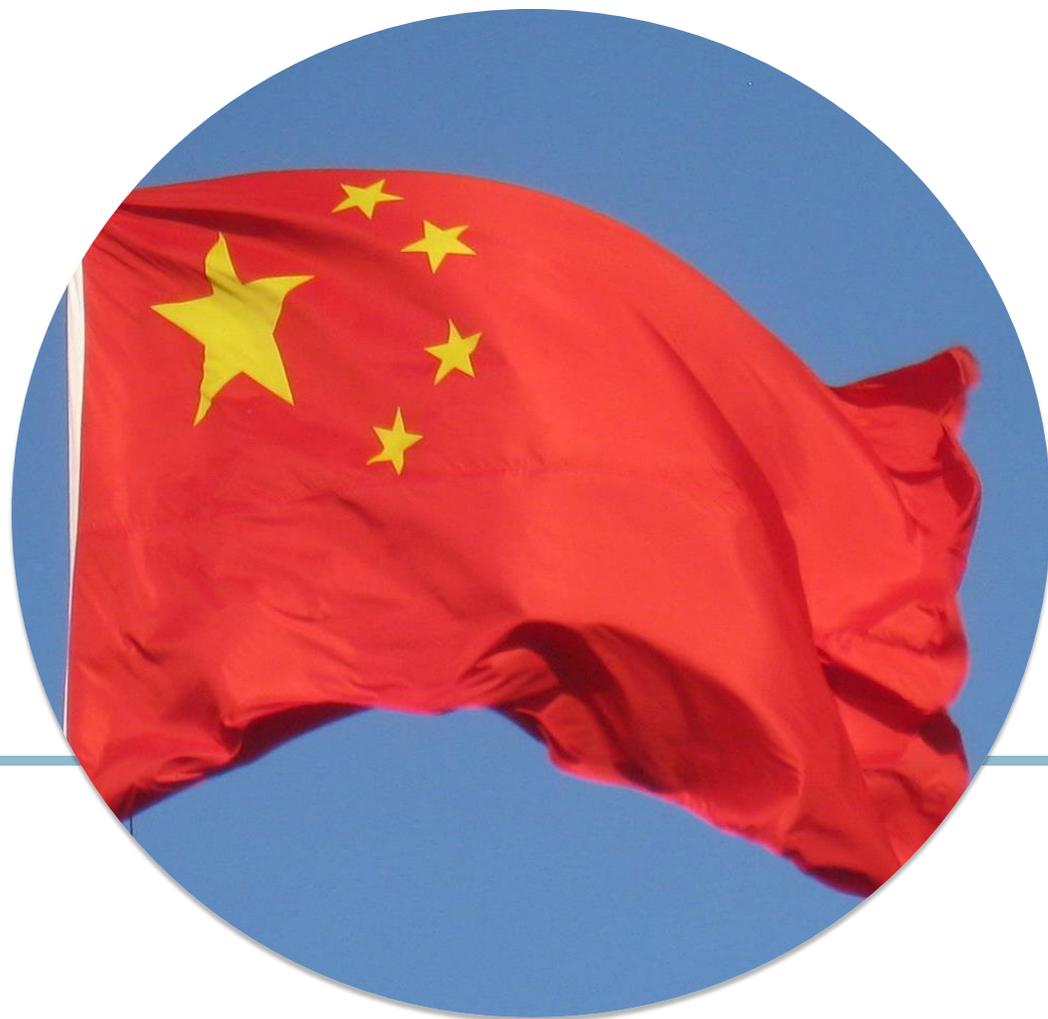
Сейчас ожидается, что в 2021 г. экономический рост в США составит от 6% до 8%.

ФРС ПРИОБРЕТАЕТ ОБЛИГАЦИИ

- «С началом пандемии Федеральная резервная система США (ФРС) ввела масштабную программу приобретения ценных бумаг (причем некоторых – без ограничений), включающую не только ценные бумаги Казначейства и федеральных агентств, но и покупку **корпоративных облигаций, в том числе не дотягивающих до инвестиционного уровня** (с которыми ЦБ традиционно не имели дела). ФРС также предложила механизмы кредитования многим участникам рынка, включая фонды денежного рынка и корпорации. Важно, что в ответ на кризис нехватки долларов США у неамериканских банков, ФРС организовала валютные своп-линии с несколькими крупными центробанками, а также линии по соглашению об обратном выкупе со многими другими денежно-кредитными органами.»
(«Атлантический совет» (Atlantic Council), 28 июля 2020 г.)

ГРАНДИОЗНЫЙ ЭКСПЕРИМЕНТ

- «Америка проводит непредсказуемый трехчастный экономический эксперимент, включающий **исторические уровни фискального стимулирования, более терпимое отношение ФРС к временным всплескам инфляции и громадные накопления, которые население то ли потратит, то ли придержит**. Это беспрецедентный эксперимент со времен второй мировой войны. Опасность для США и для мира кроется в перегреве экономики». (Журнал «The Economist», 13 марта 2021г.)



КИТАЙ НА МИРОВОЙ АРЕНЕ

Много возможностей... но и
по-прежнему много рисков

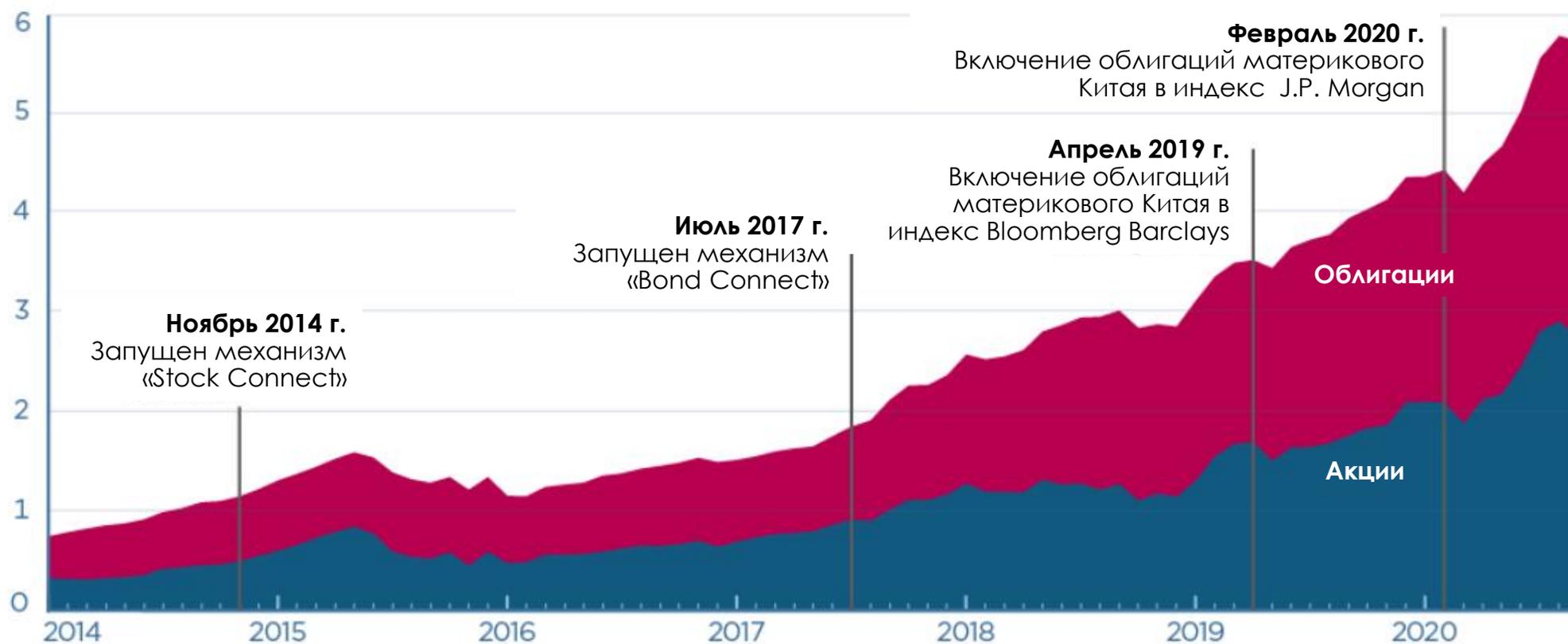
ХРОНОЛОГИЯ ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ

- **2001:** Китай приняли в ВТО
- **2002:** Программа квалифицированных иностранных институциональных инвесторов позволила торговать ограниченным диапазоном ценных бумаг, номинированных в юанях
- **2004:** Резидентам Гонконга и Макао разрешили открыть депозитные счета в юанях
- **2006:** Создана программа квалифицированных национальных институциональных инвесторов. Она позволяет китайским управляющим компаниям продавать зарубежные фонды акций и облигаций местным инвесторам
- **2007:** Первые облигации в юанях, выпущенные в Гонконге и ставшие известными как «дим сам» (dim sum), размещены на бирже
- **2010:** Зарубежным банкам, участвующим в трансграничных торговых сделках, разрешено инвестировать средства в юанях в межбанковский рынок облигаций Китая
- **2014:** Запущен механизм «Stock Connect» Шанхай – Гонконг
- **2015:** Зарубежным центральным банкам разрешено торговать на китайском внутреннем валютном рынке. Юань включен в SDR-корзину МФВ (SDR – специальные права заимствования – особая расчетная валюта)
- **2017:** Запущен механизм «Bond Connect». Началось ослабление давно существующих ограничений на иностранное владение через соглашение «Phase One» между США и Китаем
- **2019:** Облигации материкового Китая включены в индекс Bloomberg Barclays
- **2020:** Иностранным инвесторам разрешено напрямую покупать и продавать облигации, торгующиеся на внутренних биржах

РОСТ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Рост иностранных портфельных инвестиций в акции и облигации материкового Китая (без учета Гонконга):

Иностранные портфельные инвестиции в материковом Китае (триллионы юаней):



Source: PIIE (Jan 2021)

ПРОДОЛЖЕНИЕ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫХ ТРЕНДОВ

- За счет быстрого расширения китайские рынки выросли настолько сильно, что глобальные инвесторы не могут их игнорировать
- Увеличилось количество каналов для притока зарубежных портфельных инвестиций в Китай
- Китайские ценные бумаги включены в глобальные индексы акций и облигаций, которые направляют большой объем институциональных инвестиций через пассивные фонды
- Либерализация дала зарубежным инвесторам более широкий доступ к инструментам хеджирования
- Более высокие процентные ставки по китайским корпоративным и государственным облигациям
- Повышение курса юаня
- Быстрое восстановление Китая после пандемии COVID-19

ДОЛГОСРОЧНАЯ ЦЕЛЬ КИТАЯ – ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЯ ЮАНЯ?

