

## Главное за неделю:

**ЦБ опустил ключевую ставку до минимума с 2014. – РБК**

**Разочаровывающих отчет по безработице США был бы гораздо хуже, если бы не найм переписчиков для выборов 2020. – cNBC.com**

**Кредитоспособные компании продают облигации с наибольшей скоростью в истории. – Bloomberg**

**Трамп собирается приватизировать Fannie Mae и Freddie Mac. – wsj.com**

### Почему это важно?

*Как и ожидалось, ЦБ снизил ставку на 0,25% до 7%. ЦБ понизил прогноз по росту реального ВВП до 0,8-1,3% в 2019, скорректировал прогноз по инфляции на конец года до 4-4,5%. Упомянул влияние внешних рисков на его прогнозы, например сказал, что принял во внимание уменьшение норм резервирования для банков в Китае.*

#### Вывод

Хотя ЦБ и намекнул на возможность дальнейшего снижения ставки до конца этого года, мы по-прежнему считаем, что шансов на это мало.

### Почему это важно?

*Правительство наняло 25 тыс временных работников под выборы 2020, частный сектор нанял всего 96 тыс – менее всего с февраля. Торговля, транспорт, ЖКХ и розничный сектор потеряли в совокупности 22 тыс работников.*

#### Вывод

Частный сектор США нанимал в среднем 215 тыс в 2018, или 165 тыс за последний год, или 136 тыс за последние полгода. Вывод очевиден.

### Почему это важно?

*Компании с инвест рейтингом продали облигаций на \$74 млрд на этой неделе – это максимальный объем с 1972 и превышает предыдущий рекорд в \$40 млрд в 2013. Эмитенты торопятся воспользоваться снижением доходностей по бондам с инвест рейтингом до трехлетнего минимума в 2,77%. Даже самый рискованный сегмент долгового рынка, leveraged loans, разместил 17 сделок на \$16 млрд за неделю.*

#### Вывод

ЧТПЗ, СИБУР и Северсталь готовятся размещать свои \$ еврооблигации и проводят встречи с потенциальными инвесторами, руководствуясь той же логикой. Однако покупателям стоит быть начеку: доходность по бенчмарковой 10-летней трежерии в четверг подскочила на 12 бп (максимум с ноября 2016), доходность по 2-летней трежерии выросла за день максимально с 2015.

### Почему это важно?

*После многолетних планов по упразднению этих ипотечных агентств, Казначейство запустило процесс постепенного уменьшения гос контроля в них.*

#### Вывод

В отчете АКРА «Как избежать ипотечного кризиса в России» говорится, что в основе программы «Фабрика ИЦБ ДОМ.РФ» лежит механизм выпуска однотраншевых «агентских» ипотечных ценных бумаг, выпускаемых американскими институтами развития Fannie Mae и Freddie Mac. В документе, опубликованном на сайте АКРА, отмечается, что именно эта модель стала одной из главных причин финансового кризиса в США, а затем и в мире в целом в 2007-2009 годах. "Выпуск облигаций по агентской модели фактически означает прямой переход ответственности по бумагам на плечи государства. Расходы бюджета на покрытие дефолтов по однотраншевым ИЦБ при неблагоприятных сценариях снижения платежеспособности заемщиков могут составить от 900 миллиардов до 1,5 триллиона рублей", - говорится в исследовании.



## Наши ожидания по рынку:

### Положительные

- **Доллары США, японская йена, швейцарский франк**
- **Золото** (Монеты «Георгий Победоносец»), серебро и медь, акции золотодобывающих компаний (например, ПАО «Полюс»). В краткосрочной перспективе фиксируем прибыль, в долгосрочной перспективе-держим.
- **Акции экспортеров** (например, Лукойл, Норникель, Новатэк, Газпромнефть)
- **Рублевые облигации** (например, ГПБ БО 23, ВТБ Б-1-10, ВЭБПБО1Р10, МТС 001Р-3, ВЭБ ПБО1Р5, РусГидрБП5, ГПБ БО-17, РСХБ БО 4Р, Роснфт1Р4, РН БАНК1Р1, ВЭБ ПБО1Р9, ТрнфБО1Р5, ЧТПЗ 1Р2, ИКС5Фин1Р4)
- **Субфедеральные облигации** (например, ХМАО, ЯНАО, МО, Новосиб 7об, Якут 09об, ВлгОб35006, Белгородская область 34012, Ярославская область, 35017 )
- **PUT опционы на акции РФ** Например: 1) продажа PUT опционов «вне денег» на акции компаний, выбранных Клиентом, текущая рыночная цена которых кажется Клиенту завышенной. В случае, если цена акции сильно упадет, опцион исполнится, Клиент сможет приобрести бумагу по более дешевой цене. Если цена акции не упадет, опцион не исполнится, Клиент заработает премию по опциону, которая будет больше процентов по банковскому депозиту. 2) покупка PUT опционов на часть своего портфеля акций для страхования от риска падения рынка.
- **Торговая стратегия "dollar-cost-averaging"** Продажа фиксированного количества долларов США за рубли через равные промежутки времени по мере возможной девальвации рубля, с тем, чтобы средняя долларова цена по портфелю рублевых инструментов была не очень высокой.
- **ОФЗ серий 29006, 29010-12 и ОФЗ 52002** Перспективы динамики ставки RUONIA и инфляции в РФ сейчас неочевидны и во многом зависят от обострившихся санкционных рисков. Считаем целесообразным иметь данные бумаги в своем портфеле для диверсификации: они будут выигрывать от роста RUONIA и инфляции, в то время, как облигации с фиксированными купоном будут снижаться в цене. Кроме того, более чувствительные к санкционным рискам нерезиденты практически не владеют данными бумагами, что снижает их волатильность по сравнению с сопоставимыми по длине ОФЗ с фиксированным купоном.

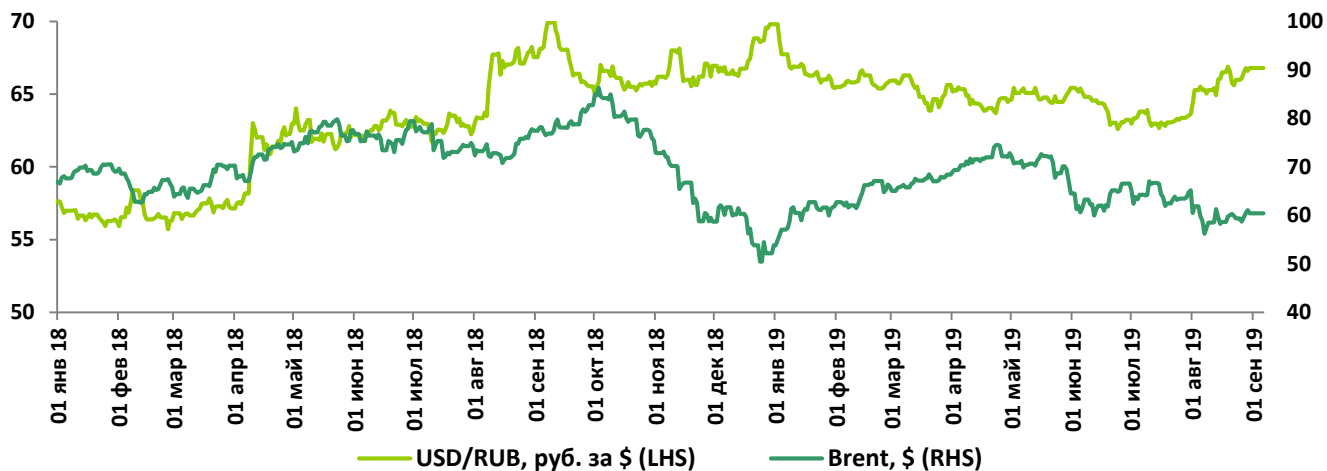
### Нейтральные

- **Суверенные еврооблигации РФ** В связи с сильным ростом рынка с начала года, считаем, что в будущем можно будет приобрести данные еврооблигации под более привлекательную доходность. Однако, не стоит ожидать существенного падения таких бумаг, как rus20 или rus30, в связи с близостью процентной ставки в США к максимуму в данном цикле повышений. Кроме того, эти облигации с каждым месяцем становятся все короче, а значит потенциал падения у них относительно ограничен, при меньшей уязвимости со стороны санкций, чем, например у долларовых депозитов в банках.
- **Индексные ПИФы и индексные ETF на российские акции** Высокая комиссия за управление ПИФом на длительном отрезке времени "съест" значительную часть инвестиций. Вызывают опасения риск ухудшения ликвидности ETF в случае паники на рынке, а также надежность эмитента ETF на российском рынке. Мы также думаем, что в будущем акции можно будет купить по более привлекательным уровням.

