



## Главное за неделю:

**Драги столкнулся с беспрецедентной оппозицией в ЕЦБ: «ядро» Европы против QE.** – Bloomberg

**Инфляция в США подпрыгнула сильнее прогнозов на фоне растущих цен на медицину.** – Bloomberg

**У России не осталось чистого долга.**  
– РБК

**Куда направляется рынок акций РФ в этом году**  
– themoscowtimes.com

### Почему это важно?

*Франция, Германия, Австрия, Эстония и Голландия были против возобновления QE, так же как и глава рынков ЕЦБ Бено. Однако Драги не только понизил и без того отрицательную ставку до -0,5%, он также объявил о доп стимуле в виде бесконечной покупки на рынке по 20 млрд евро в месяц, понизив прогнозы по инфляции и росту. Несмотря на то, что Драги удалось за 8 лет правления сохранить еврозону, он не смог добиться инфляции.*

#### Вывод

ЕЦБ дошел до предела своих возможностей. Драги открыто призвал правительства отдельных стран перенять инициативу фискальными методами.

### Почему это важно?

*Согласно ФРС в Ст. Луисе – это был самый большой скачок инфляции год к году с октября 2008: +2,4% за год. Очевидно на финальной цифре сказались наконец торговая война, однако сказались и выросшие зарплаты из-за низкой безработицы. В таком случае, есть шанс, что это начало долгосрочного разгона инфляции.*

#### Вывод

Инвесторы уже заложили в цены несколько понижений ставки ФРС, которые теперь выглядят все более проблематично.

### Почему это важно?

*На 1 августа госдолг был 16,2 трлн руб (\$248 млрд) или 15% ВВП, или годовые налоговые поступления. На депозитах в ЦБ при этом было размещено 17,6 трлн руб или 16,2% ВВП. Несмотря на низкие цены на нефть РФ аккумулирует резервы очень быстро: на 3,87 трлн за 2018 – исторический рекорд. Это делает РФ уникальной страной. Если поделить весь долг на население, то в РФ гражданин должен \$900, в то время как в мире - \$86000 (или 2,5 годовых дохода в среднем)*

#### Вывод

За отсутствие долга приходится платить отсутствием роста.

### Почему это важно?

*Российские акции выросли примерно на 30% с января (MSCI Russia). Банковский и корпоративный секторы показывают лучшую прибыль с момента введения первых санкций, экономика восстановилась. С момента публикации доклада Мюллера главным врагом США стал Пекин, а не Москва.*

#### Вывод

Перспективы туманны и инвесторы предпочитают фокусироваться на нескольких конкретных именах, а не индексе в целом. Есть вероятность, что второе полугодие станет разочарованием после оптимистичного первого.

## 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, ГазпромКБ1 )
- **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.

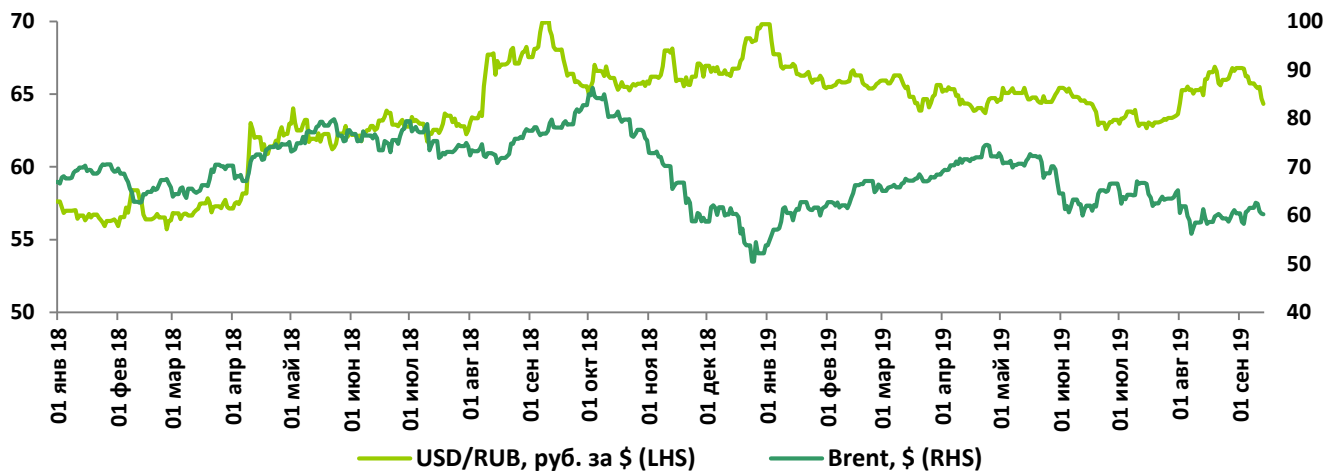
### Нейтральные

- **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).

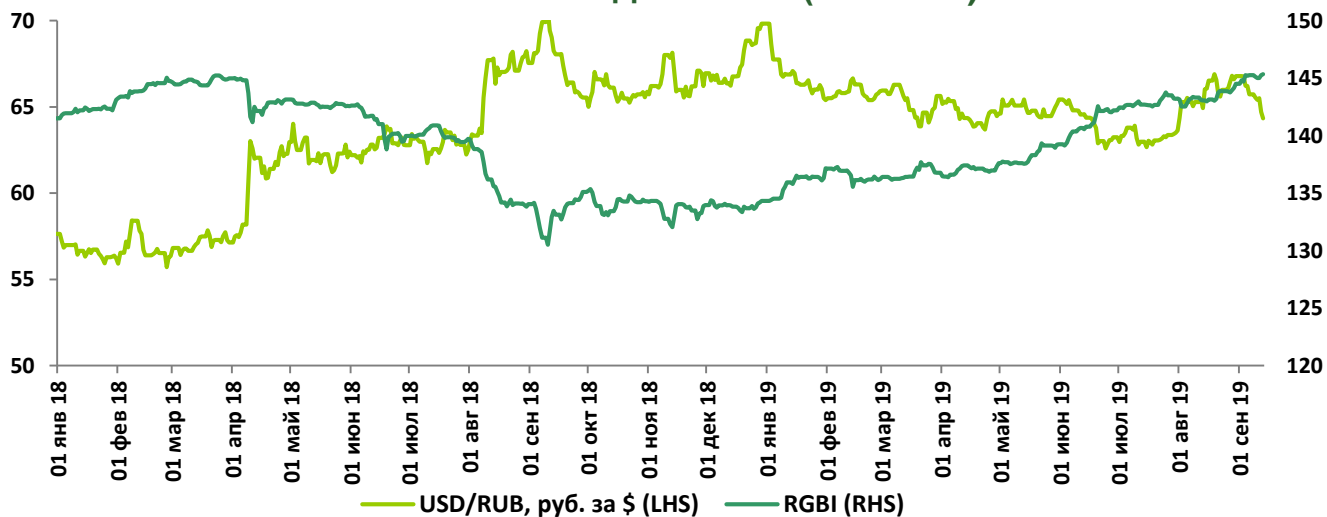
### RUB/USD и Brent



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.