- Для снижения зависимости от доллара США **все больше китайских компаний переводят на режим выставления счетов и оплаты экспортных и импортных сделок в юанях.** «Постепенно Китай сможет снизить необходимость размещать экспортную выручку на депозитах в «Банке Соединенных Штатов». (Brookings, 2016 г.)
- Начиная с 2000-ых гг., **юань принимают в качестве валюты при расчетах в трансграничной торговле с Лаосом, Монголией, Мьянмой, Непалом, Северной Кореей и Вьетнамом.** Сообщается, что 60% наличных денег, находящихся в обращении на территории Монголии – это юани. (International Affairs, 2018 г.)
- В марте 2009 г. Чжоу Сяочуань (Zhou Xiaochuan), бывший глава Народного банка Китая, **подверг критике “внутреннюю уязвимость и системные риски существующей международной валютно-финансовой системы”.** И хотя доллар намеренно не упоминался, это высказывание интерпретировали как недовольство «долларовым стандартом»

ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЯ ЮАНЯ... НО НЕ РАНЬШЕ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ СЧЕТА ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА

- Обменный курс в Китае характеризуется как «регулируемый плавающий курс»
- США официально заявили, что Китай манипулирует валютным курсом, а именно: искусственно понижает стоимость юаня
- Для удержания привязки к доллару США Китай скопил огромный объем долговых инструментов, номинированных в американской валюте
- Удержание привязки к доллару требует контролировать движение капитала. Эти меры пресекают исходящие потоки китайской валюты, не дают доступа к юаню и не позволяют формировать оффшорный валютный рынок
- Ограничения движения капитала не позволяют зарубежным центробанкам и международным инвесторам получить доступ к юаню
- Так возникает парадокс: данная политика расходится с целью повысить международный статус юаня

КИТАЙ ДЕМОНСТРИРУЕТ ВОЕННУЮ СИЛУ



В чем важность Южно-Китайского моря?

- Запасы нефти и природного газа
- Транспортные пути: через этот регион проходит одна треть мировых морских грузоперевозок
- Рыболовство: обеспечивает 10% мирового улова рыбы
- Китай создал военные базы и проводит военные учения

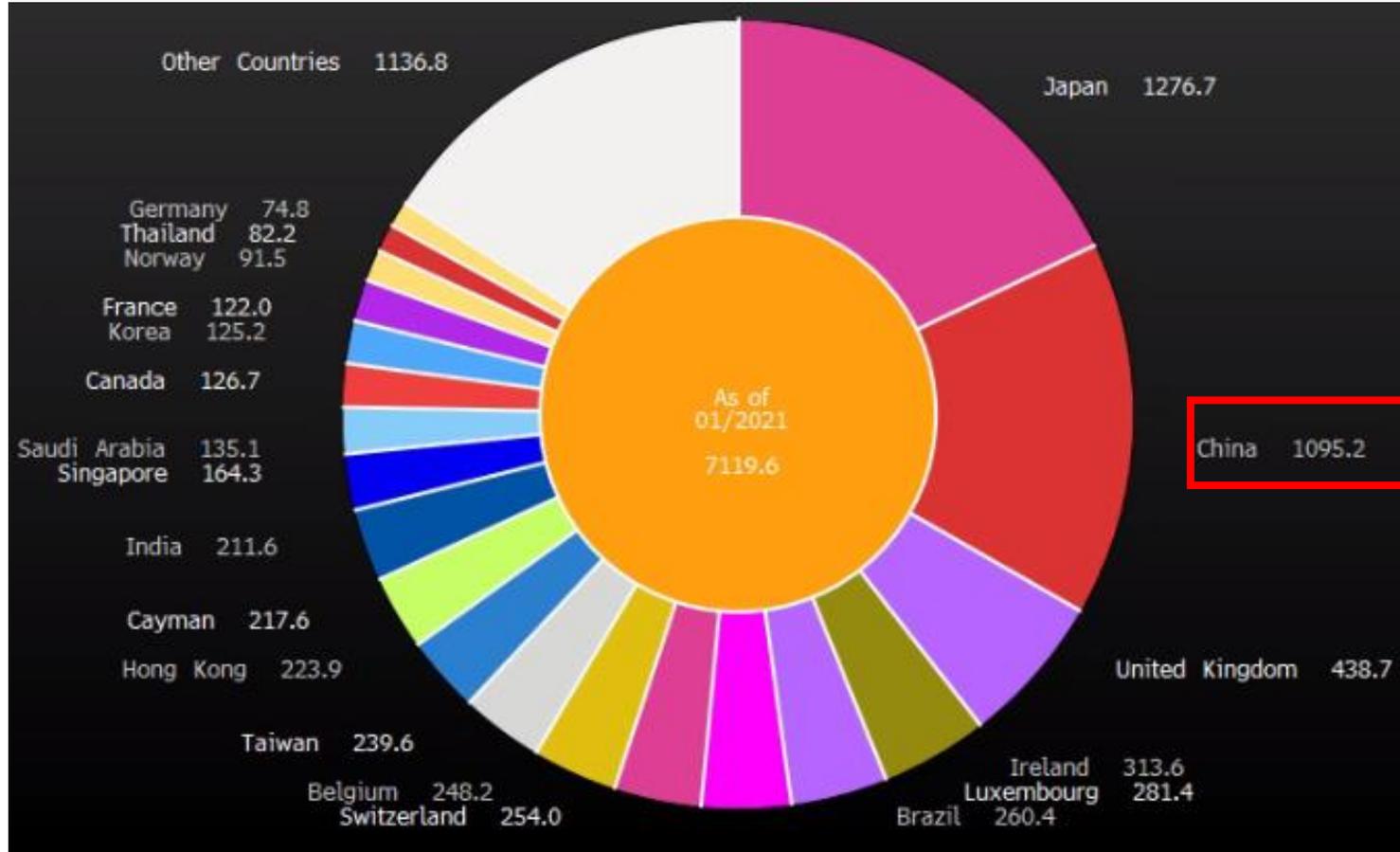
У США разнообразные обязательства по безопасности в Восточной Азии, а также союзнические договоры с несколькими странами в регионе Южно-Китайского моря

БОРЬБА ЗА ПРАВА ЧЕЛОВЕКА И ДЕМОКРАТИЮ

- Гонконг: Несмотря на шесть месяцев крупномасштабных протестов в 2019 г., китайское правительство ввело драконовский закон «О национальной безопасности»
- Синьцзян: США обвинили Китай в геноциде и преступлениях против человечности в связи с преследованиями уйгуров. На официальных лиц были наложены санкции
- Тибет: Власти по-прежнему жестко ограничивают свободу вероисповедания, слова, передвижений и собраний, запугивая и применяя силу
- Тайвань: Китай развернул ракеты вдоль Тайваньского пролива и периодически проводит рядом с островом военные учения. США по договору с Тайванем обязались предоставить оборонительные вооружения, а также подчеркнули, что любое нападение со стороны Китая вызовет серьезную озабоченность
- Гражданские свободы: США продолжают критиковать существующие в Китае усиление цензуры, преследование по религиозным и этническим мотивам
- Вмешательство в выборы: в 2018 г. вице-президент Майк Пенс обвинил Китай во вмешательстве в американские выборы
- Китайские власти заставляют молчать правозащитников, журналистов и активистов; вводятся ограничения в интернете; создают сложности в получении точной информации о направлениях политики и действиях китайского правительства

ДОЛГОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ США ВО ВЛАДЕНИИ У КИТАЯ

Ведущие зарубежные держатели суверенного долга США (в миллиардах)



«В экстремальной ситуации – например, при военном конфликте – Китай мог бы продать все свои американские облигации»

- Си Цзюньян (Xi Junyang),
Шанхайский университет

Китай является держателем государственных долговых инструментов США на сумму 1,1 триллиона

Source: Bloomberg

ИНВЕСТОРЫ ПО-ПРЕЖНЕМУ ОТНОСЯТСЯ К КИТАЮ С НЕДОВЕРИЕМ

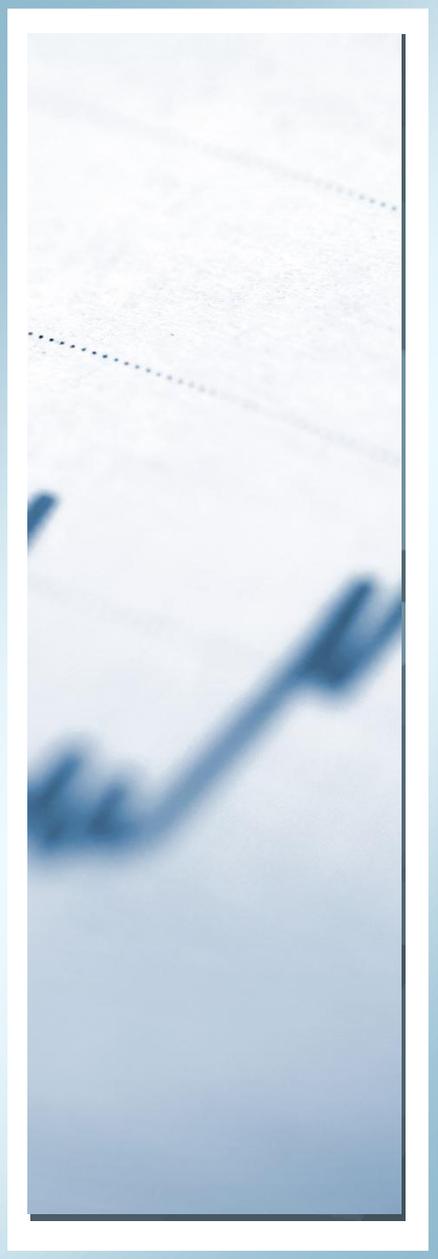
- «Китайские власти желают снять оковы открытого государственного контроля, заменив их рыночными механизмами, но при этом сохраняют за собой полное право вмешиваться при несогласии с поведением рынка». (Динни Макмэхон «Великая китайская долговая стена» (Dinny McMahon “China's Great Wall of Debt”, 2018 г.)
- Китайский центробанк (Народный банк Китая) и надзорный орган КРРЦБ (Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг) принадлежат государству, подчиняются Государственному совету, и оба серьезно вмешиваются в действие рыночных сил. Например, на новое размещение акций (IPO) налагается мораторий, если чиновники опасаются, что увеличение количества акций снизит биржевой курс
- Официальная статистика по финансовому состоянию компаний зачастую передергивается, чтобы создать впечатление здорового роста и финансовой жизнеспособности. Компании, якобы получающие миллионные долларовые прибыли, были уличены в мошенничестве

СИЛЬНЫЕ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ... ВЫСОКИЙ РИСК

1 месяц изменений в 3-месячных рейтингах

Страна	Общий рейтинг	1 мес.измен.	Фундамент. показатели	1 мес.измен.	Динамика	1 мес.измен.	Риск	1 мес.измен.	Оценки	1 мес.измен.
Korea	1	1	8	0	3	-2	12	1	9	-1
Sweden	2	-1	13	-7	5	1	1	1	17	-2
Austria	3	4	28	1	4	-1	11	9	5	-1
Italy	4	5	22	2	12	5	2	3	3	3
Netherlands	5	3	5	0	2	2	13	3	30	1
Taiwan	6	-2	3	1	1	1	28	-4	21	4
Poland	7	-2	9	5	30	-2	5	1	4	-1
Russia	8	5	11	5	25	5	22	3	2	0
Turkey	9	-6	2	1	24	-15	35	0	1	0
Китай	10	-4	1	0	13	-8	32	-3	20	0
Chile	11	3	18	-1	9	7	29	4	6	-1
Canada	12	-1	23	-4	14	6	7	1	19	0
Germany	13	4	24	11	18	6	4	1	13	3
Denmark	14	-2	7	4	11	-3	17	2	31	1
United States	15	0	4	-2	10	2	23	-8	35	0

Данные на 31.03.2021



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОПАСЕНИЯ?