### Отрицательные

- **Акции** (Индекс ММВБ близок к своему историческому максимуму).
- **Акции второго эшелона** (Риск потери ликвидности при негативном развитии событий на рынках).
- **Высокодоходные облигации** (Риск потери ликвидности, трудно оценить справедливую стоимость кредитного риска в текущих рыночных условиях).
- **Все облигации с рейтингом ниже ВВ от рейтингового агентства S&P** (Риск потери ликвидности).
- **«Олигархический риск»** (Возможны санкции США).
- **Рублевые активы** (Рублевые активы должны присутствовать в портфеле, однако считаем, что на текущих уровнях долларовые активы должны преобладать).

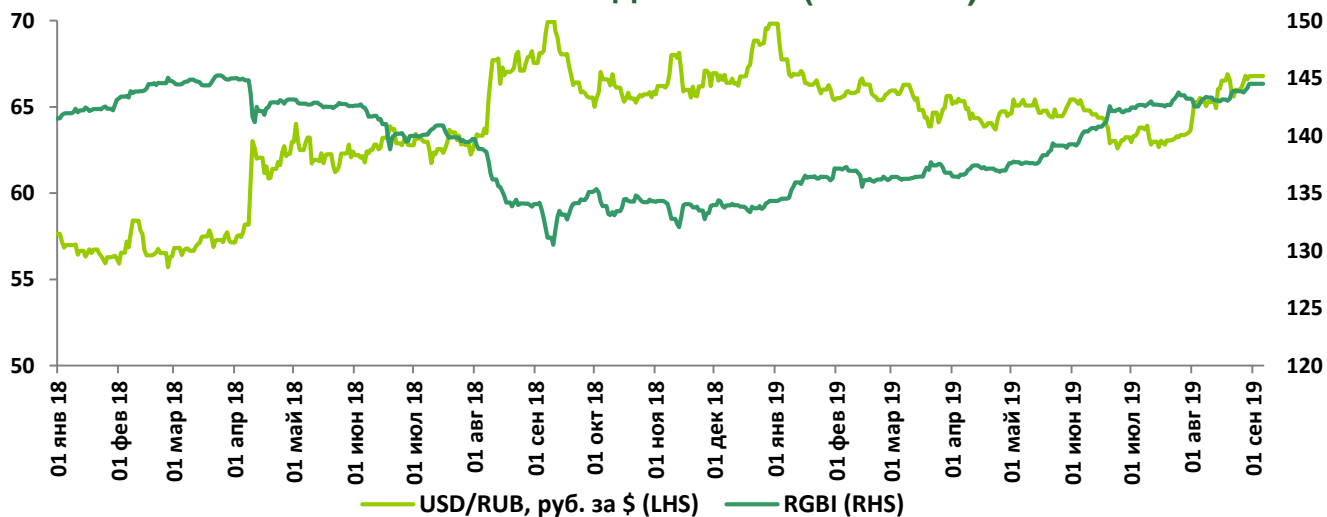
### RUB/USD и Brent



Источник: Bloomberg

Применение бюджетного правила и внешние факторы (антироссийские санкции) привели к уменьшению корреляции курса рубля к доллару США и цены на нефть. Корреляция курса рубля к доллару и цены Brent иногда возрастает, а порой – слабеет.

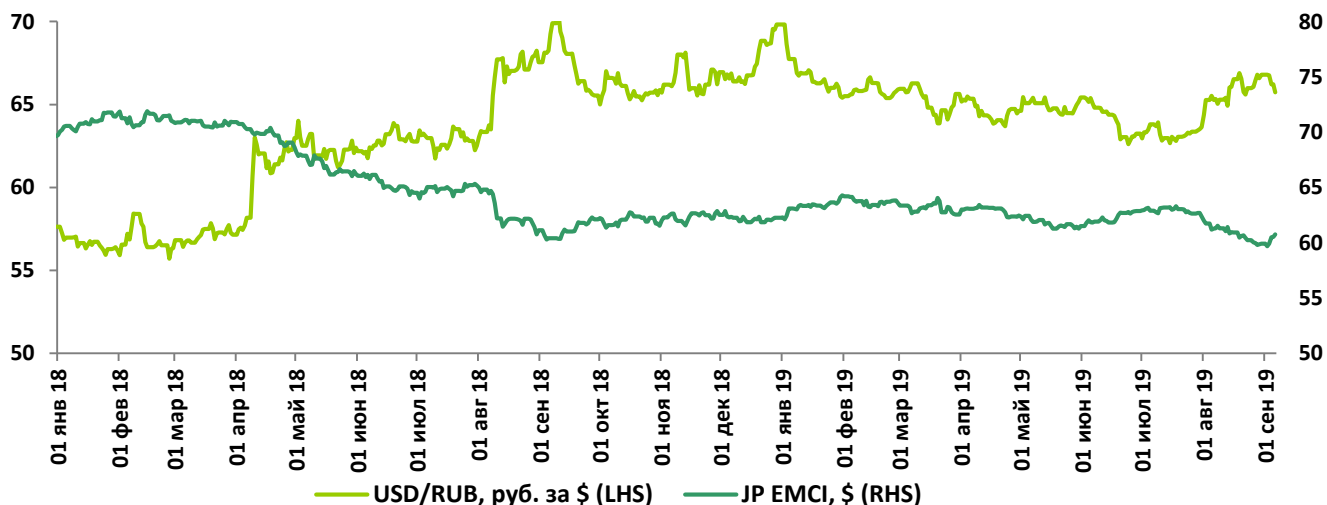
### RUB/USD и индекс ОФЗ (RGBI TR)



Источник: Bloomberg

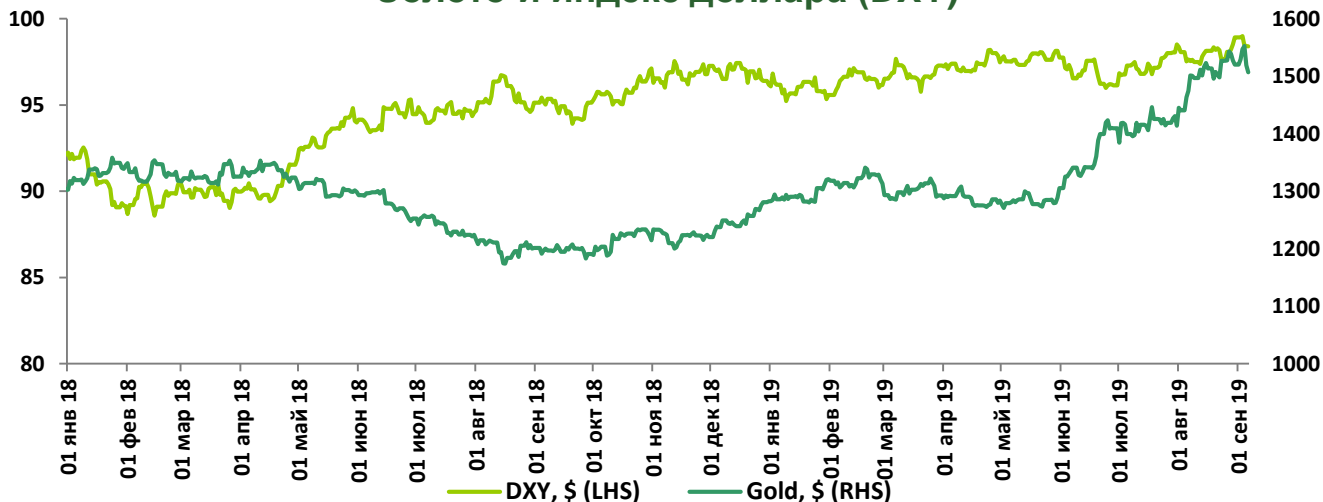
Внешние факторы (антироссийские санкции, изменения доли нерезидентов в ОФЗ) периодически приводят к уменьшению корреляции курса рубля к доллару США и индекса ОФЗ (RGBI).