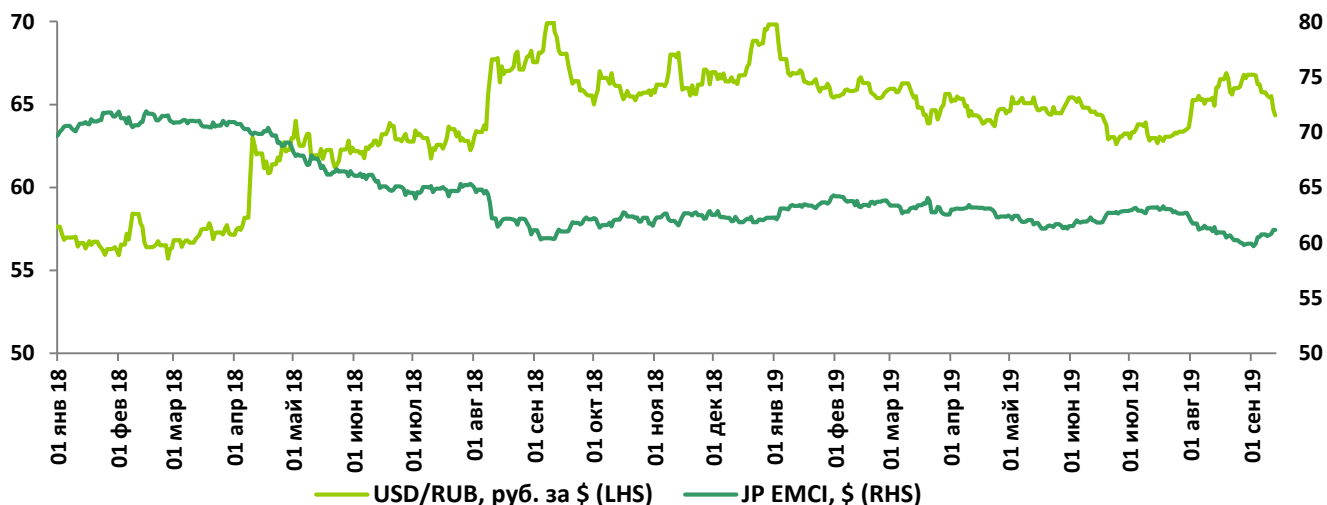
### RUB/USD и индекс ОФЗ (RGBI TR)



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).

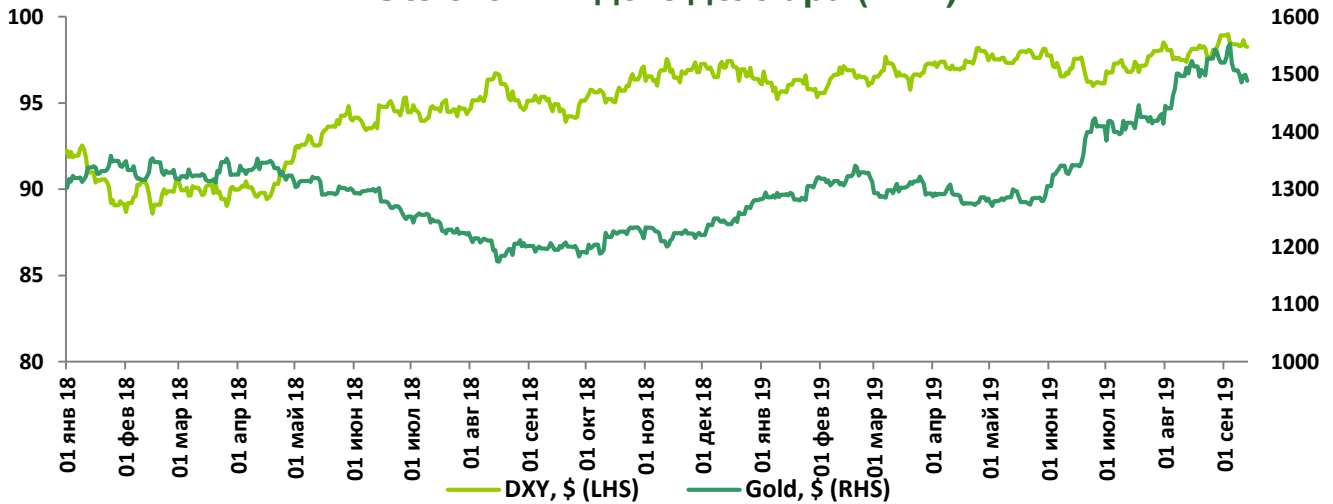
### RUB/USD и индекс доллара к EM-валютам (JP EMCI)