ОЖИДАЕТСЯ ИНФЛЯЦИЯ



РЕАЛЬНЫЕ СТАВКИ РАСТУТ



БОЛЕЕ КРУТЫЕ КРИВЫЕ ДОХОДНОСТИ



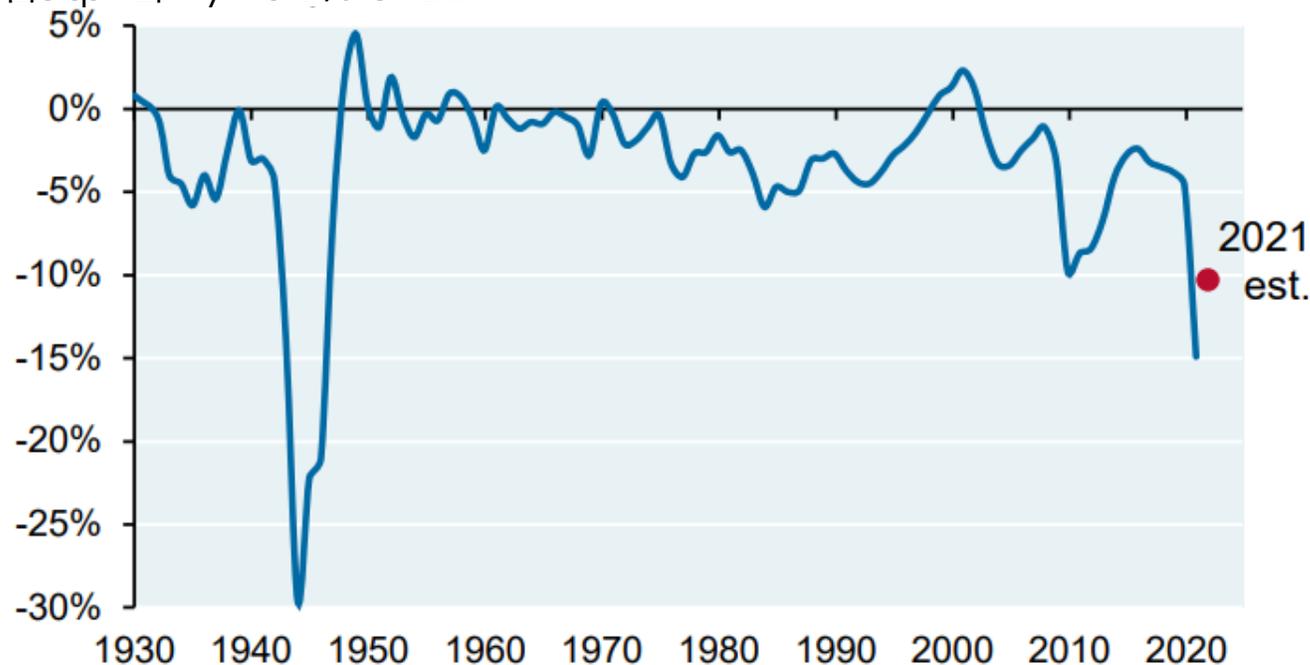
РАЗОГРЕТАЯ ЭКОНОМИКА ДОЛЖНА ОСТЫНУТЬ



КАК БУДЕТ ОБСЛУЖИВАТЬСЯ ДОЛГ?

Дефицит бюджета США

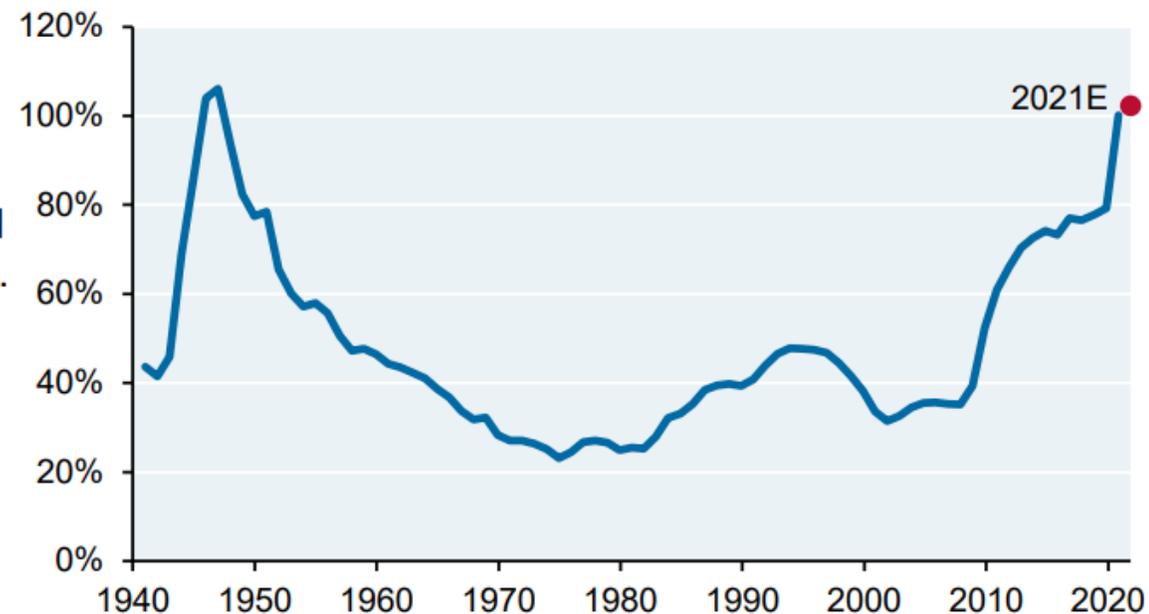
Соотношение государственного профицита к дефициту как % от ВВП



Source: OMB, CBO. February 2021. 2021 estimate excludes pending stimulus legislation.

Валовый федеральный долг на руках у покупателей

% от ВВП США



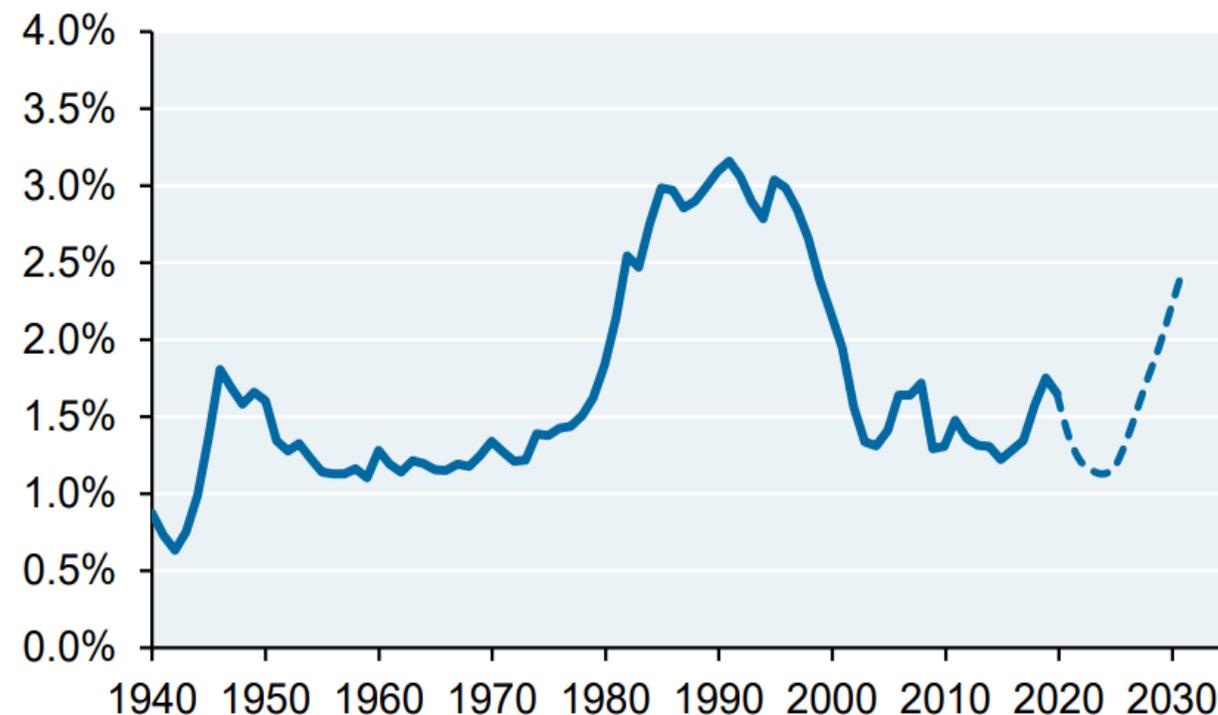
Source: CBO. February 2021.

КАК БУДЕТ ОБСЛУЖИВАТЬСЯ ДОЛГ?



Бремя процентов по федеральному долгу

Выплаты процентов по федеральному долгу как % от ВВП США



Source: OMB, CBO. February 2021.

КАК БУДЕТ ОБСЛУЖИВАТЬСЯ ДОЛГ?



ОПАСЕНИЯ

«Власти вынуждены решать, какую часть принятого пакета стимулирующих мер выплачивать за счет повышения налогов, а какие политические меры финансировать дальнейшими займами. В прошлом году последовательные циклы бюджетного стимулирования, нацеленные на борьбу с коронавирусом и его экономическими последствиями, внесли свой вклад в рост федерального государственного долга (находящегося на руках у покупателей) до почти 4,5 триллиона долларов США, на 1 марта федеральный долг составил 21,9 триллиона долларов США. Размер долга примерно равен национальному ВВП, это самый большой долг после того, что был вызван последствиями Второй мировой войны». («Уолл-стрит джорнэл», 14.03.2021 г.)

Давая краткую передышку, настроенность на спасение от Центробанков может привести к продолжению рискованного поведения рынка, что угрожает будущими финансовыми пузырями и рисками для стабильности. (Атлантический совет НАТО, 2021 г.)