### RUB/USD и индекс доллара к EM-валютам (JP EMCI)



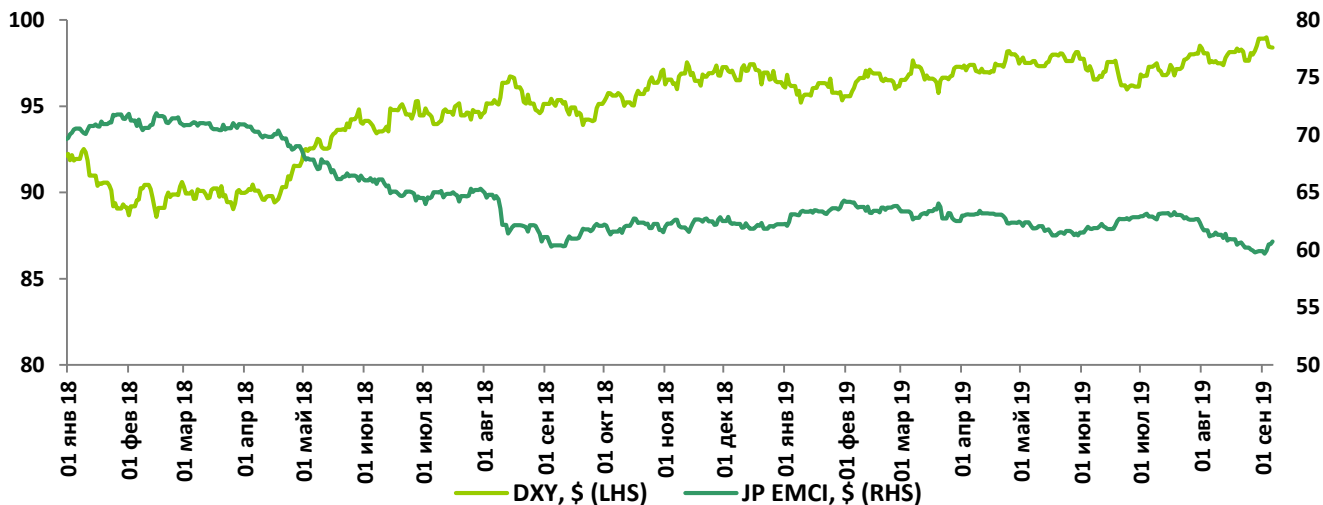
Источник: Bloomberg

### Золото и индекс доллара (DXY)



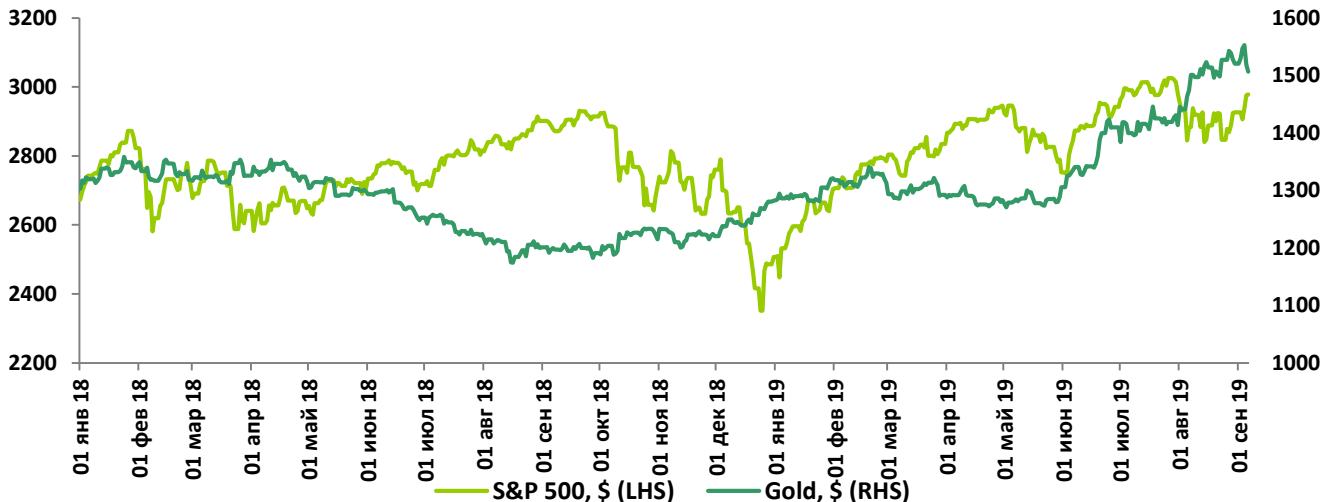
Источник: Bloomberg

### Индекс доллара (DXY) и индекс доллара к EM-валютам (JP EMCI)



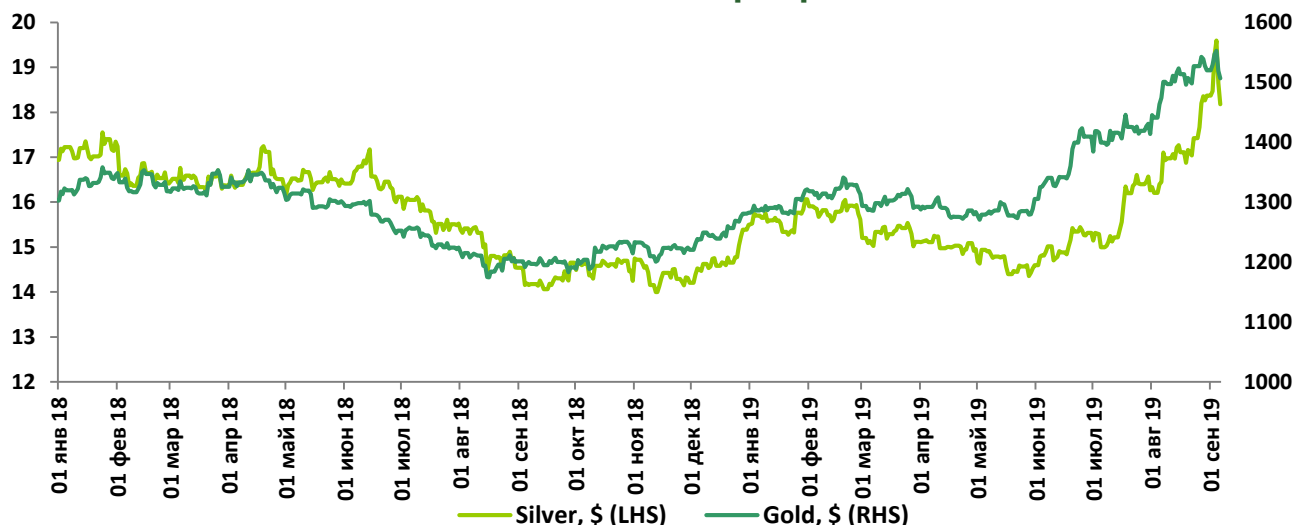
Источник: Bloomberg

### Золото и индекс S&P



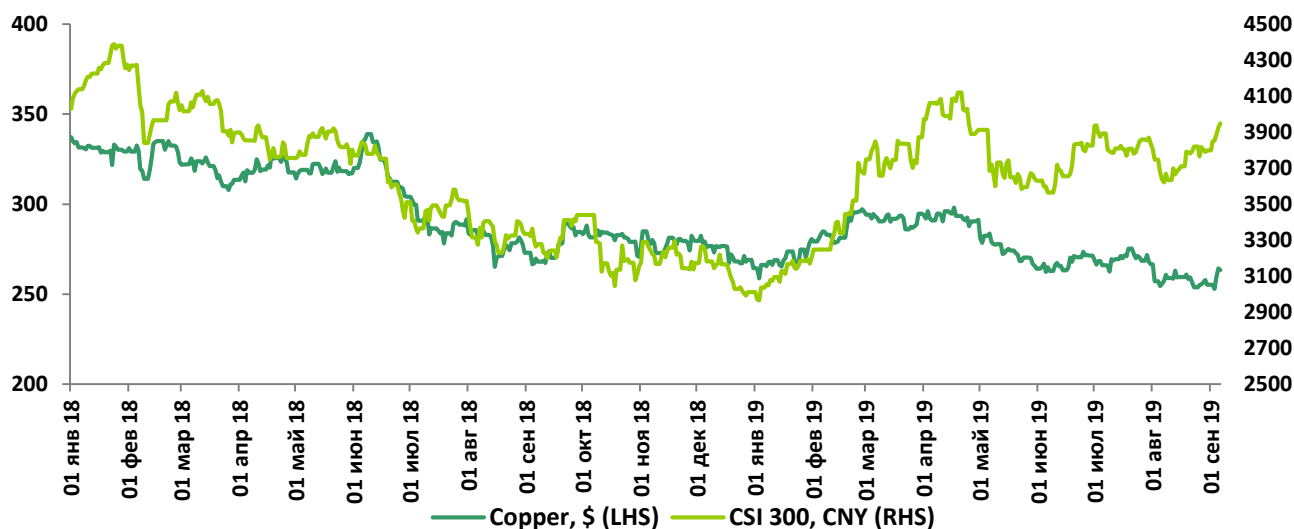
Источник: Bloomberg

## Золото и серебро



Источник: Bloomberg

## Медь и индекс Shanghai Shenzhen CSI 300



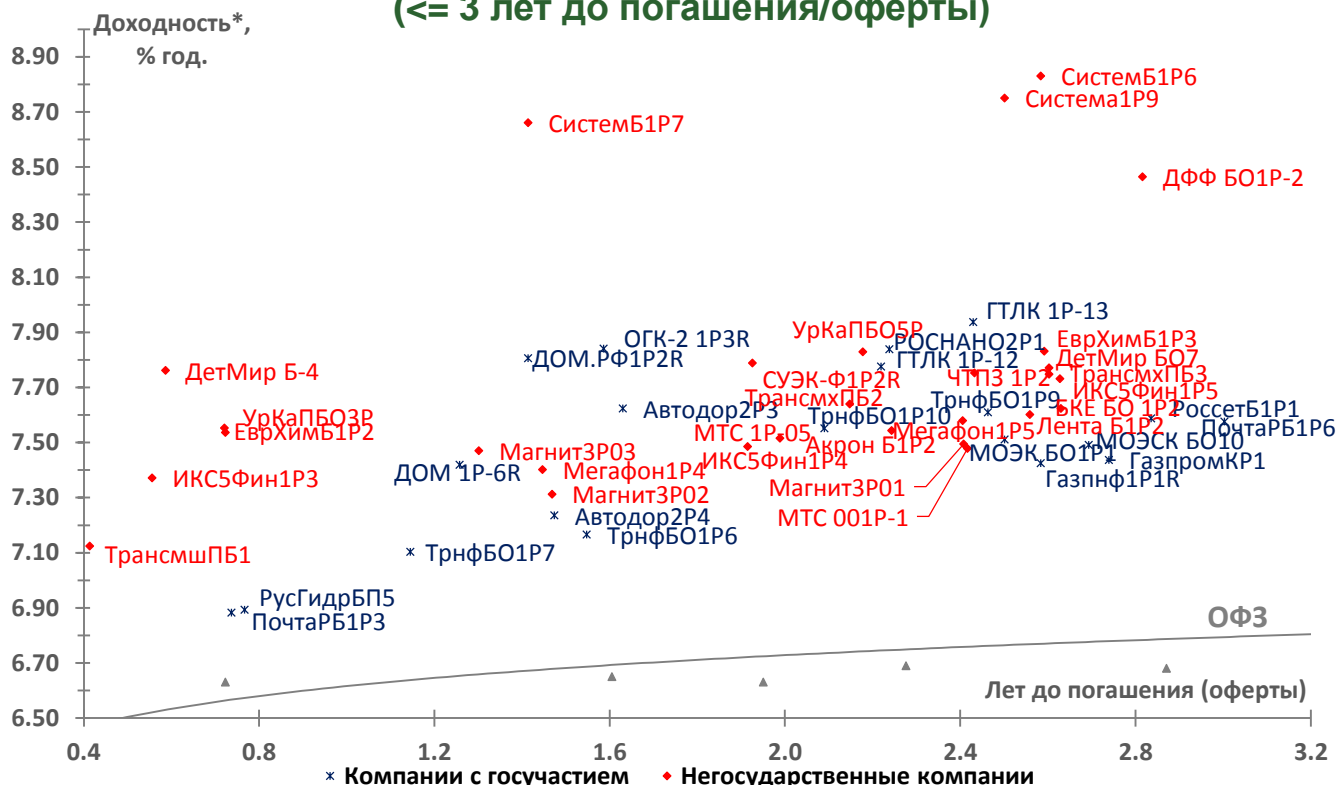
Источник: Bloomberg

**Коэффициент корреляции** – статистический показатель степени взаимосвязи двух переменных между собой. Может принимать значения от -1 до +1. Если коэффициент корреляции равен 0, то переменные не связаны между собой. Чем ближе коэффициент корреляции к 1 (или -1), тем сильнее связь между переменными, чем ближе коэффициент корреляции к 0, тем слабее связь.