Источник: Bloomberg

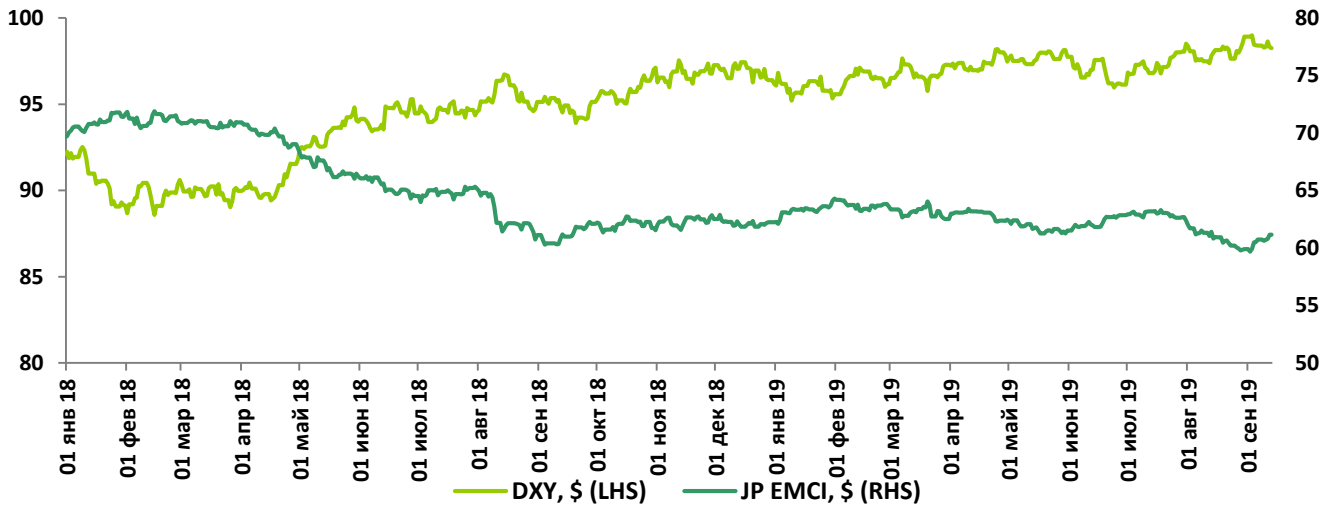


### Золото и индекс доллара (DXY)



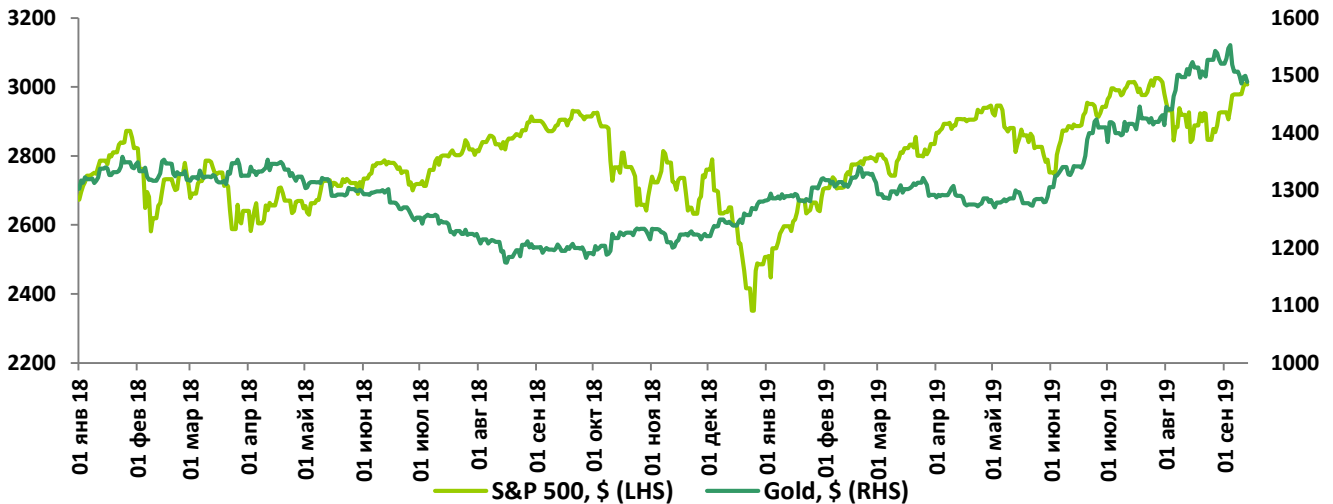
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Золото и индекс S&P



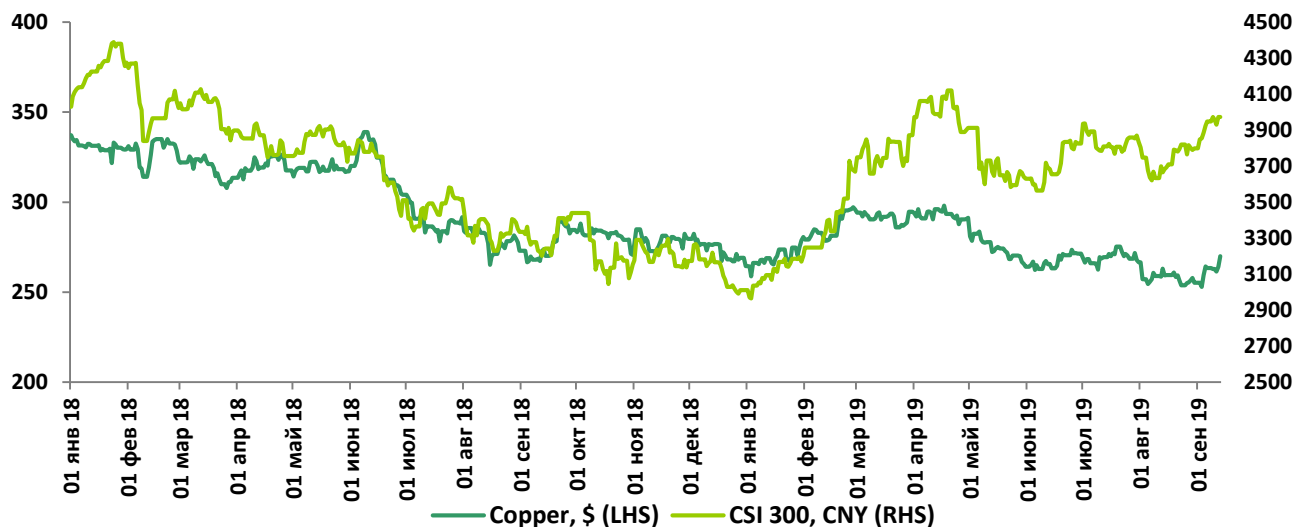
Источник: Bloomberg

## Золото и серебро



Источник: Bloomberg

## Медь и индекс Shanghai Shenzhen CSI 300



Источник: Bloomberg

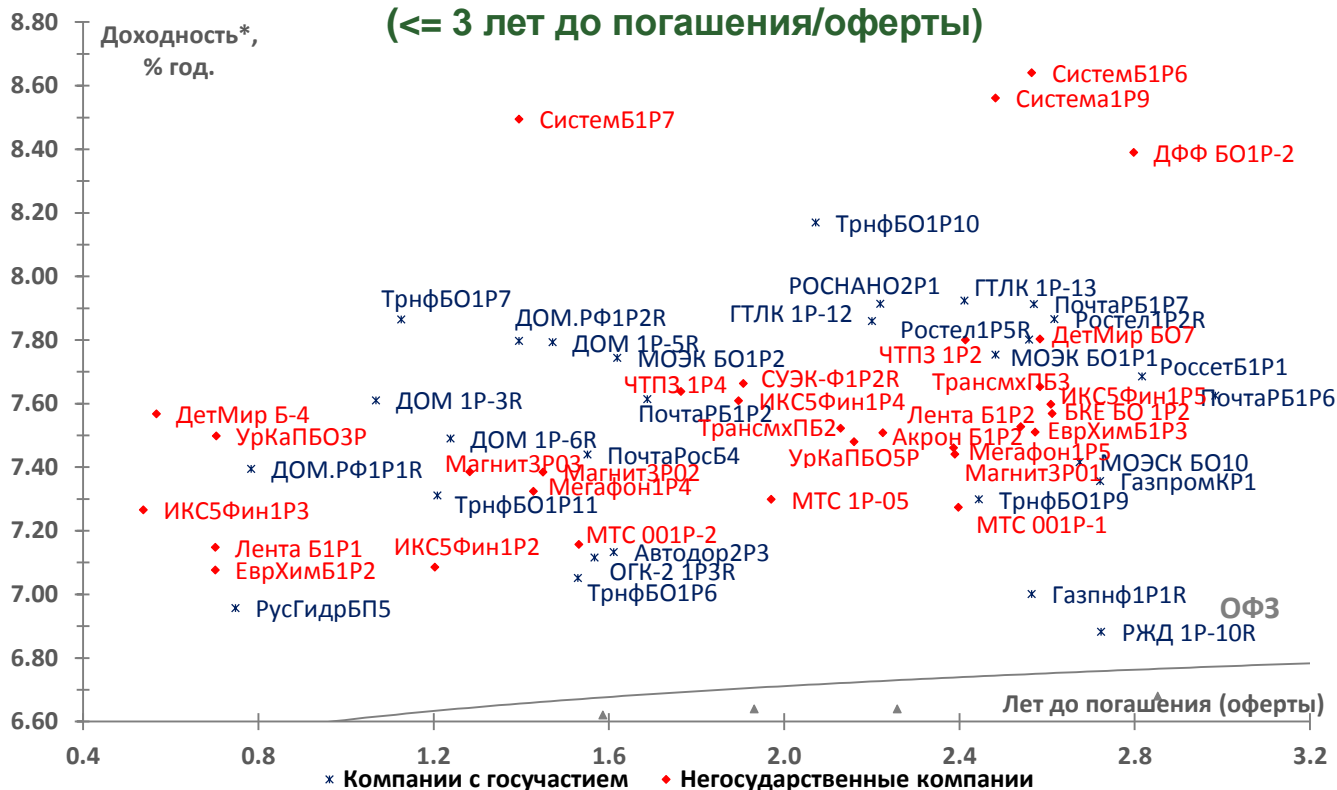
**Коэффициент корреляции** – статистический показатель степени взаимосвязи двух переменных между собой. Может принимать значения от -1 до +1. Если коэффициент корреляции равен 0, то переменные не связаны между собой. Чем ближе коэффициент корреляции к 1 (или -1), тем сильнее связь между переменными,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