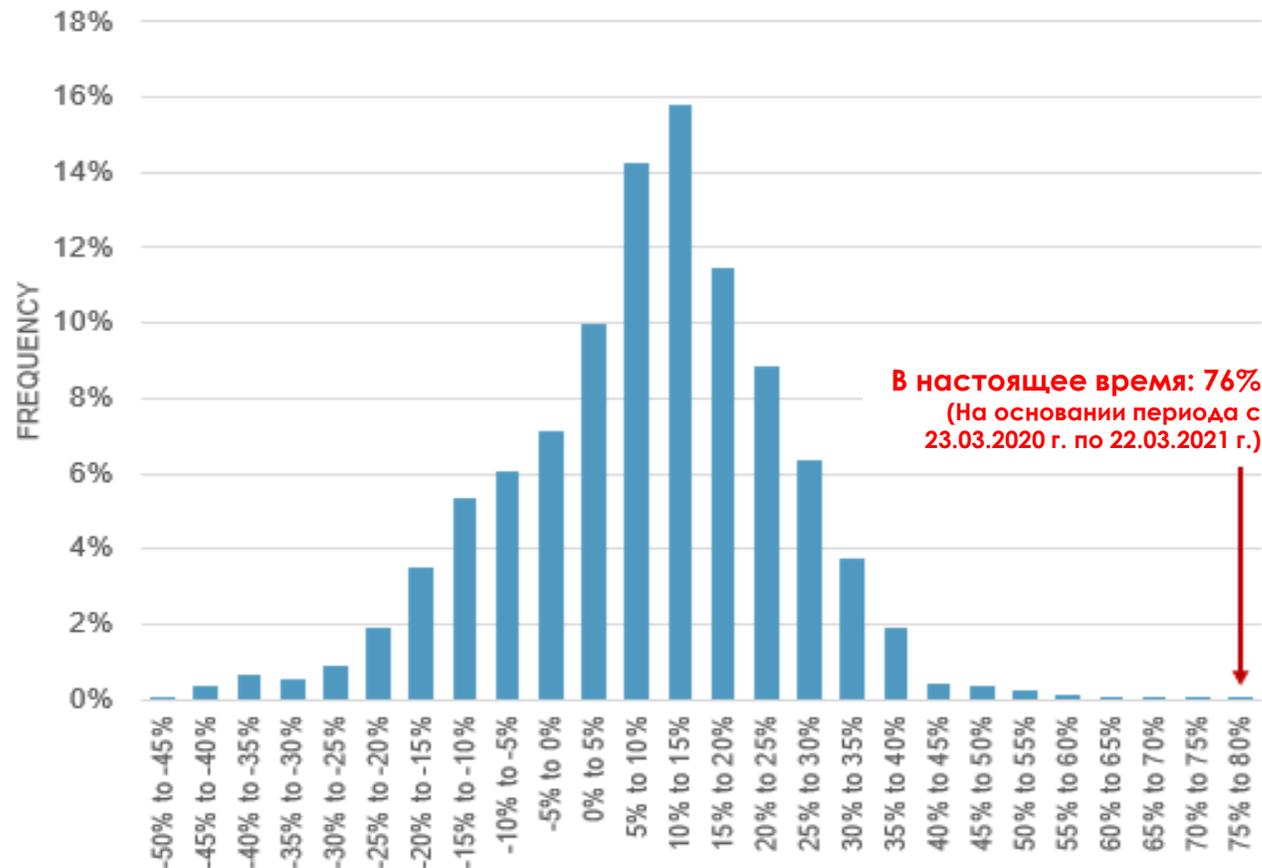


ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РЫНКА США

Мы на пике?

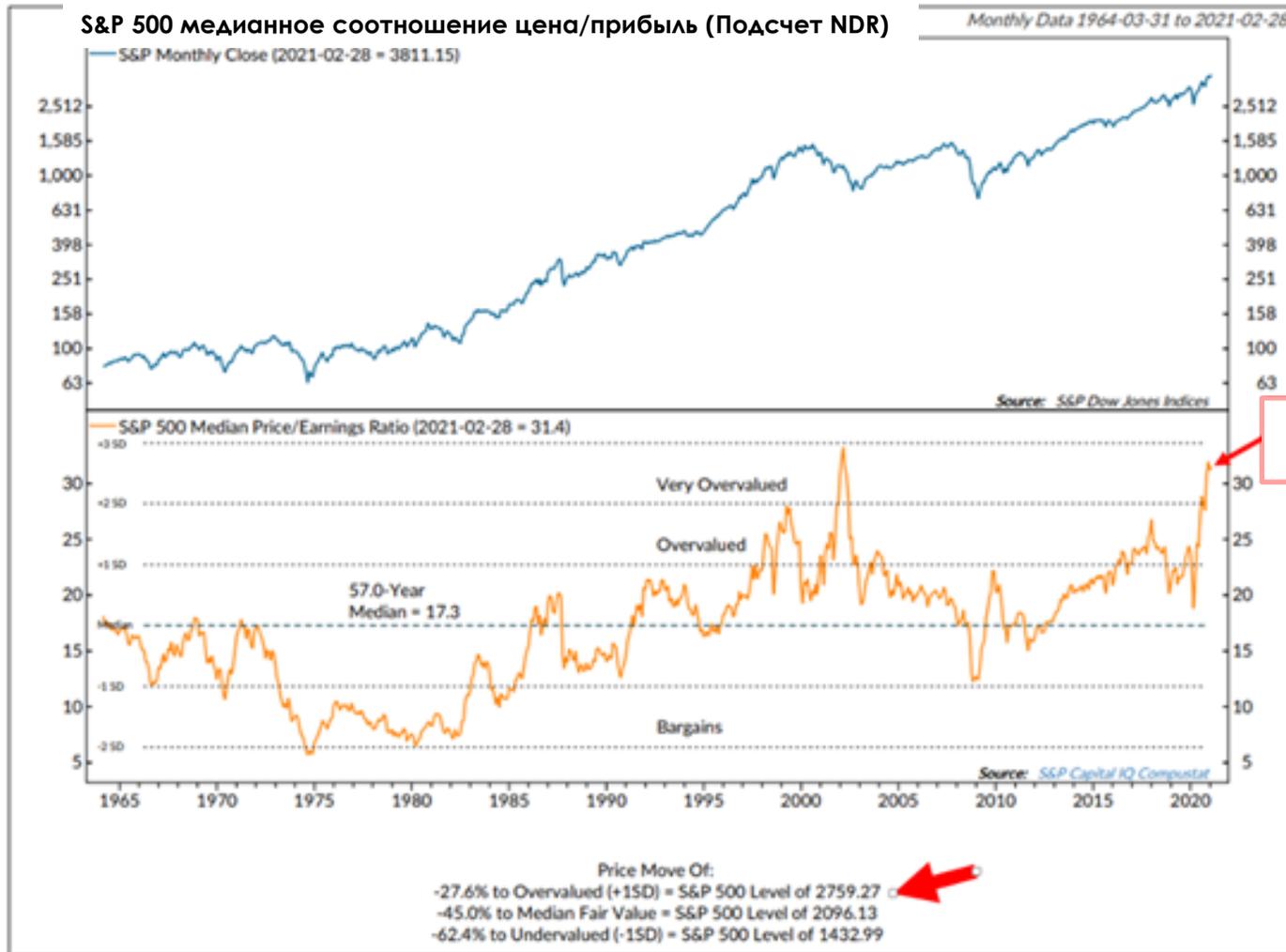
США ВОССТАНОВИЛИСЬ... МОЖЕТ ЛИ ЭТО ПРОДОЛЖАТЬСЯ?

Распределение
годовой доходности индекса S&P 500
(с 4 марта 1957 г. по настоящее время)



Source: S&P Dow Jones Indices. Data as of Mar 22, 2021. Based on rolling one-year percentage changes in the S&P 500 price index except final data point based on Mar. 23 2020 - Mar. 22 2021. Provided for illustrative purposes only.

ЗАВЫШЕННАЯ ОЦЕНКА РЫНКА АКЦИЙ США



Мы находимся здесь
28.02.2021 г.

04175100



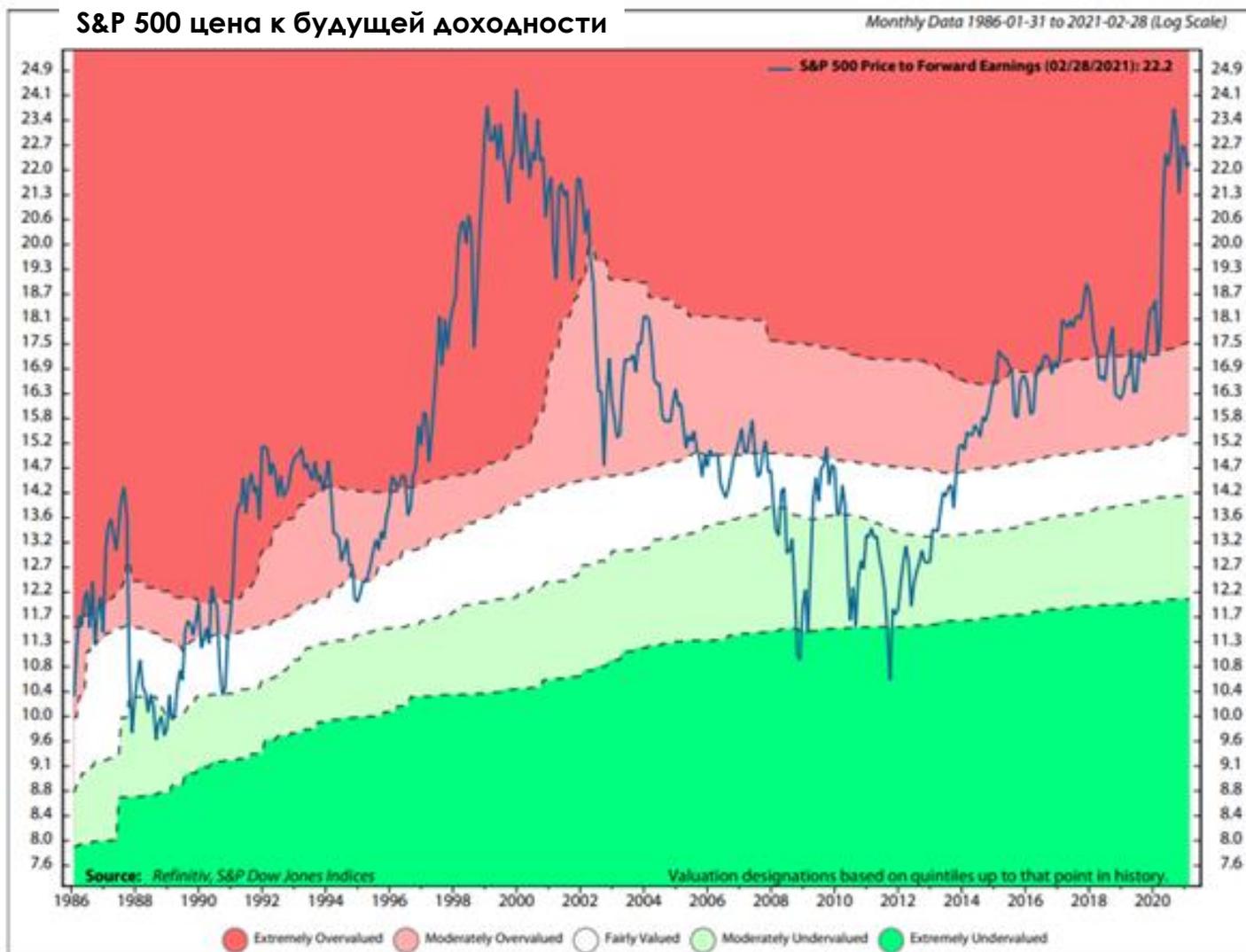
© Copyright 2021 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved. See NDR Disclaimer at www.ndr.com/copyright.html. For data vendor disclaimers refer to www.ndr.com/vendorinfo/