Если **корреляция положительная** (коэффициент корреляции больше нуля), при увеличении (уменьшении) значений одной переменной, другая переменная также увеличивается (уменьшается).

Если **корреляция отрицательная** (коэффициент корреляции меньше нуля), при увеличении (уменьшении) значений одной переменной, другая переменная уменьшается (увеличивается).

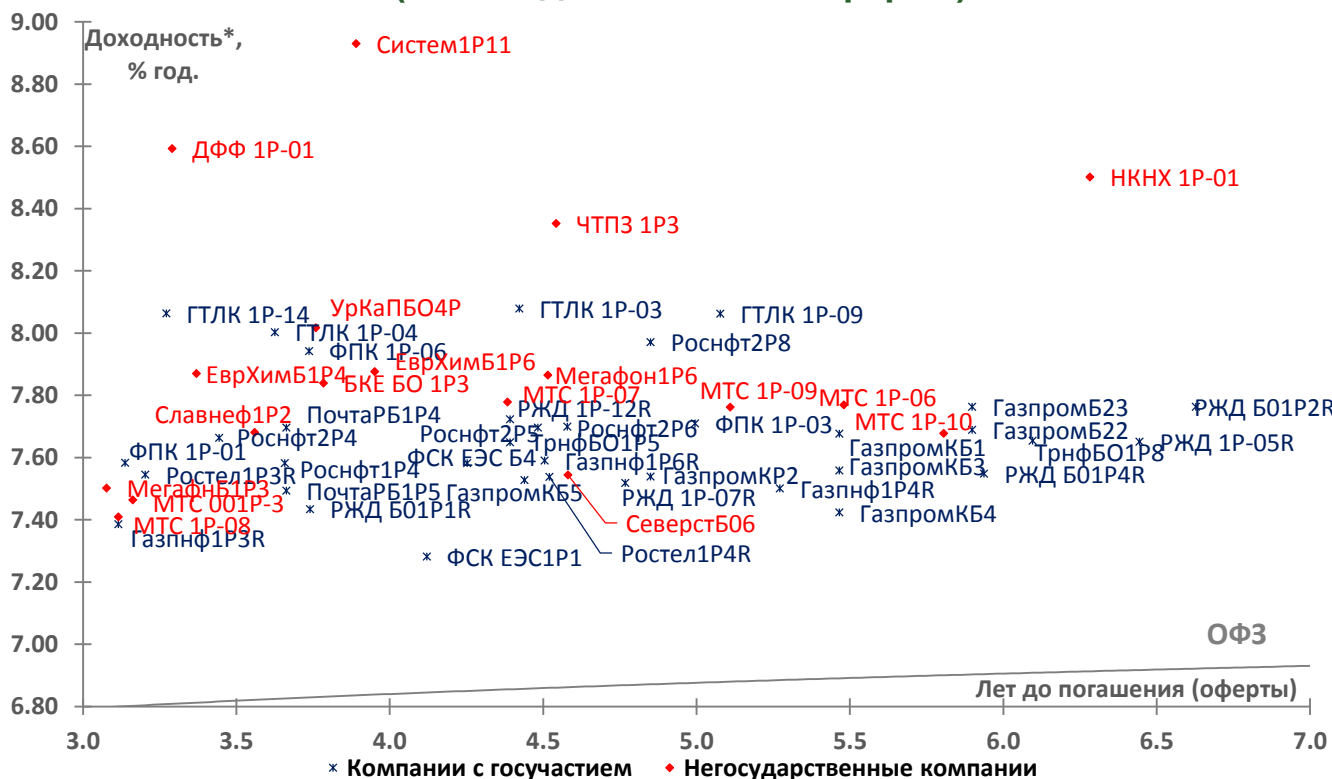
## Локальные небанковские облигации с льготами по НДФЛ (≤ 3 лет до погашения/оферты)



Источник: Cbonds

\*Доходность к погашению/оферте по индикативной цене. Индикативная цена рассчитывается, исходя из следующего приоритета: Средневзвешенная цена, Рыночная цена, Цена закрытия, Признаваемая цена, Средняя цена, Последняя цена.