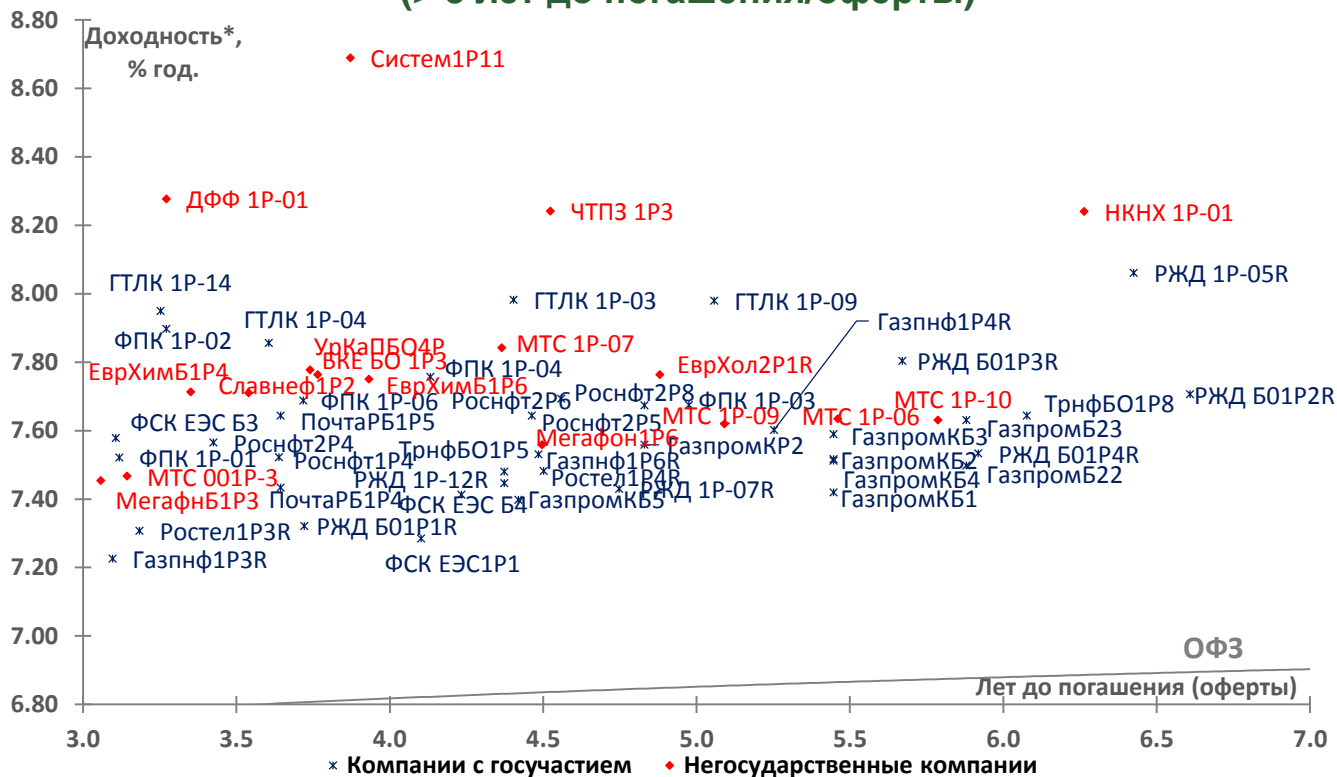
## Локальные небанковские облигации с льготами по НДФЛ (≤ 3 лет до погашения/оферты)



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.

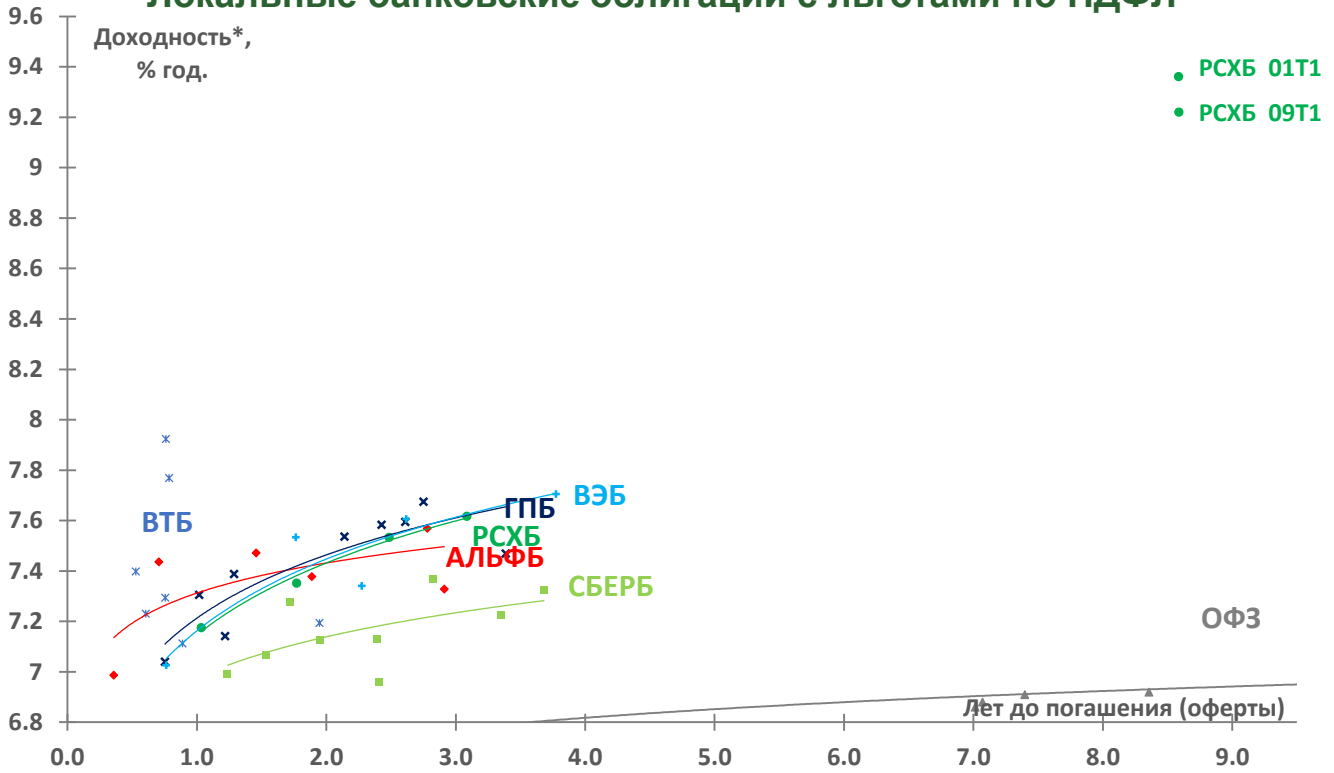
## Локальные небанковские облигации с льготами по НДФЛ (> 3 лет до погашения/оферты)