ЗАВЫШЕННАЯ ОЦЕНКА РЫНКА АКЦИЙ США



ЗАВЫШЕННАЯ ОЦЕНКА РЫНКА АКЦИЙ США

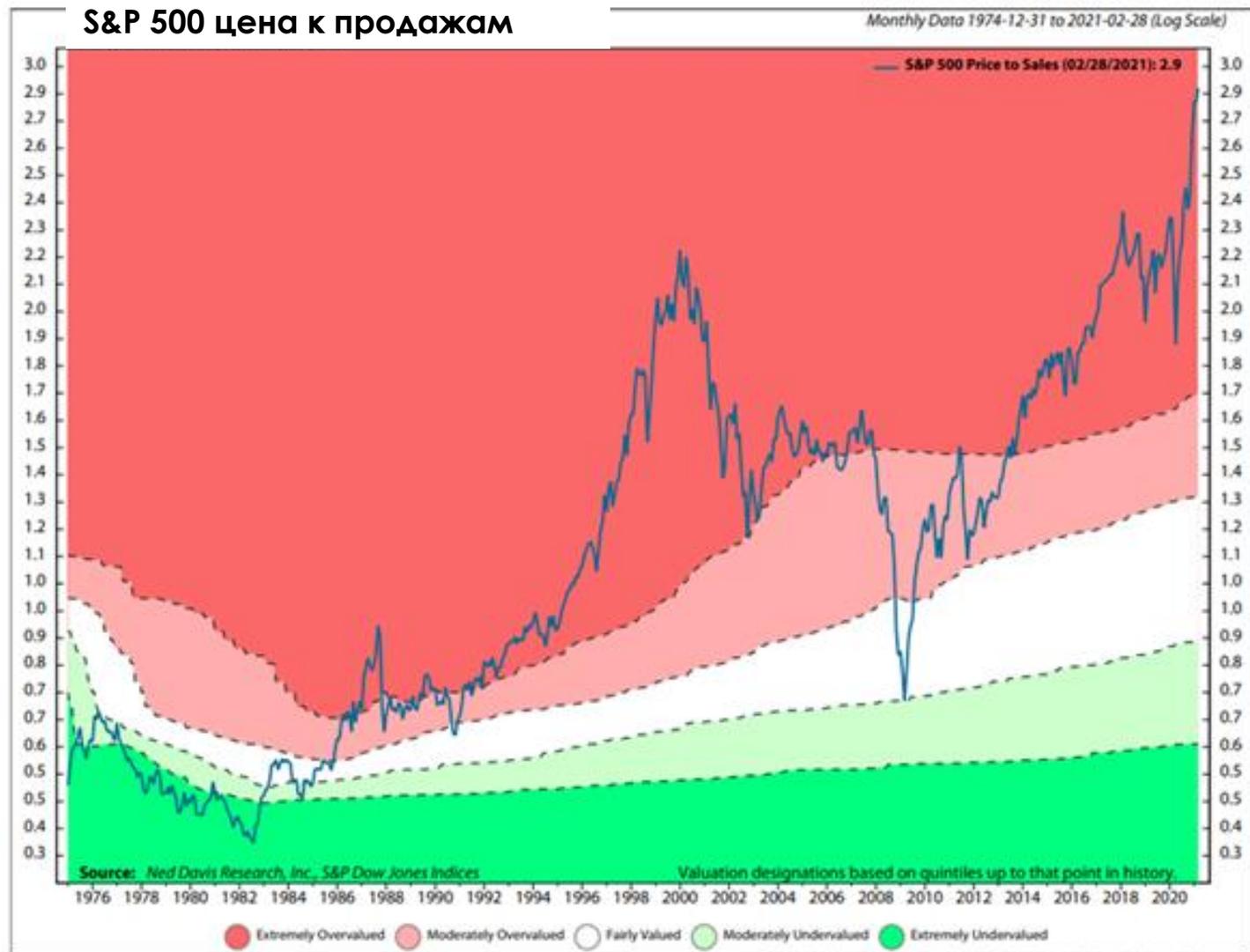


SMF_24.RPT



© Copyright 2021 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved. See NDR Disclaimer at www.ndr.com/copyright.html
For data vendor disclaimers refer to www.ndr.com/vendorinfo/

ЗАВЫШЕННАЯ ОЦЕНКА РЫНКА АКЦИЙ США

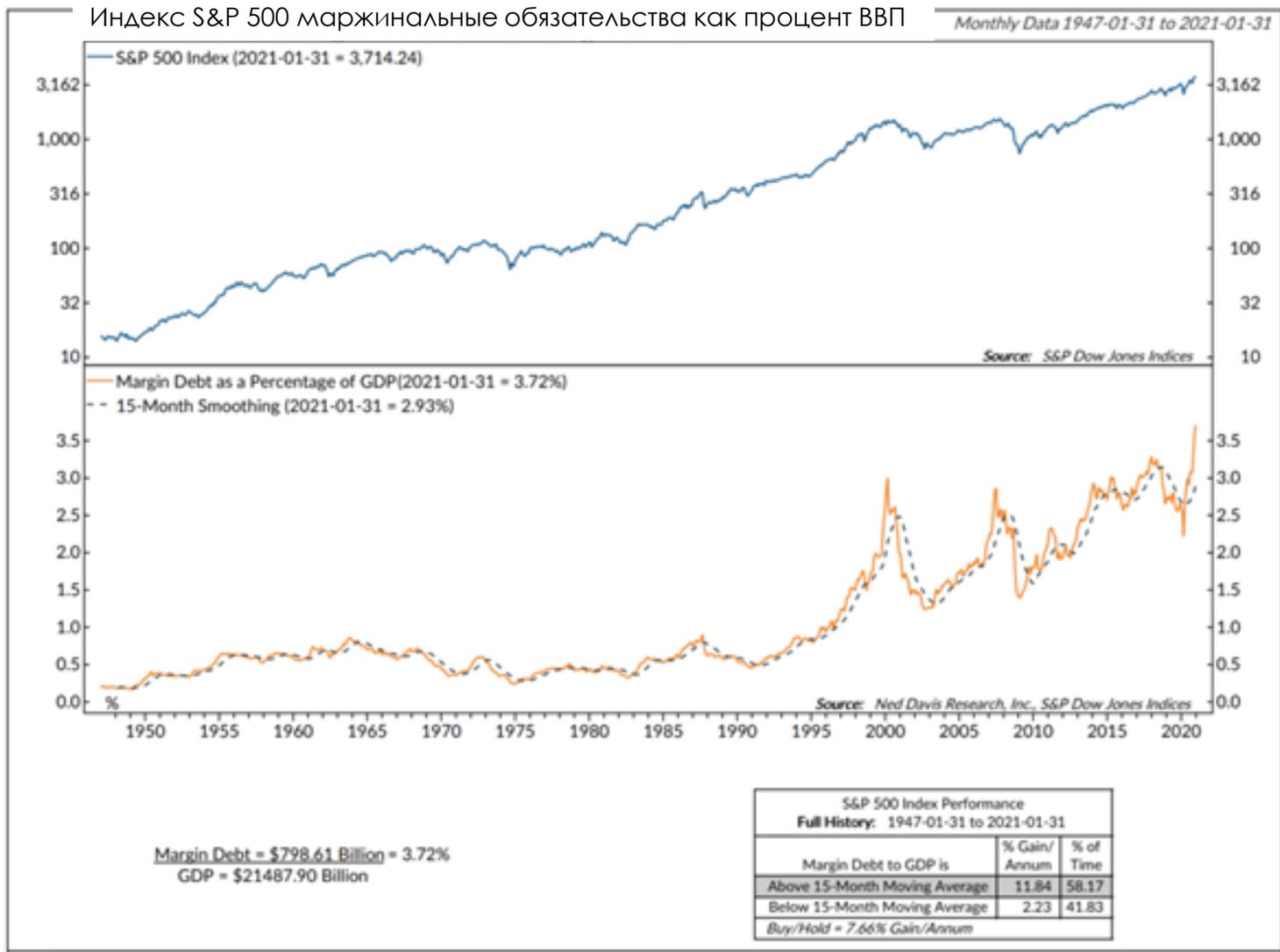


SMF_24.RPT



© Copyright 2021 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved. See NDR Disclaimer at www.ndr.com/copyright.html
For data vendor disclaimers refer to www.ndr.com/vendorinfo/

МАРЖИНАЛЬНАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ НА ВЫСОКОМ УРОВНЕ



50420



© Copyright 2021 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved. See NDR Disclaimer at www.ndr.com/copyright.html. For data vendor disclaimers refer to www.ndr.com/vendorinfo/



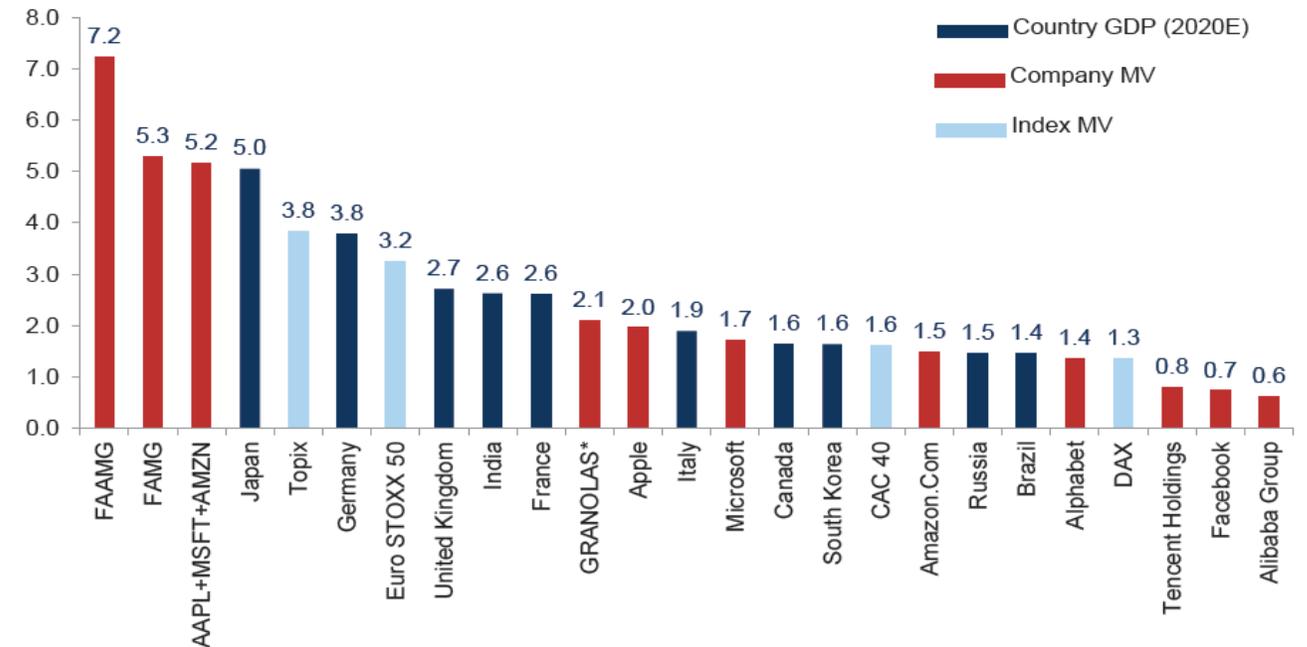
ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ КОМПАНИИ ДОМИНИРУЮТ НА РЫНКЕ АКЦИЙ США