## Локальные небанковские облигации с льготами по НДФЛ (> 3 лет до погашения/оферты)

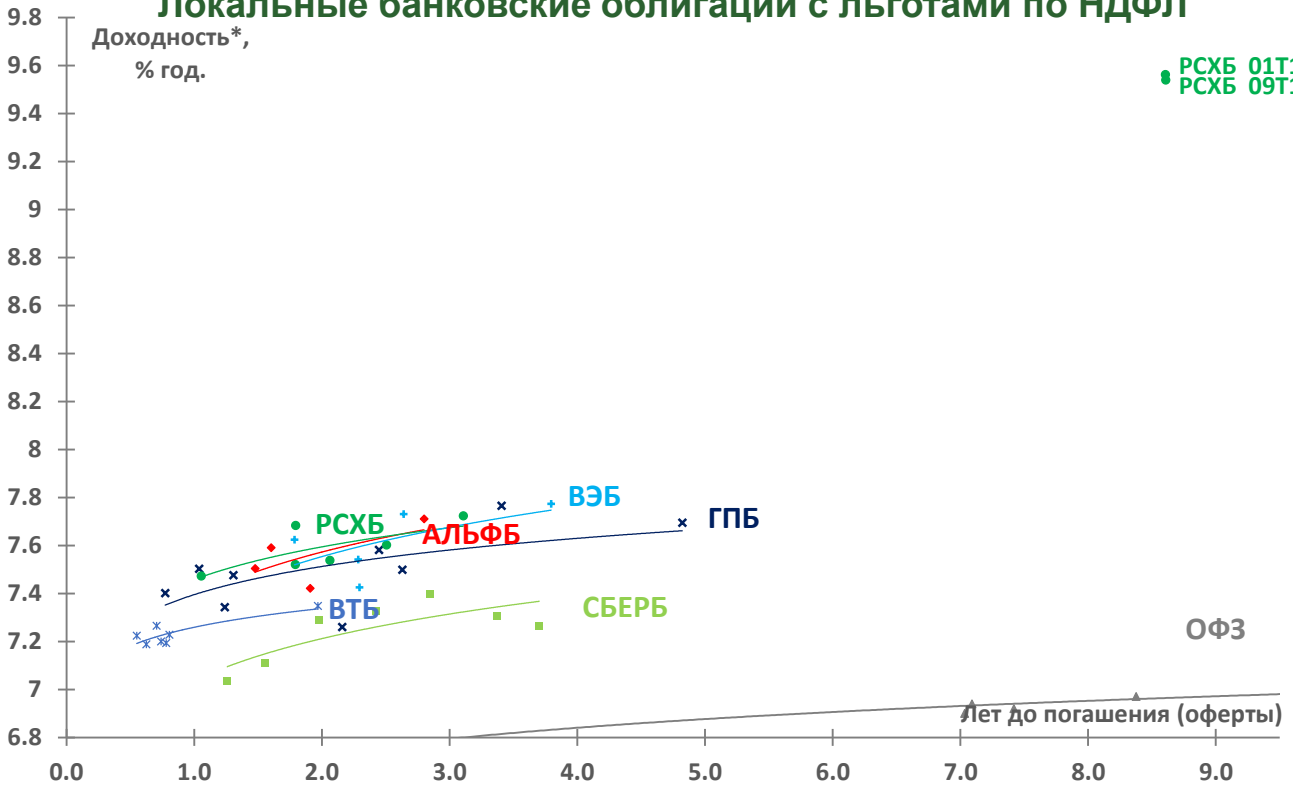


Источник: Cbonds

\*Доходность к погашению/оферте по индикативной цене. Индикативная цена рассчитывается, исходя из следующего приоритета: Средневзвешенная цена, Рыночная цена, Цена закрытия, Признаваемая цена, Средняя цена, Последняя цена.



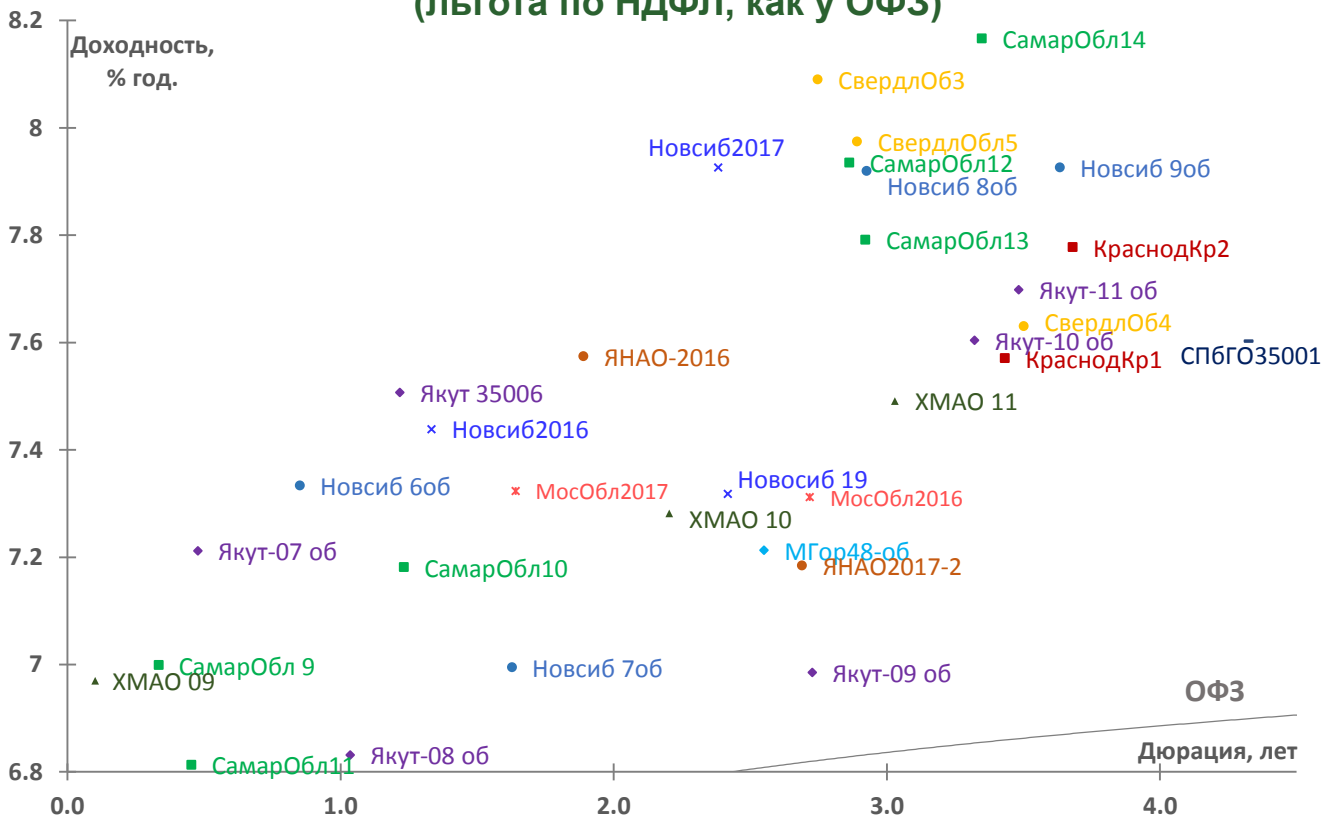
## Локальные банковские облигации с льготами по НДФЛ



Источник: Cbonds

\*Доходность к погашению/оферте по индикативной цене. Индикативная цена рассчитывается, исходя из следующего приоритета: Средневзвешенная цена, Рыночная цена, Цена закрытия, Признаваемая цена, Средняя цена, Последняя цена.