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.

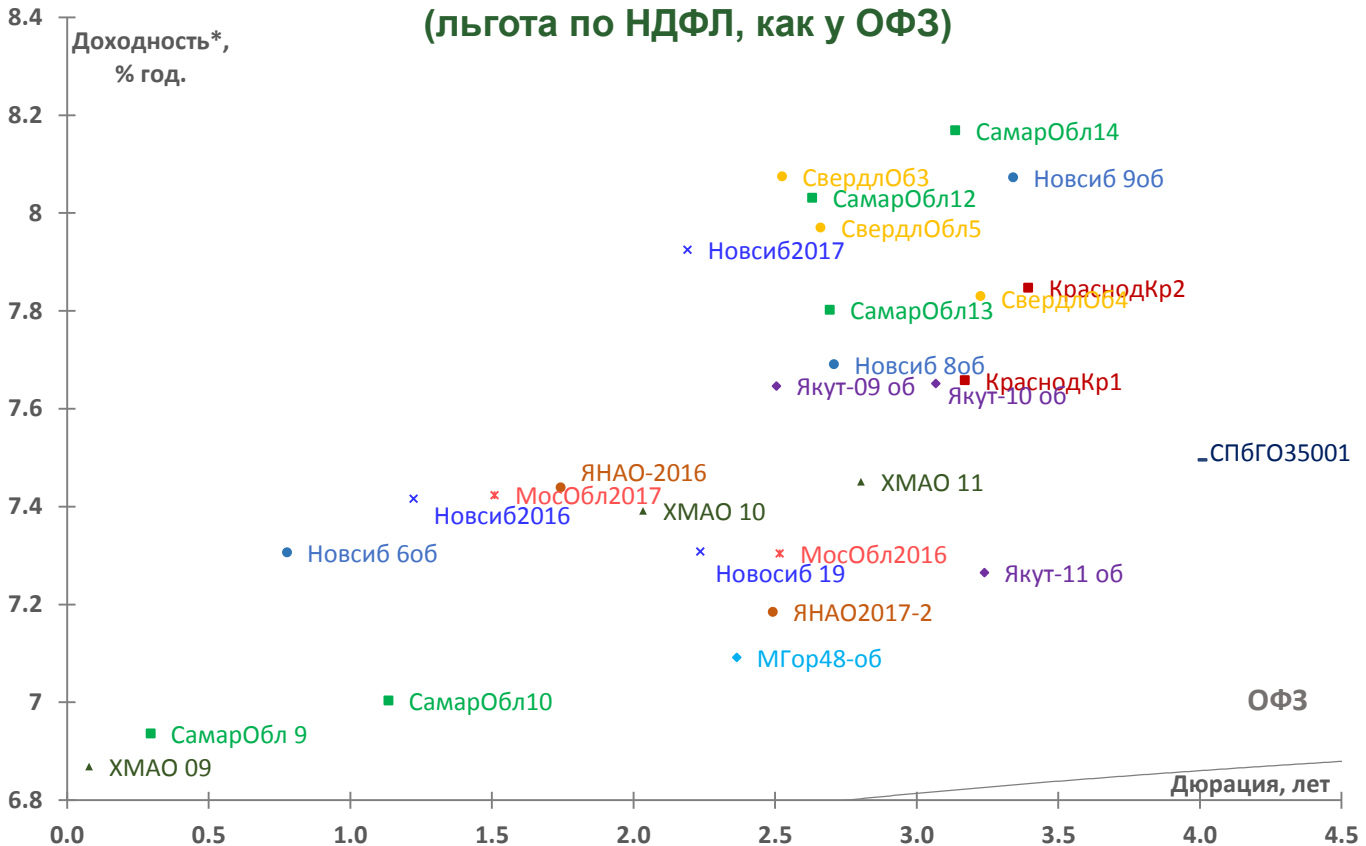
## Локальные банковские облигации с льготами по НДФЛ



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.

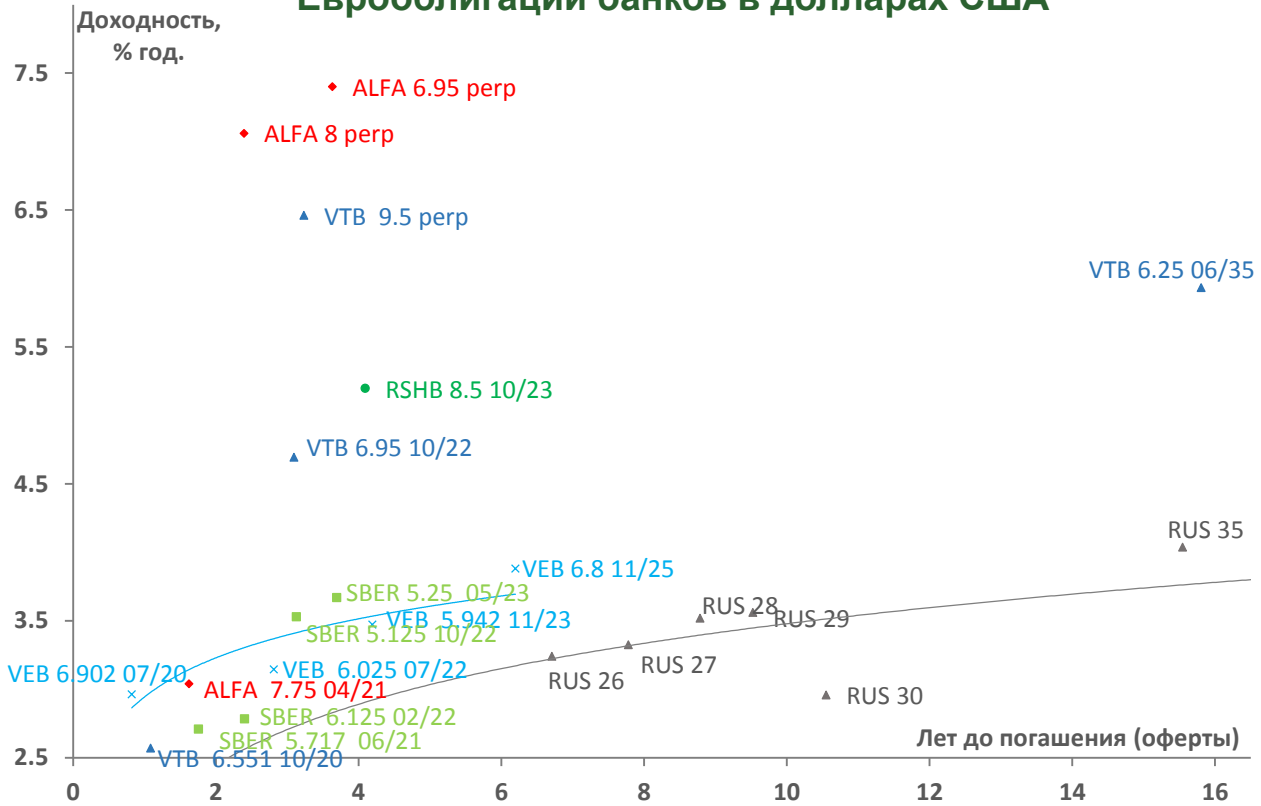
## Субфедеральные и муниципальные облигации (льгота по НДФЛ, как у ОФЗ)