У самых популярных голубых фишек FAAMG, вместе взятых, рыночная капитализация почти вдвое превышает размер Токийского индекса акций Topix и равна почти трём годовым ВВП Индии



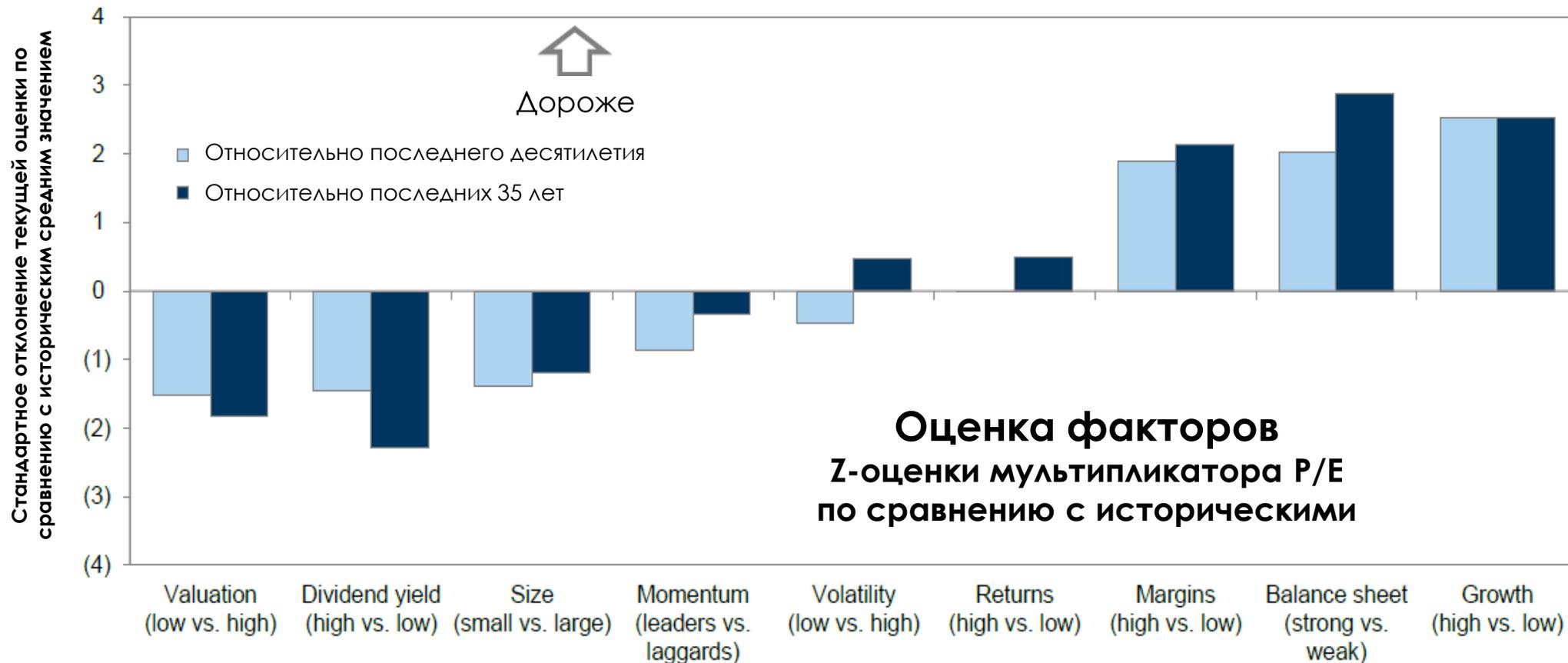
Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Пример 23: рыночная капитализация FAAMG, вместе взятых, почти вдвое превышает размер индекса Topix



Source: IMF, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

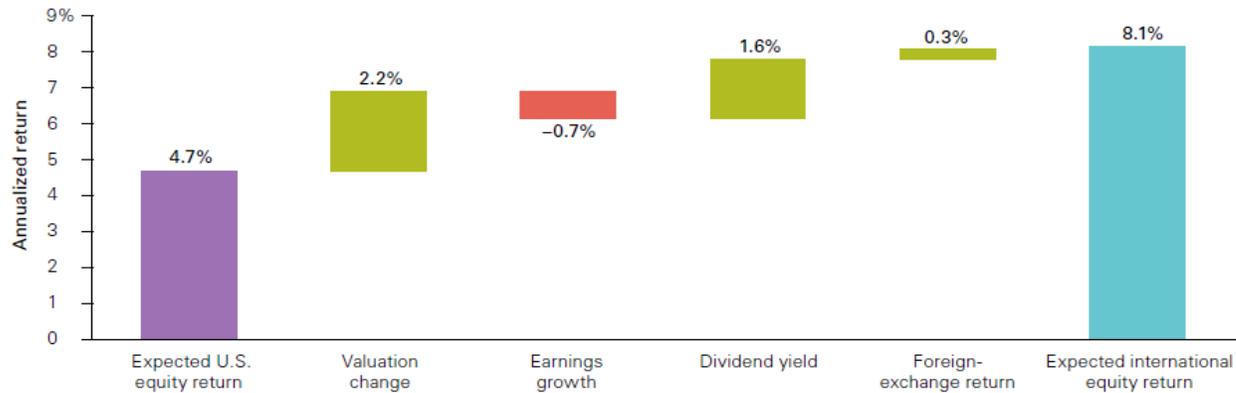
РАЗНИЦА В ФУНДАМЕНТАЛЬНОЙ ОЦЕНКЕ ВНУТРИ США



Source: Goldman Sachs 3.12.2021

МЕЖДУНАРОДНЫЕ АКЦИИ ДЕШЕВЛЕ АКЦИЙ США

Рис. 4. Ожидается, что снижение оценок в США приведёт к повышенной международной доходности в течение десятилетия до 31 декабря 2030 г.

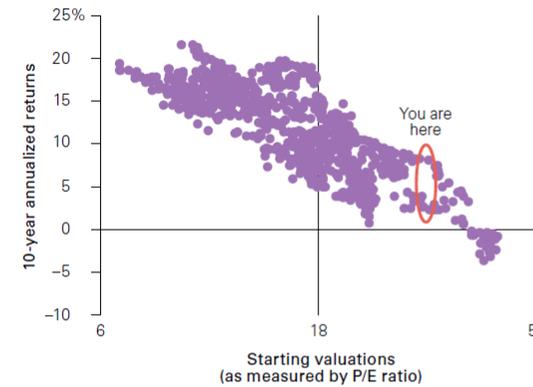


Notes: Forward-looking return estimates are from VCMM, as of September 2020, for the period October 1, 2020, through September 30, 2030. The U.S. equity return is represented by the MSCI USA Index return; the international equity return is represented by the MSCI ACWI ex USA Index return.

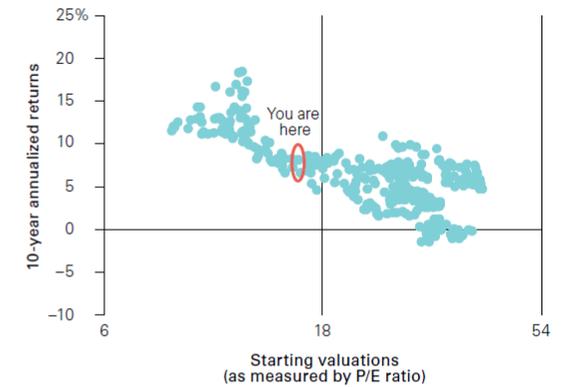
Sources: Vanguard calculations, based on data from Thomson Reuters Datastream and Global Financial Data.

Рис. 5. И акции США, и международные акции показывают обратное соотношение между начальными оценками и последующей доходностью за 10 лет

Panel A. U.S. equities



Panel B. International equities



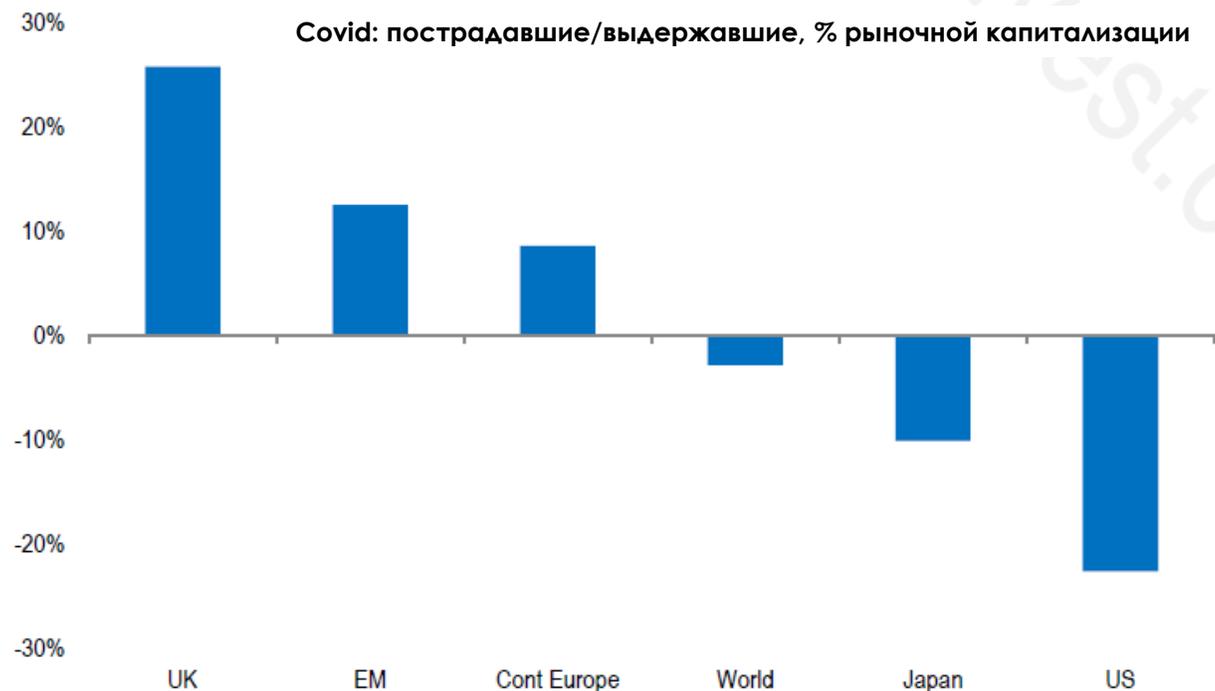
Past performance is no guarantee of future returns. The performance of an index is not an exact representation of any particular investment, as you cannot invest directly in an index.

Notes: For Panel A, data cover October 31, 1938, through September 30, 2010. For Panel B, data cover November 30, 1989, through September 30, 2020. Starting valuations are measured as the ratio of the broad equity market price to the 10-year rolling average of inflation-adjusted earnings (also known as the Shiller CAPE). For international equities, currency-adjusted returns are calculated by removing the effect of market-capitalization-weighted spot currency returns of the U.S. dollar relative to the Australian dollar, British pound, Canadian dollar, euro, and Japanese yen, on MSCI ACWI ex USA Index returns across time. Market-capitalization weights are based on the country composition of the MSCI ACWI ex USA Index. "You are here" marks the decade ended September 30, 2020.