## Субфедеральные и муниципальные облигации (льгота по НДФЛ, как у ОФЗ)

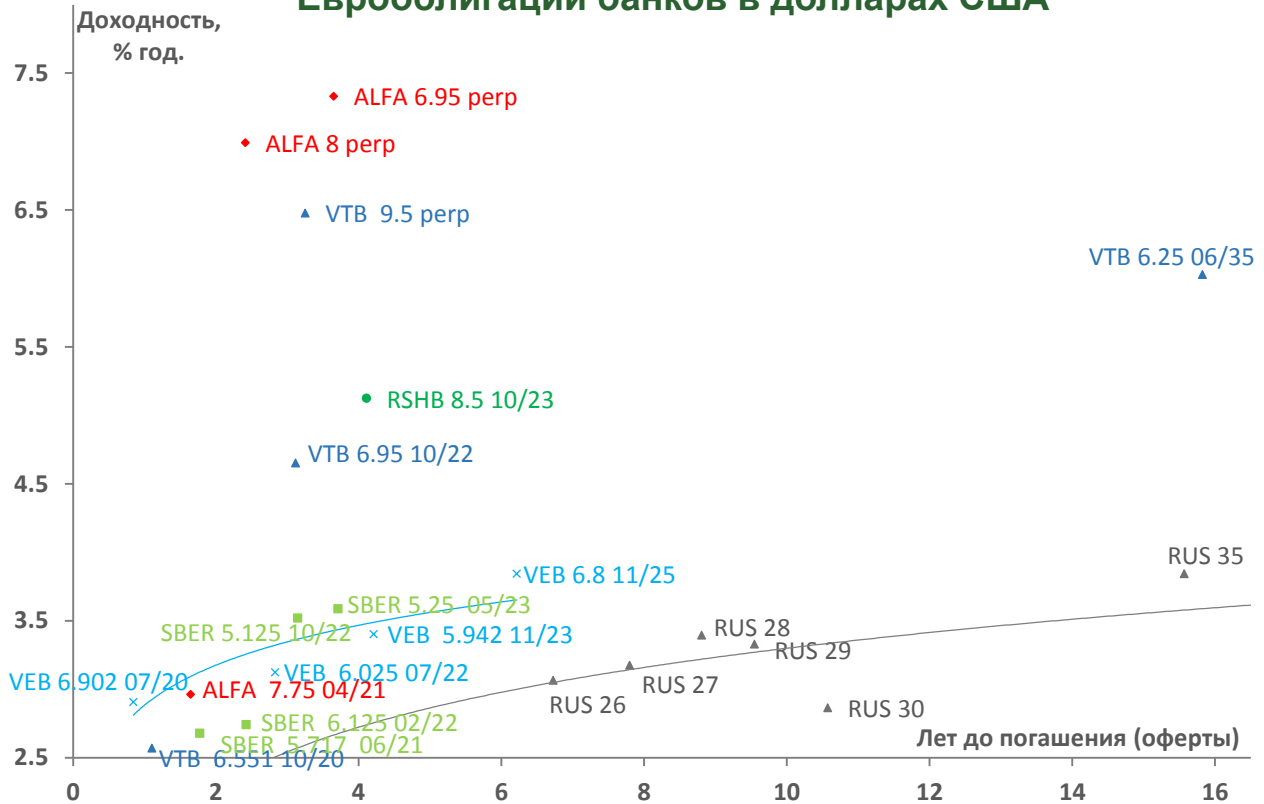


Источник: Cbonds

\*Доходность к погашению/оферте по индикативной цене. Индикативная цена рассчитывается, исходя из следующего приоритета: Средневзвешенная цена, Рыночная цена, Цена закрытия, Признаваемая цена, Средняя цена, Последняя цена.