Источник: Cbonds

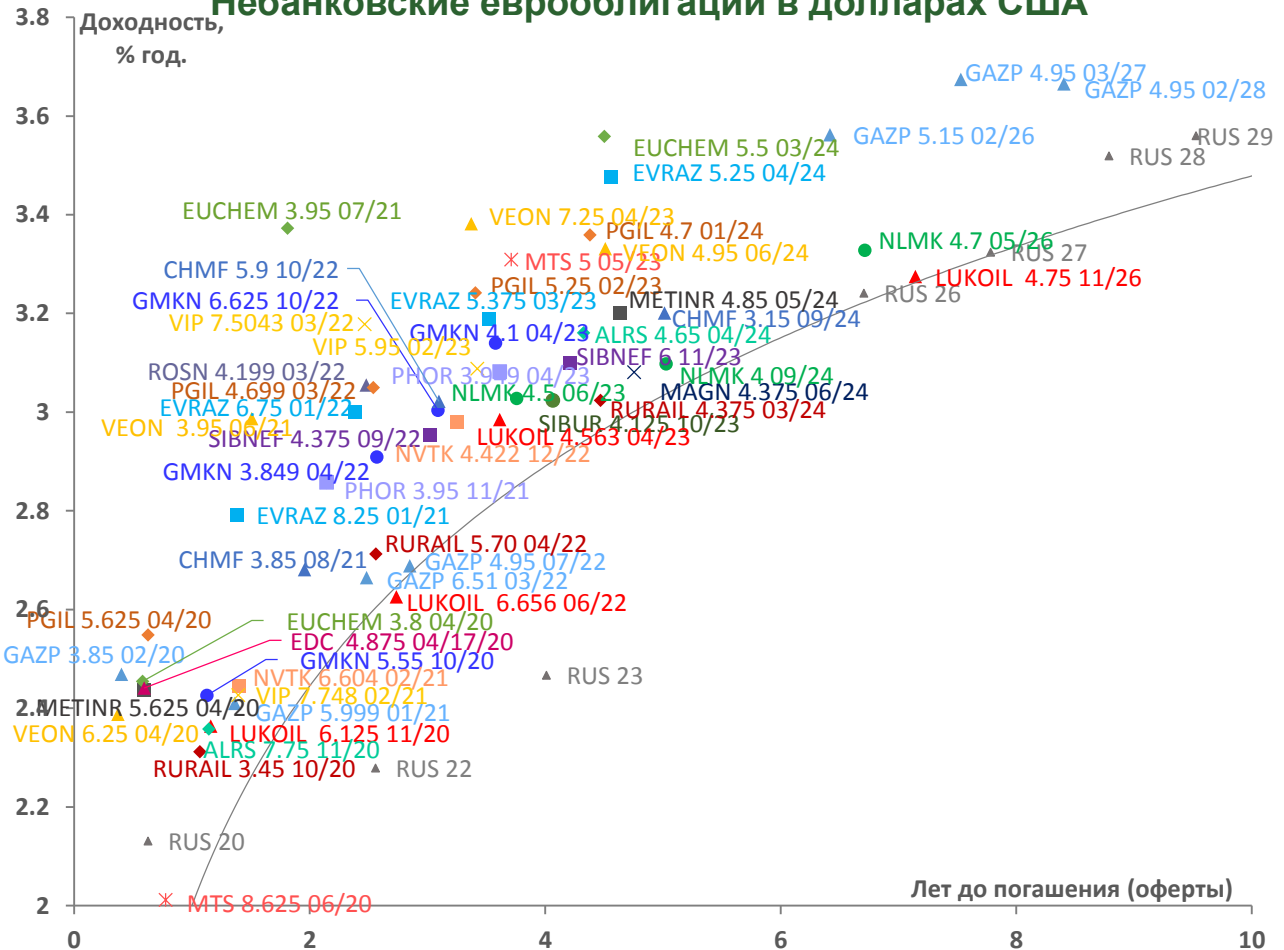
\*Доходность к погашению/оферте по индикативной цене. Индикативная цена рассчитывается, исходя из следующего приоритета: Средневзвешенная цена, Рыночная цена, Цена закрытия, Признаваемая цена, Средняя цена, Последняя цена.