Sources: For Panel A, Vanguard calculations, based on data from Standard and Poor's and Robert Shiller's website at aida.wss.yale.edu/~shiller/data.htm. For Panel B, Vanguard calculations, based on MSCI ACWI ex USA Index data from Thomson Reuters Datastream.

ЯВЛЯЕТСЯ ЛИ ПАНДЕМИЯ ПЕРЕЛОМНЫМ МОМЕНТОМ?

Рис. 281: В США сектора, пострадавшие от Covid-19, которым вакцинация принесет пользу – в наибольшем недовесе, а в Великобритании – в наибольшем перевесе



Covid Impacted - Airlines, Comm. Svs. & Supp., Hotels Restaurant & Leisure, Media, Specialty Retail, Transportation Infra., Beverages, Aerospace & Def., Comm. Banks, Insurance, Energy Equip. & Svs, Oil, Gas & Cons. Fuels

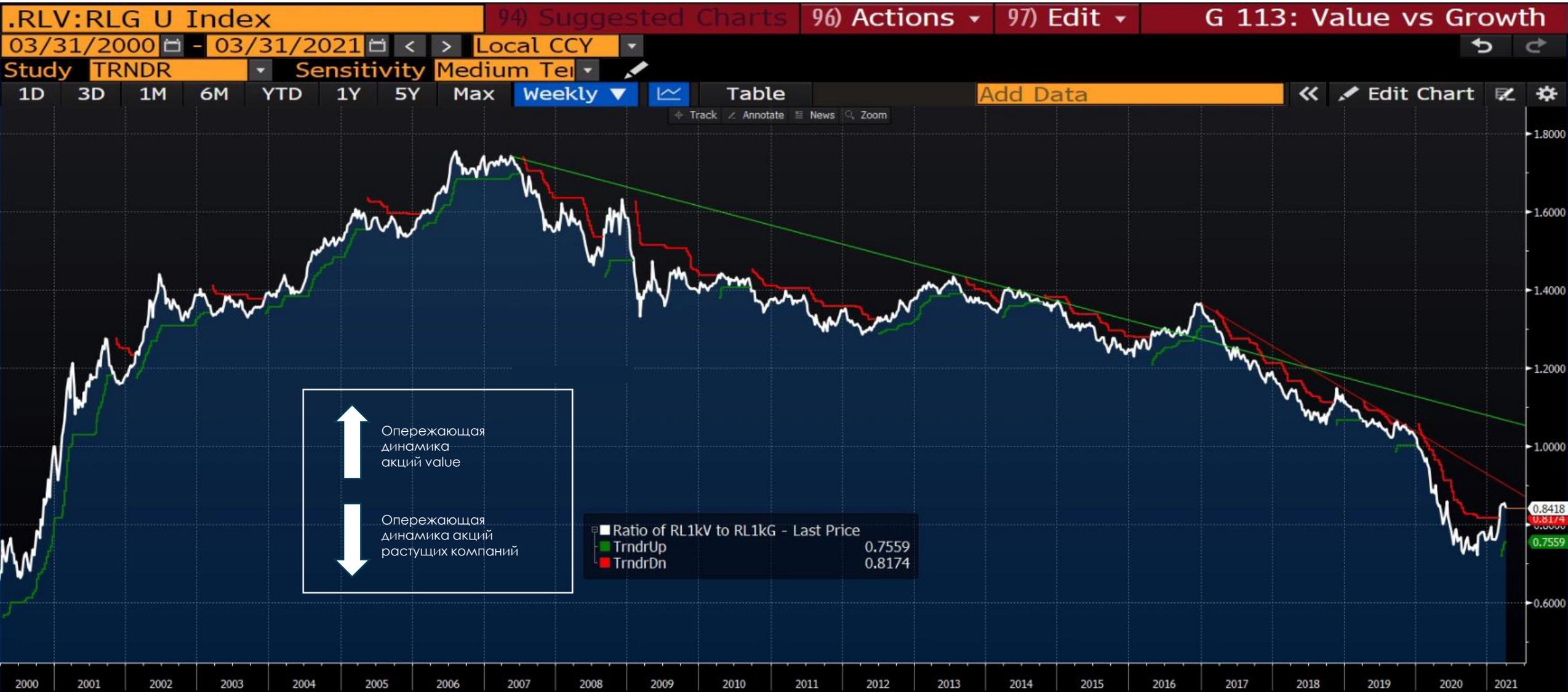
Covid Resilient - Software & Svs, Internet & direct mktg. retail, Tech. hardware & equip., Comm. Svs

Source: Refinitiv, Credit Suisse research

ОПЕРЕЖАЮЩАЯ ДИНАМИКА АКЦИЙ США ПО СРАВНЕНИЮ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ НА ПИКАХ ЗА ДЕСЯТИЛЕТИЕ



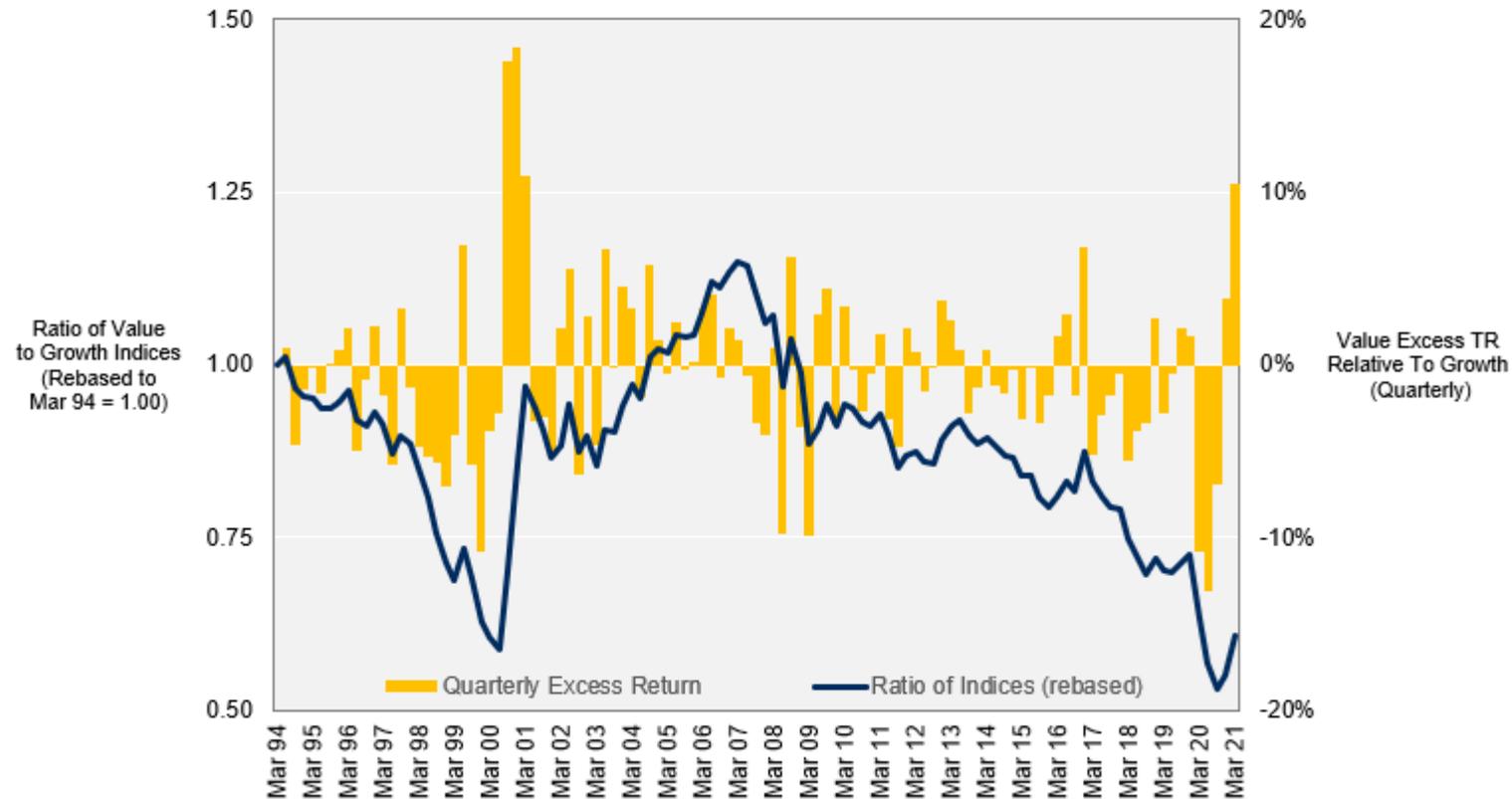
ОТСТАВАНИЕ АКЦИЙ VALUE ЗАКОНЧИТСЯ?



ОТСТАВАНИЕ АКЦИЙ VALUE ЗАКОНЧИТСЯ?

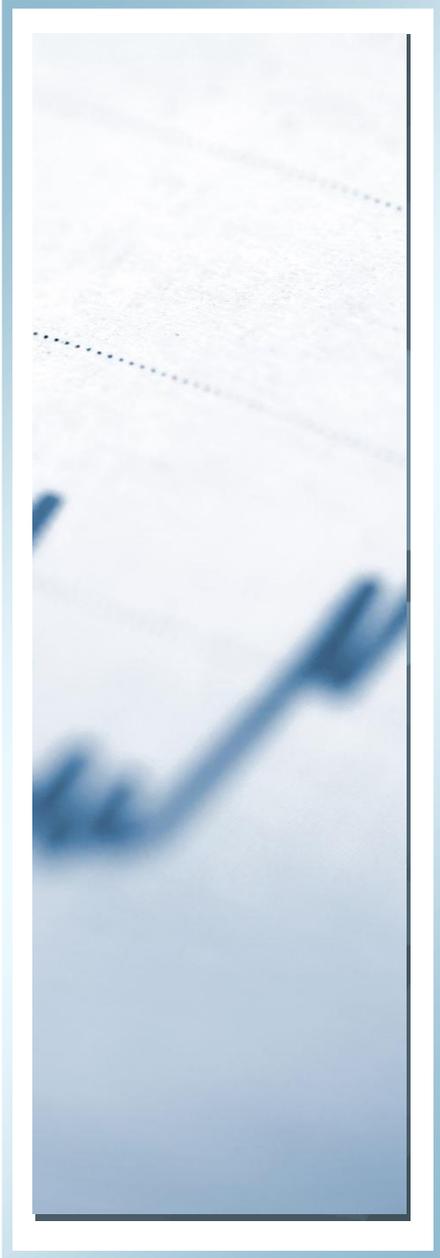
S&P 500 акций value по сравнению с S&P 500 акций растущих компаний

(Относительная совокупная доходность, поквартально с марта 1994 по март 2021 г.)



ОПЕРЕЖАЮЩАЯ ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИЙ С МАЛОЙ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ ПРОДОЛЖИТСЯ?





НАШЕ ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ

ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ ACCUVEST (10/2020 Г ПО СРАВНЕНИЮ С 4/2021Г.)

10/2020 г.