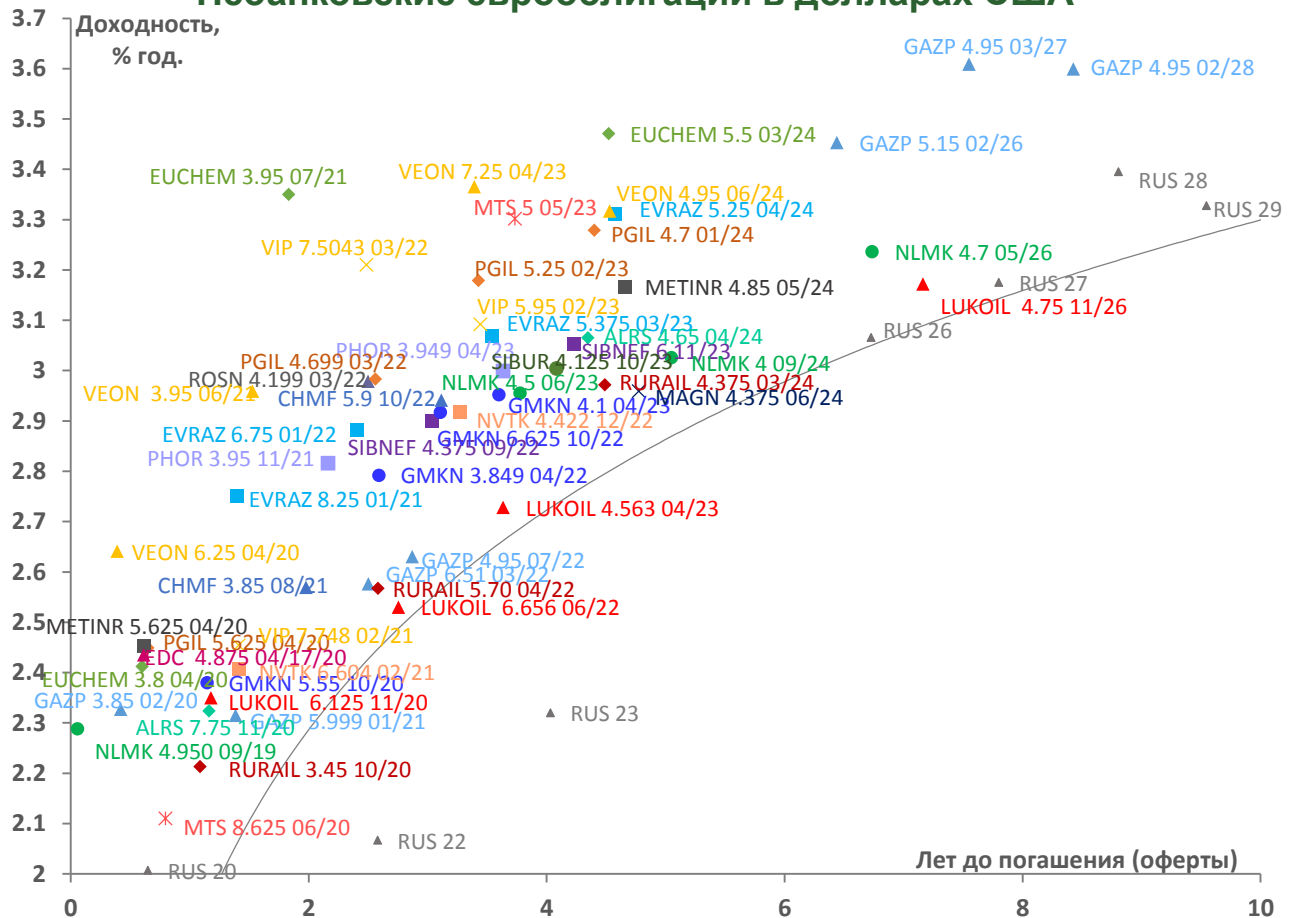


## Еврооблигации банков в долларах США



Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

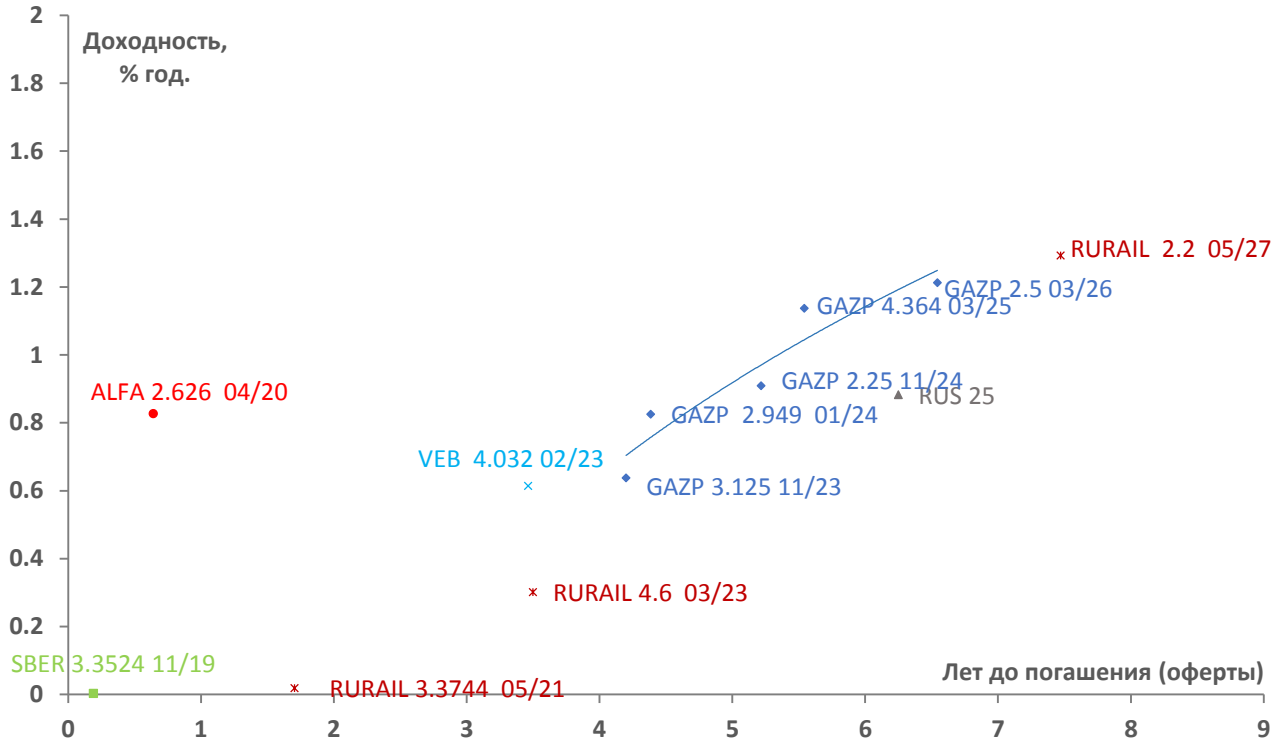
## Небанковские еврооблигации в долларах США



Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

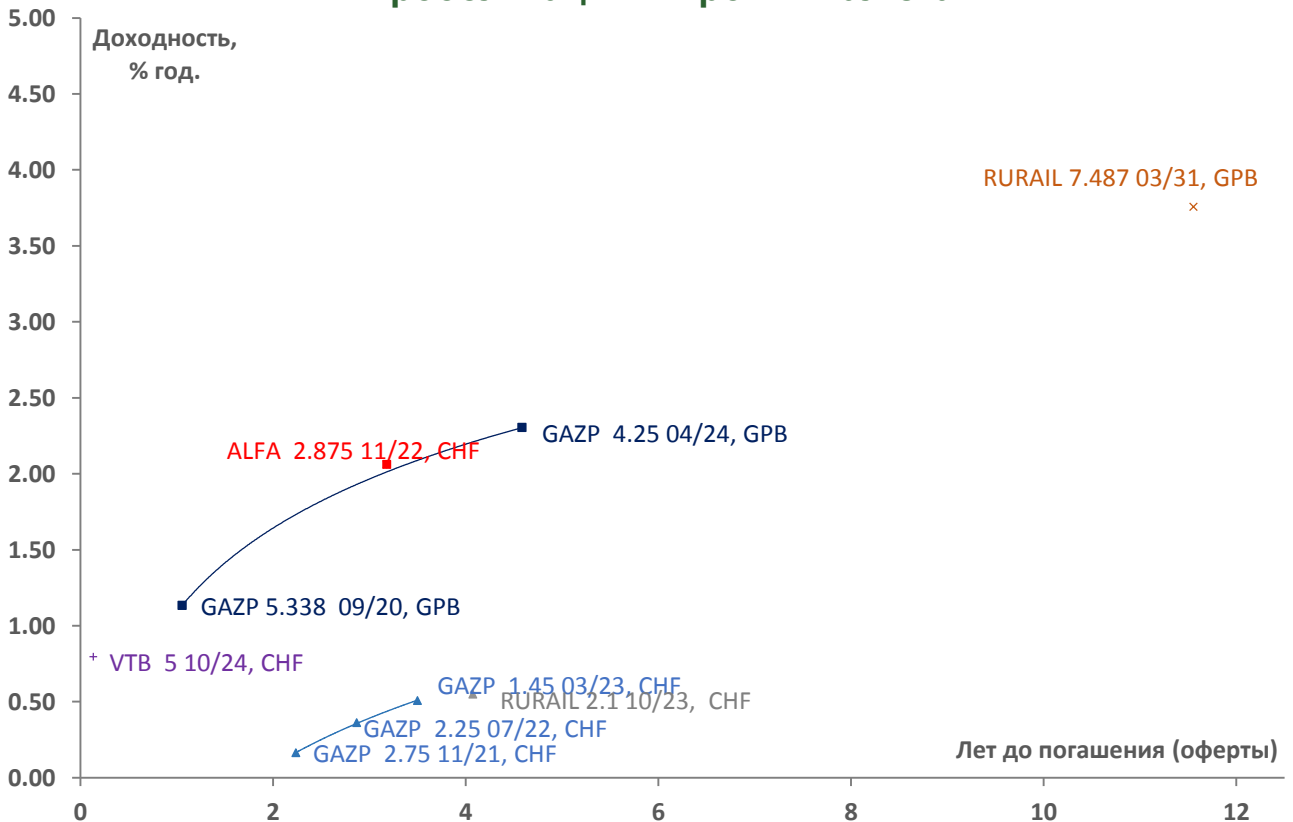


## Еврооблигации в евро



Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

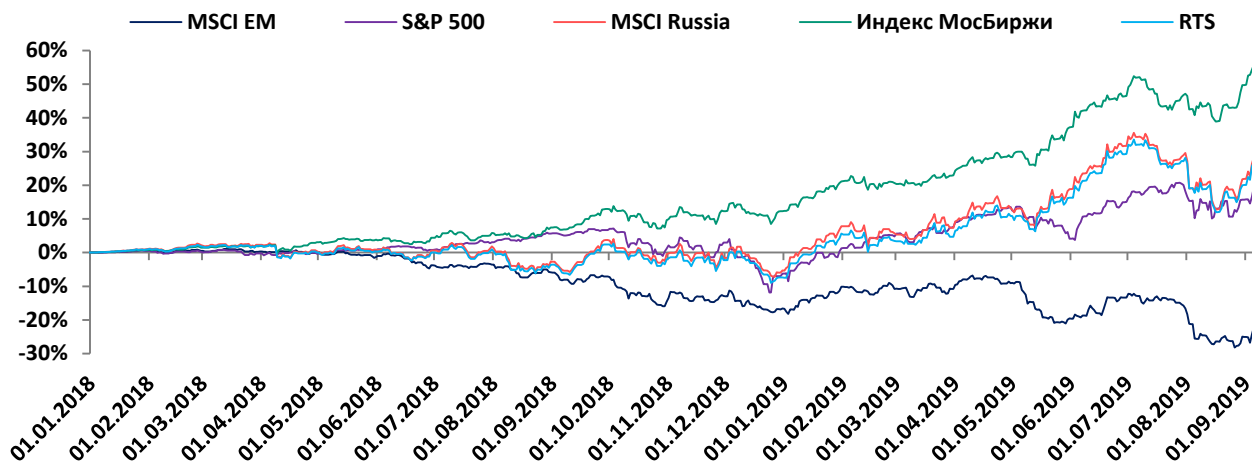
## Еврооблигации в прочих валютах



Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

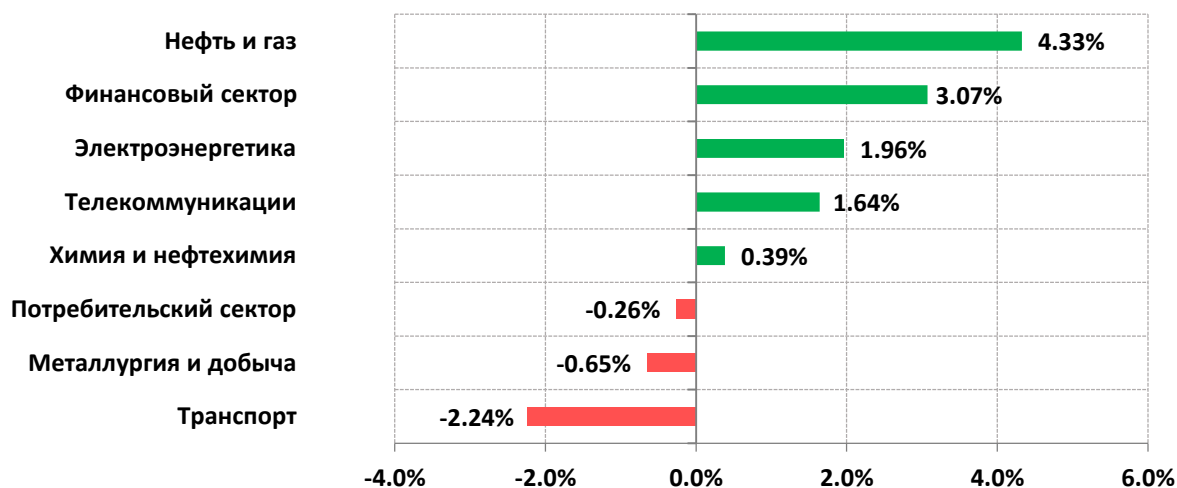


## Изменение индексов акций к началу 2018 года:



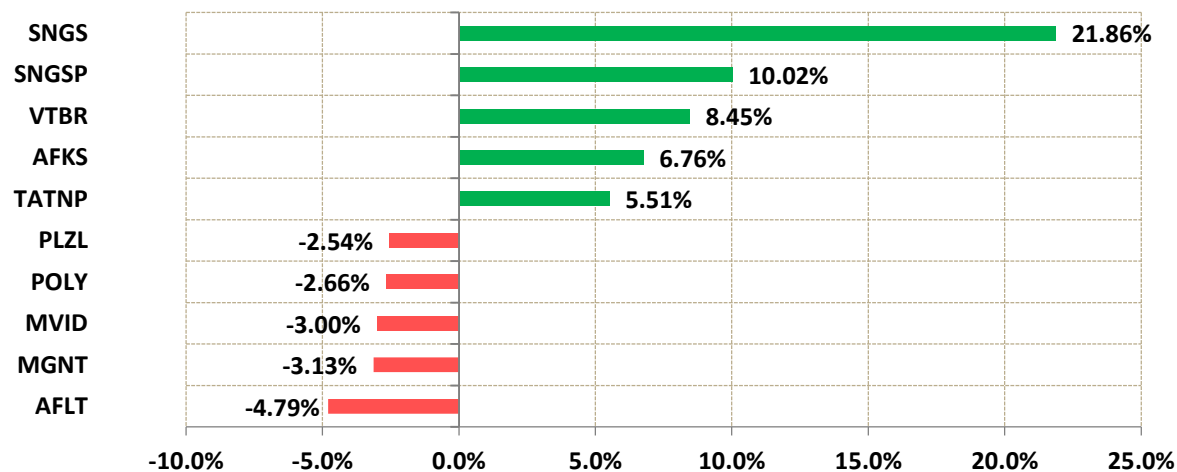
Источник: Bloomberg, Московская Биржа

## Изменение отраслевых индексов акций РФ за неделю:



Источник: Bloomberg, Московская Биржа

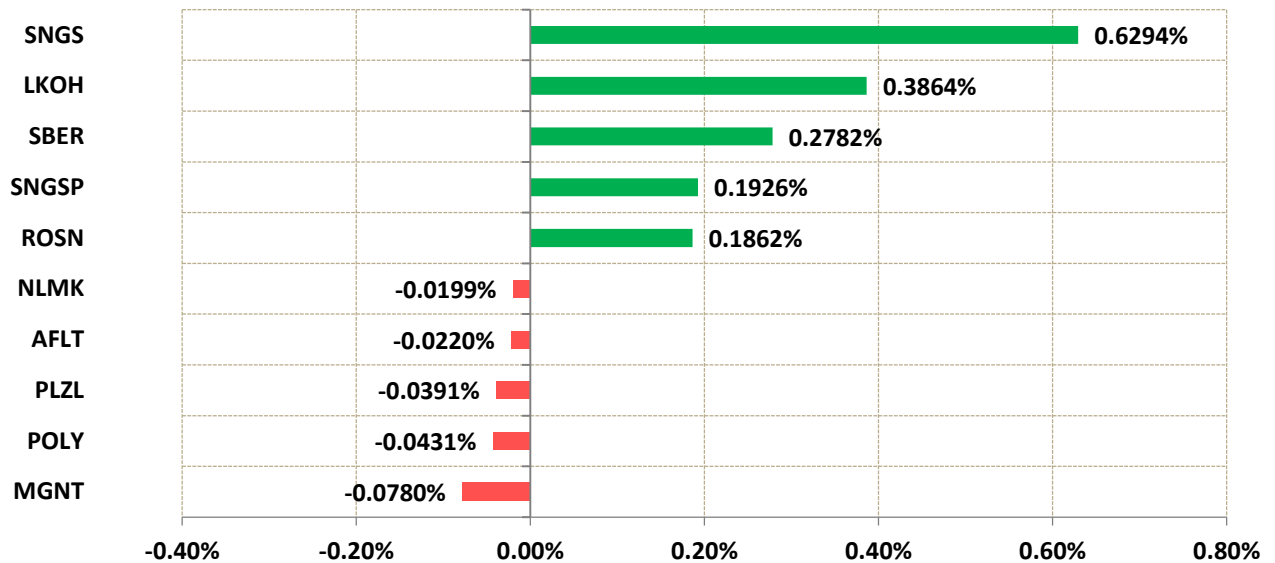
## Лидеры роста и снижения за неделю:



Источник: Bloomberg, Московская Биржа



## Вклад отдельных акций в изменение Индекса МосБиржи за неделю:



Источник: Bloomberg, Московская Биржа

Бумага	Изменение цены за 1 неделю	Доля в рыночной капитализации индекса <sup>1</sup>	Вклад в изменение индекса <sup>2</sup>
MGNT	▼ 3.13%	2.49%	▼ 0.0780%
POLY	▼ 2.66%	1.62%	▼ 0.0431%
PLZL	▼ 2.54%	1.54%	▼ 0.0391%
AFLT	▼ 4.79%	0.46%	▼ 0.0220%
NLMK	▼ 1.46%	1.36%	▼ 0.0199%
ROSN	▲ 3.92%	4.75%	▲ 0.1862%
SNGSP	▲ 10.02%	1.92%	▲ 0.1926%
SBER	▲ 2.15%	12.94%	▲ 0.2782%
LKOH	▲ 2.73%	14.14%	▲ 0.3864%
SNGS	▲ 21.86%	2.88%	▲ 0.6294%

Источник: Bloomberg, Московская Биржа

<sup>1</sup>Капитализация, учитываемая в индексе, равняется рыночной капитализации умноженной на коэффициент free-float (доля ценных бумаг в свободном обращении) и весовой коэффициент, ограничивающий долю капитализации акции в индексе (равен 1, если иное не установлено).

<sup>2</sup>Изменение стоимости акции, умноженное на долю акции в рыночной капитализации индекса.



## Контакты в АО «Россельхозбанк»

**Департамент по работе на рынках капитала**  
**Управление клиентских операций**

**+7 495 651-60-91**

Настоящий отчет был подготовлен аналитическим отделом АО «Россельхозбанк» (далее – Банк). Представленные в настоящем отчете оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода отчета. Банк оставляет за собой право вносить или не вносить в данный отчет изменения и корректировки без предварительного уведомления. Настоящий отчет носит исключительно ознакомительный характер и не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Инвесторам не следует полагаться исключительно на содержание данного отчета в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем отчете информации, а также за ее достоверность. Банк осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование настоящего отчета за пределами Российской Федерации должно регулироваться законодательством той страны, в которой оно осуществляется. Банк обращает внимание на то, что инвестиции в российскую экономику и операции на финансовом рынке связаны с повышенным риском и требуют соответствующей квалификации и опыта. Распространение, копирование и изменение материалов Банка не допускается без получения предварительного письменного согласия Банка. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

©2019 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.