## Еврооблигации банков в долларах США



Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

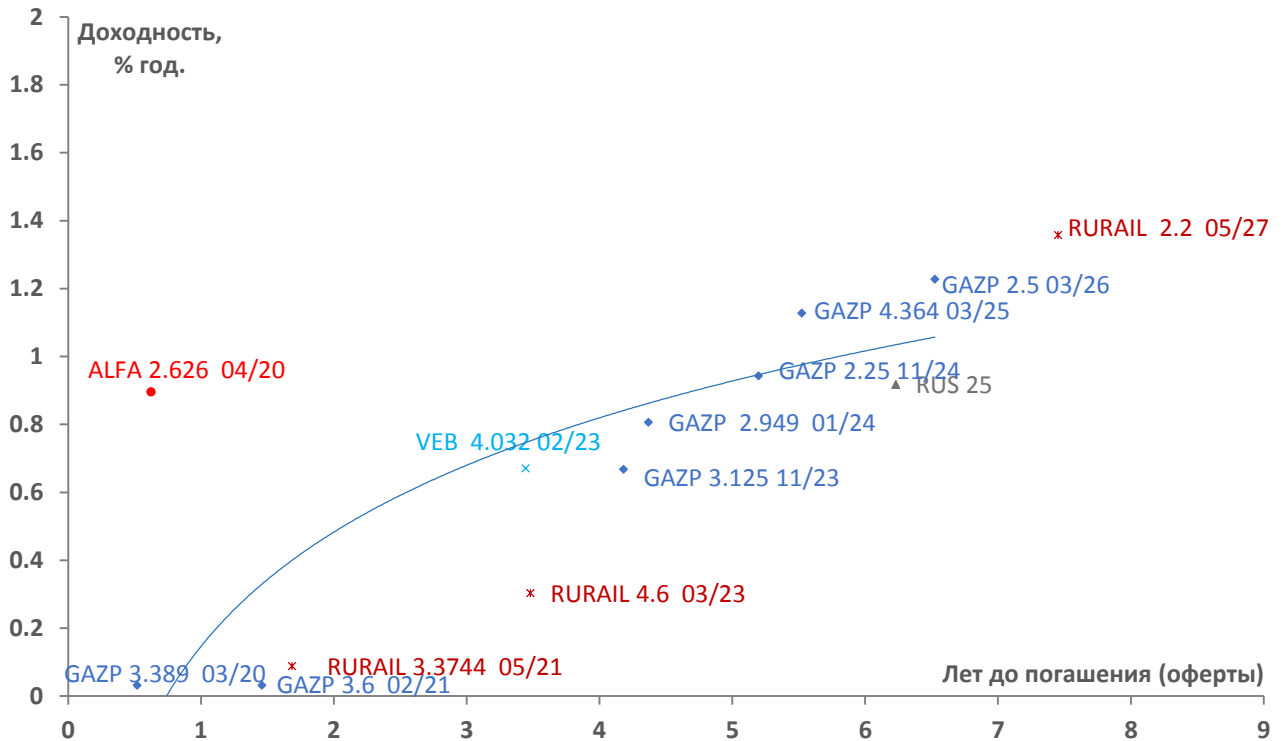
## Небанковские еврооблигации в долларах США



Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

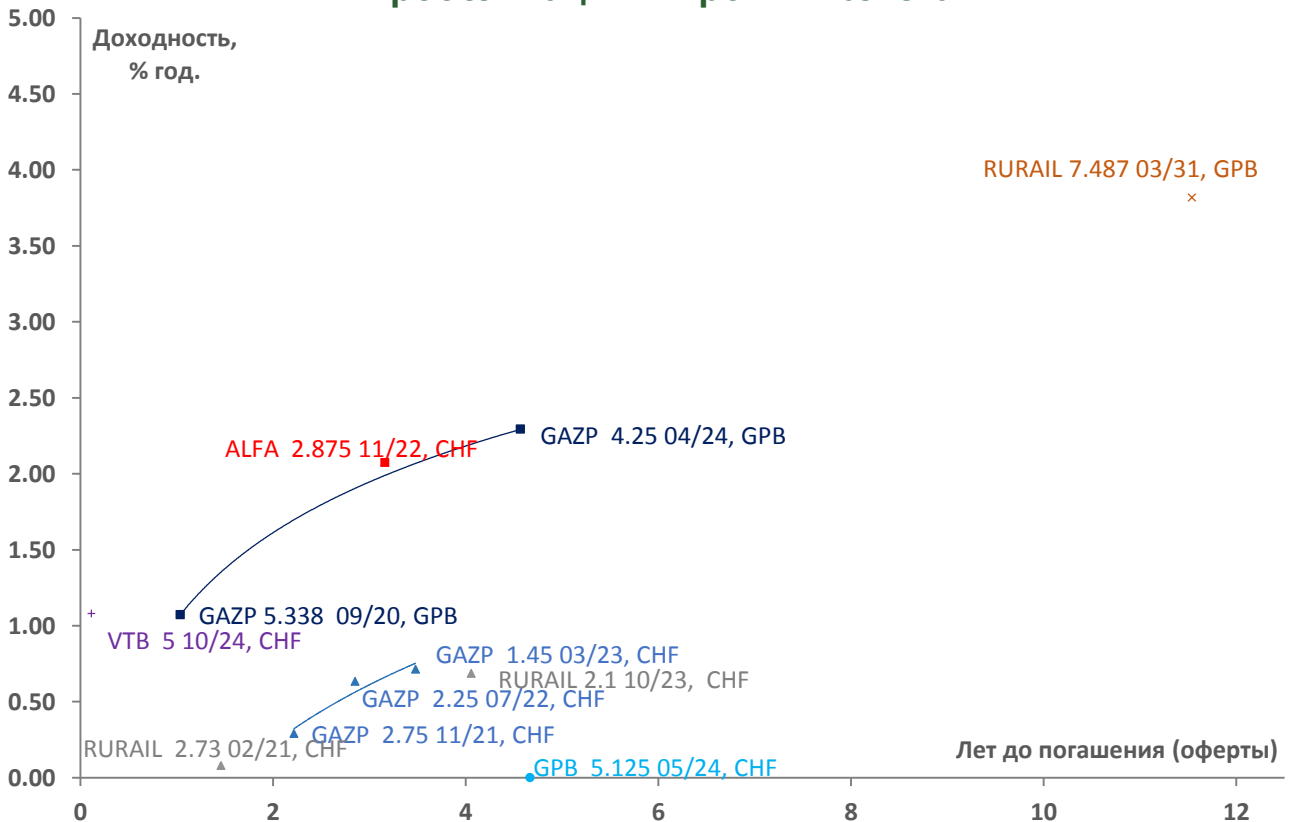


## Еврооблигации в евро



Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

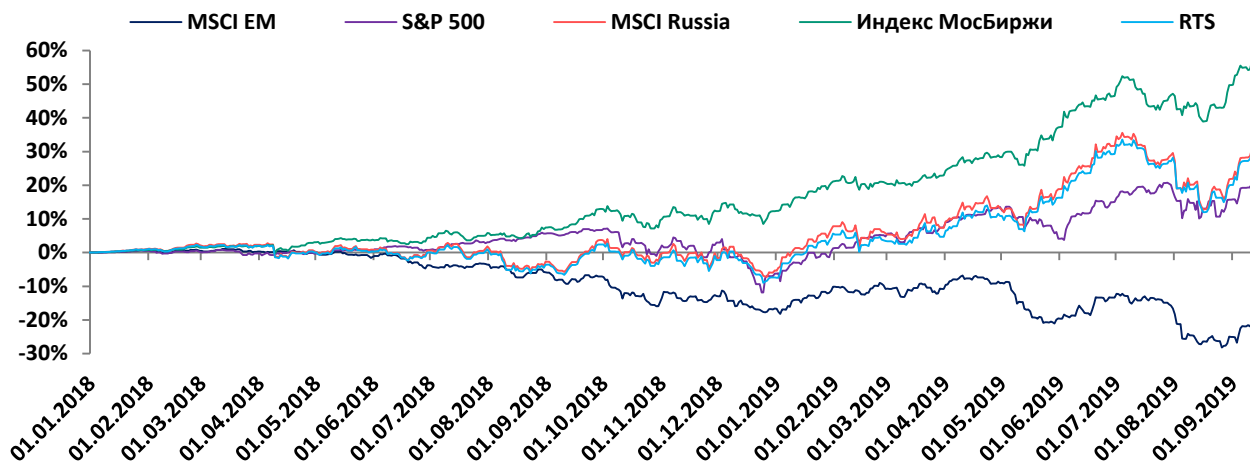
## Еврооблигации в прочих валютах



Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

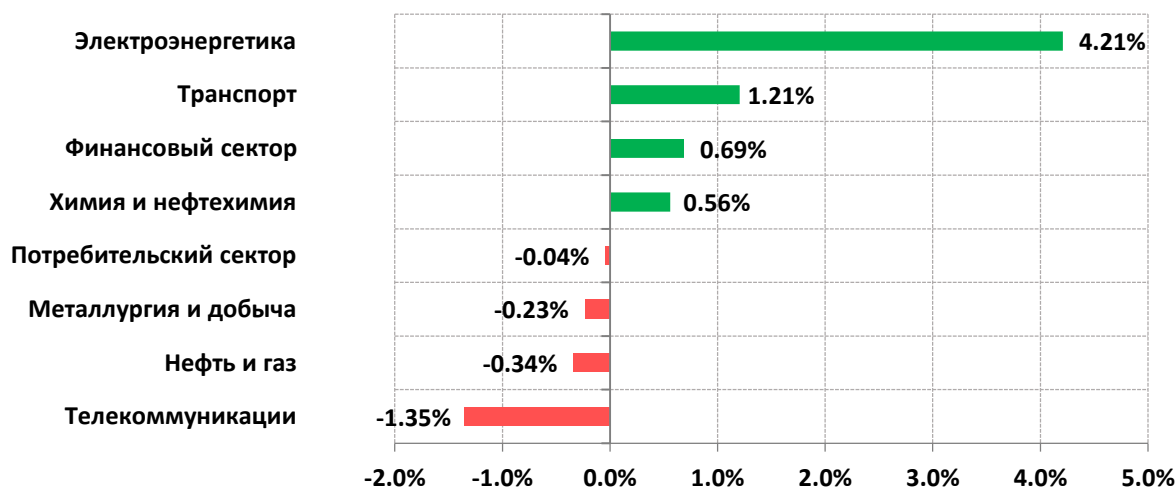


## Изменение индексов акций к началу 2018 года:



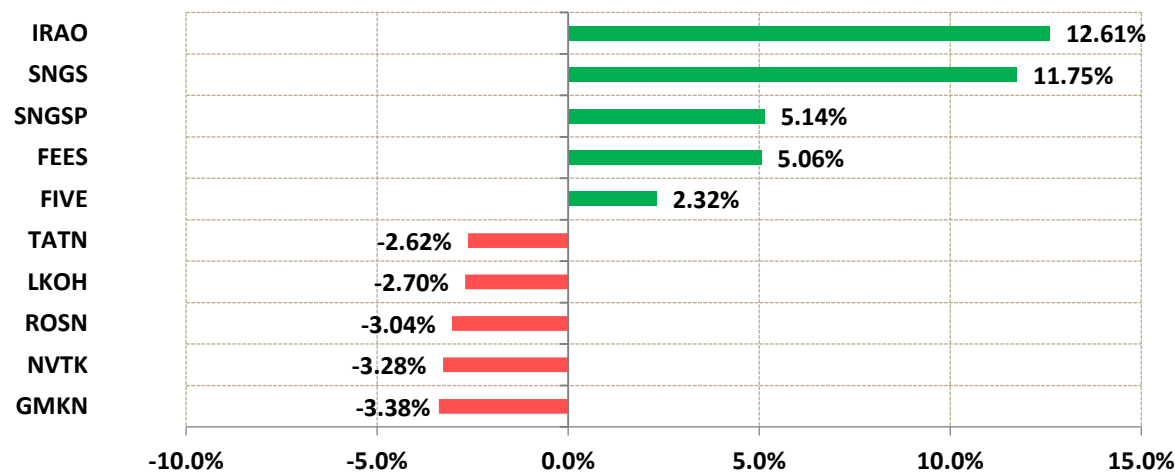
Источник: Bloomberg, Московская Биржа

## Изменение отраслевых индексов акций РФ за неделю:



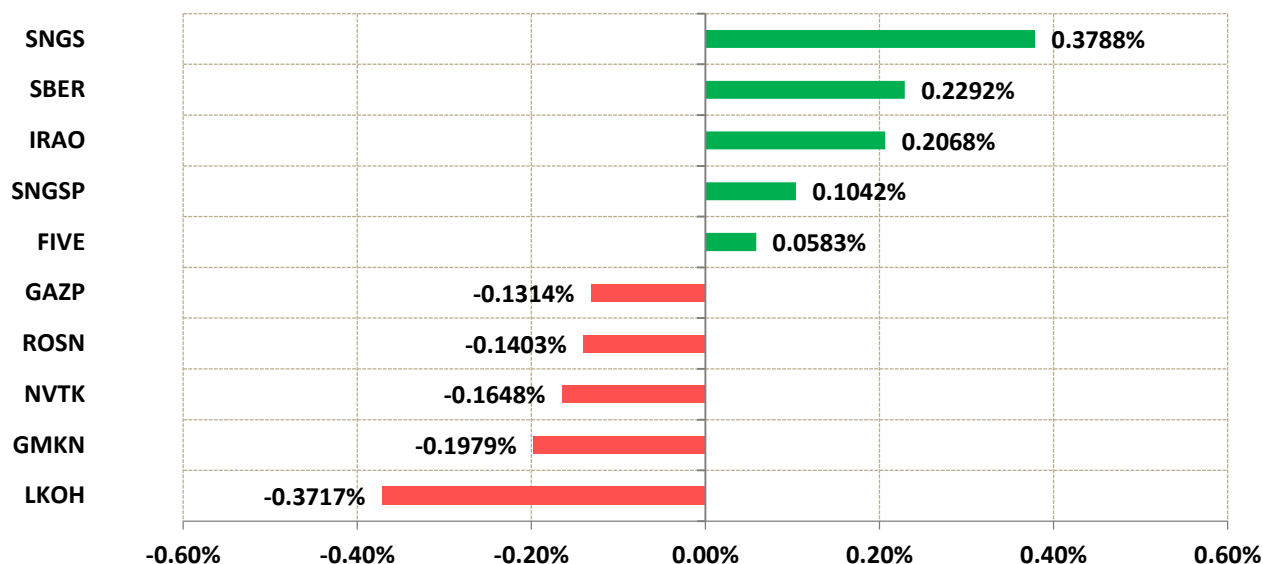
Источник: Bloomberg, Московская Биржа

## 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>
LKOH	▼ 2.70%	13.79%	▼ 0.3717%
GMKN	▼ 3.38%	5.85%	▼ 0.1979%
NVTK	▼ 3.28%	5.03%	▼ 0.1648%
ROSN	▼ 3.04%	4.62%	▼ 0.1403%
GAZP	▼ 0.85%	15.49%	▼ 0.1314%
FIVE	▲ 2.32%	2.52%	▲ 0.0583%
SNGSP	▲ 5.14%	2.03%	▲ 0.1042%
IRAO	▲ 12.61%	1.64%	▲ 0.2068%
SBER	▲ 1.74%	13.19%	▲ 0.2292%
SNGS	▲ 11.75%	3.22%	▲ 0.3788%

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.