- **Акции:** в краткосрочной перспективе – «медвежья»; в среднесрочной – «бычья»; предпочтение региональной диверсификации, выборочные инвестиции в США и тактические концепции
- **Процентные ставки:** краткосрочно – стабильны; среднесрочно – выше (кривая доходности круче)
- **Кредит:** нейтральная; предпочтение ценным бумагам США инвестиционного класса, высокодоходные кроме энергетики, долговые инструменты РР в долларах США и ценные бумаги с коротким сроком погашения (до 5 лет)
- **Биржевые товары :** краткосрочно – «бычья»; среднесрочно – «бычья» : предпочтение золоту, а также черным и цветным металлам
- **Валюты:** Доллар США - «медвежья», value в валютах РР

4/2021 г.

- **Акции:** краткосрочно – оппортунистическая; среднесрочно – «бычья». Повышение глобальной диверсификации; выборочные инвестиции в США и отслеживание новых лидеров рынка
- **Процентные ставки:** краткосрочные выше; среднесрочные выше; более крутая кривая доходности
- **Кредит:** среднесрочно – нейтральная; предпочтение обязательствам развивающихся рынков; облигации инвестиционного класса сроком от 1 до 4 лет и высокодоходные облигации сроком от 1 до 3 лет
- **Биржевые товары:** «бычья»; предпочтение диверсифицированным биржевым товарам, платина и нефть
- **Валюты:** Доллар США – «медвежья»; value в евро и валютах РР

ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ ПО АКЦИЯМ

10/2020 г.

- Технологические компании США
- Потребительский сектор США
- Здравоохранение США
- Alpha Brands®
- Швеция, Корея, Китай, Германия, Бельгия
- Интернет-торговля развивающихся рынков

4/2021 г.

- Промышленность США
- Энергетика США
- США коммуникации
- Alpha Brands®
- США малая капитализация
- США большая капитализация value
- Корея, Швеция, Австрия, Италия, Нидерланды
- Интернет-торговля развивающихся рынков
- Value развивающихся рынков

РЕЙТИНГ ПО СЕКТОРАМ ЭКОНОМИКИ

Ротация секторов: новых сигналов нет – остаются длинными промышленность, энергетика и коммуникации

4/1/2021

Market Sector	Multi-Factor Rank	Momentum	Fundamentals	Valuations	Risk	Buys	X's	Current Holding Tech Score
Discretionary	6	9	2	6	10	3	6	6
Energy	5	5	6	3	6	1	9	8
Financials	7	3	10	10	7	5	2	3
Healthcare	4	10	3	1	1	7	8	7
Industrials	2	1	8	5	8	1	3	2
Materials	1	4	4	2	5	3	4	3
Real Estate	11	2	11	11	9	10	4	9
Staples	8	6	5	4	2	9	11	10
Technology	9	11	1	9	11	5	6	5
Communications	3	8	7	7	4	7	1	1
Utilities	10	7	9	8	3	11	9	11

РЕЙТИНГ ПО СТРАНАМ

31.03.2021 Страна	Оценка ACE & AGO	Фундаментальные показатели	Динамика	Риск	Оценка
Korea	1	8	3	12	9
Sweden	2	13	5	1	17
Austria	3	28	4	11	5
Italy	4	22	12	2	3
Netherlands	5	5	2	13	30
Taiwan	6	3	1	28	21
Poland	7	9	30	5	4
Russia	8	11	25	22	2
Turkey	9	2	24	35	1
China	10	1	13	32	20
Chile	11	18	9	29	6
Canada	12	23	14	7	19
Germany	13	24	18	4	13
Denmark	14	7	11	17	31
United States	15	4	10	23	35
South Africa	16	15	8	34	9
Norway	17	26	7	9	26
Switzerland	18	6	33	15	25
Japan	19	21	21	19	16
United Kingdom	20	34	31	8	7
Thailand	21	20	22	18	22
Hong Kong	22	16	20	24	23
Mexico	23	27	16	26	12
Australia	24	19	17	20	28
India	25	9	6	31	33
Malaysia	26	17	35	21	11
Indonesia	27	14	29	25	14
Brazil	28	12	34	30	8
Spain	29	35	27	3	18
Finland	30	29	15	10	34
Singapore	31	32	28	16	15
Belgium	32	30	32	6	24
France	33	31	19	14	29
Israel	34	33	23	27	27
Peru	35	25	26	33	32

ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

10/2020 г.

- Краткосрочные – до 5 лет
- Недовес по международным государственным обязательствам
- Облигации США инвестиционного класса
- Высокодоходные кроме энергетики
- Развивающиеся рынки (в долларах США)

4/2021г.

- Краткосрочные – до 3 лет
- Недовес по международным государственным обязательствам
- Защищенные от инфляции обязательства (TIPS – облигации казначейства США, защищенные от инфляции) + опционы с кривой круче на 2 года чем на 10 лет
- Облигации США инвестиционного класса 1-4 года
- Обязательства развивающихся рынков (в долларах США и местных валютах)
- Высокодоходные 1-3 года

ДОХОДНОСТЬ 10-ЛЕТНИХ ОБЛИГАЦИЙ КАЗНАЧЕЙСТВА США ЗА 10 ЛЕТ



ОБЛИГАЦИИ РЫНКОВ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН ДЕШЕВЫ ПО СРАВНЕНИЮ С ВЫСОКОДОХОДНЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ США



ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ ПО АЛЬТЕРНАТИВНЫМ АКТИВАМ

10/2020 г.

- Золото
- Черные и цветные металлы
- «Медвежья» позиция по доллару США. Value в валютах РР
- Арбитраж по слияниям
- Цифровые активы

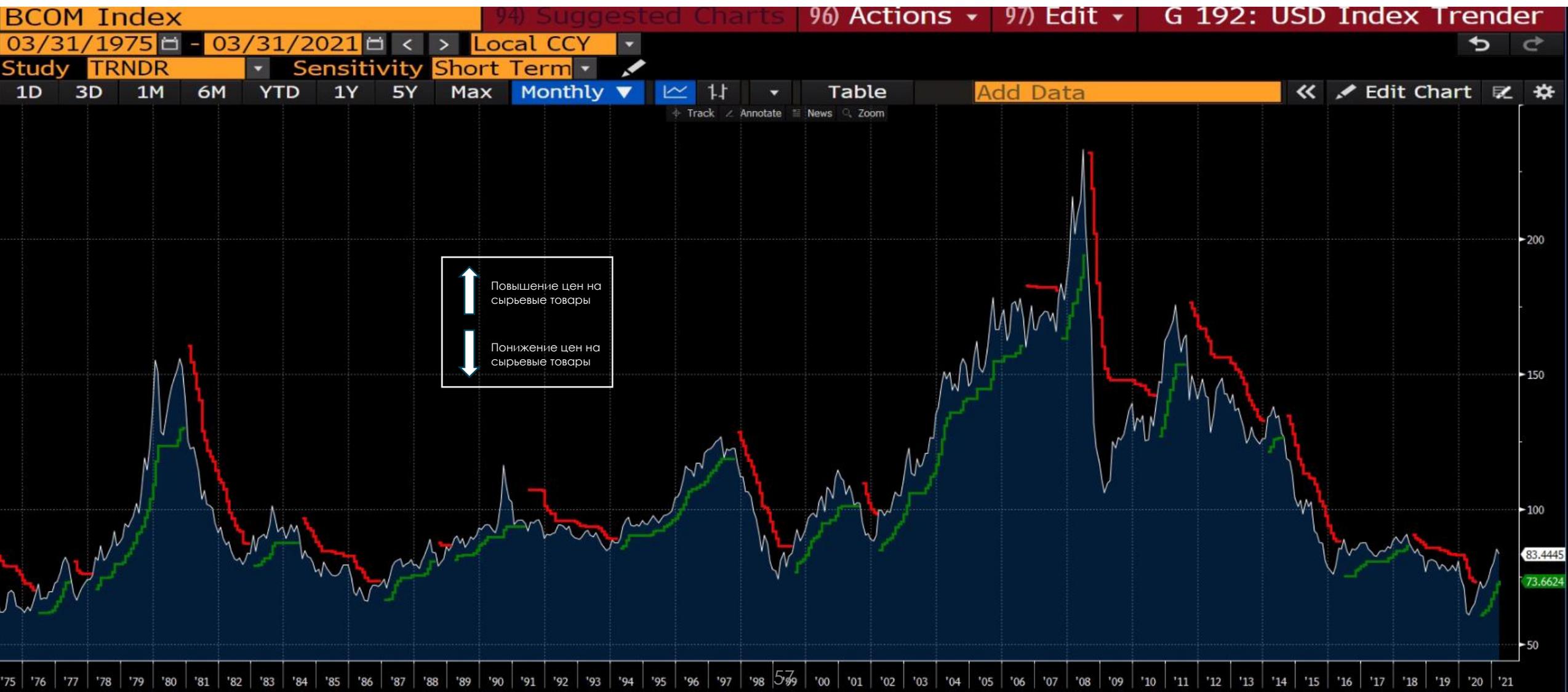
4/2021 г.

- Диверсифицированные биржевые товары
- Платина
- Нефть
- «Медвежья» позиция по доллару США. Value в евро и валютах РР
- Арбитраж по слияниям
- Цифровые активы (продали 1/2 позиции)

ИНДЕКС ДОЛЛАРА США ЗА 5 ЛЕТ



ИНДЕКС СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРОВ БЛУМБЕРГА ЗА 45 ЛЕТ



СТАВКИ США, ВАЛЮТЫ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН И СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ



Source: IMF, OECD, Oxford Economics, S&P GSCI, Bloomberg, Refinitiv DataStream, Invesco

ЗАЯВЛЕНИЕ ОБ ОГРАНИЧЕНИИ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

This information was produced by and the opinions expressed are those of Accuvest as of the date of writing and are subject to change. Any research is based on Accuvest proprietary research and analysis of global markets and investing. The information and/or analysis presented have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable, however Accuvest does not make any representation as their accuracy or completeness and does not accept liability for any loss arising from the use hereof. Some internally generated information may be considered theoretical in nature and is subject to inherent limitations associated therein. Any sectors or allocations referenced may or may not be represented in portfolios of clients of Accuvest, and do not represent all of the securities purchased, sold or recommended for client accounts.

The reader should not assume that any investments in sectors and markets identified or described were or will be profitable. Investing entails risks, including possible loss of principal. The use of tools cannot guarantee performance. The charts depicted within this presentation are for illustrative purposes only and are not indicative of future performance. Past performance is no guarantee of future results. Actual results may vary based on an investor's investment objectives and portfolio holdings. Investors may need to seek guidance from their legal and/or tax advisor before investing. The information provided may contain projections or other forward-looking statements regarding future events, targets or expectations, and is only current as of the date indicated. There is no assurance that such events or targets will be achieved and may be significantly different than that shown here. The information presented, including statements concerning financial market trends, is based on current market conditions, which will fluctuate and may be superseded by subsequent market events or for other reasons.

Market indexes are included in this report only as context reflecting general market results during the period. Accuvest may trade in securities that are not represented by such market indexes and may have concentrations in a number of securities and in asset classes not included in such indexes. Accordingly, no representations are made that the performance or volatility of the model allocations will track or reflect any particular index. Market index performance calculations are gross of management and performance incentive fees. Investors cannot directly invest in an index.