@broker_rshb
РоссельхозБанк
Управление клиентских операций
+7-495-651-60-91

Главное за неделю:

Лучшие дни бондов EM могут быть сочтены на меньшем смягчении.
– bloomberg.com

Почему это важно?

Рост локальных облигаций развивающихся стран, который привел к снижению доходностей до рекордных минимумов, может замедлиться в следующем году, когда многие центробанки исчерпают возможности для агрессивного понижения процентных ставок. Aviva ждет менее агрессивного снижения процентных ставок в 20г. Amundi прогнозирует смягчение в Бразилии, Египте, Мексике, РФ. Основную часть прироста локальных облигаций развивающихся стран в этом году обеспечило снижение ставок центробанков.

Вывод

“Львиная доля ралли уже случилась, - говорит инвестменеджер Fidelity в Лондоне Пол Грир. - Общая отдача для инвесторов в 2020 году вряд ли будет такой же хорошей, как в 2019 году”. Чтобы в 2020 году отдача была такой же привлекательной, валюты должны укрепиться, а глобальная экономика - ускорить рост.

Неудачные аукционы по размещению долга США аккумулируются.– bloomberg.com

Почему это важно?

Уровень мировой задолженности вырос до беспрецедентных уровней. В то время, как население и политики потеряли интерес к этой проблеме, рынки капитала начали показывать признаки напряжения. IIF сообщил, что глобальный долг в первом полугодии вырос на $7,5 трлн. – это 320% ВВП. Дефицит бюджета США в октябре вырос на треть год к году.

Вывод

Долговая динамика не осталась незамеченной: спрос на аукционах по трежериз США стал вялый, имеющий системной значение рынок РЕПО США встал в сентябре, вынудив ФРС влить в него сотни млрд $. Правительство США изучает возможность размещения 50 и 100-летих трежериз, чтобы отсрочить долговой стресс.

Крупнейшая молочная компания США обанкротилась
– wsj.com

Почему это важно?

Банкротство Dean Foods, самого большого в США производителя «молочки», стало 100-м с начала года.

Вывод

Несмотря на самый быстрый рост ВВП среди развитых стран мира, в США случмлось 70% всех корп дефлотов в 2019 по данным S&P. Именно рост дефолтов в США вызвал рост глобального количества дефолтов по обязательствам со спекулятивным рейтингом с 2 до 2,3%. Количество дефолтов, вызванных банкротством, в США выросло до максимального с 2009 года значения. Больше всего таких дефолтов в нейтегазе и ресторанах/ритейле.

Сенат США обсудит новые санкции против России
– finanz.ru

Почему это важно?

Например, богатство Дерипаски из-за санкций США сократилось на 81% (или $7,5 млрд). Forbes оценивает состояние в $3,6 млрд. Результатом санкций стало «полное разрушение богатства Дерипаски, его репутации и источников доходов». Он был «изгнан из международного бизнес-сообщества», «выдавлен из контролирующих долей в своих крупнейших бизнесах», и ему закрыт доступ к недвижимости в США.

Вывод

Американские законодатели возвращаются к обсуждению дальнейших мер в отношении России впервые с лета. В настоящий момент на рассмотрении конгресса находится как минимум 12 законопроектов об ужесточении антироссийских санкций. Все они содержали сходный перечень мер: это ограничения против банков, которые «обеспечивают поддержку усилий РФ по подрыву демократических институтов в других странах», санкции в отношении инвестиций в российские СПГ-проекты, в долговые бумаги правительства РФ.

Наши ожидания по рынку:

Положительные

- **Доллары США, японская йена, швейцарский франк**
- **Товары:** Золото, серебро (ОМС и ETF), медь.
- **Акции:** ENPL, RUAL ,SBER, SBERP, DSKY, LSRG, PHOR, FIVE, MOEX, MTSS, AFLT
- **Рублевые облигации :** АЛЬФА БО40, УрКаПБО5РБ, ВЭБ ПБО1Р9, ЕврХол1Р1R, Автодор2Р3, РСХБ БО 2Р Газпнф3Р1R, РОСНАНО2Р3, ГТЛК 1Р-13, ГПБ001Р09Р, РОСНАНО2Р1, ГПБ БО-19, ГТЛК 1Р-15, РСХБ БО-01R-Р
- **Субфедеральные облигации:** ННовгор 17, ЯНАО-2016, НижгорОб12
- **Еврооблигации:** NORDLI 4 1/8 10/09/24, EVR-24, EUCH-24, NLMK-26, GAZ-26, EUCH-21, RUS-30, RUS-23, RUS-26, RUS-28, RSHB-23, RZD-28 CHF, RZD-25 CHF
- **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 долларовая 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 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.

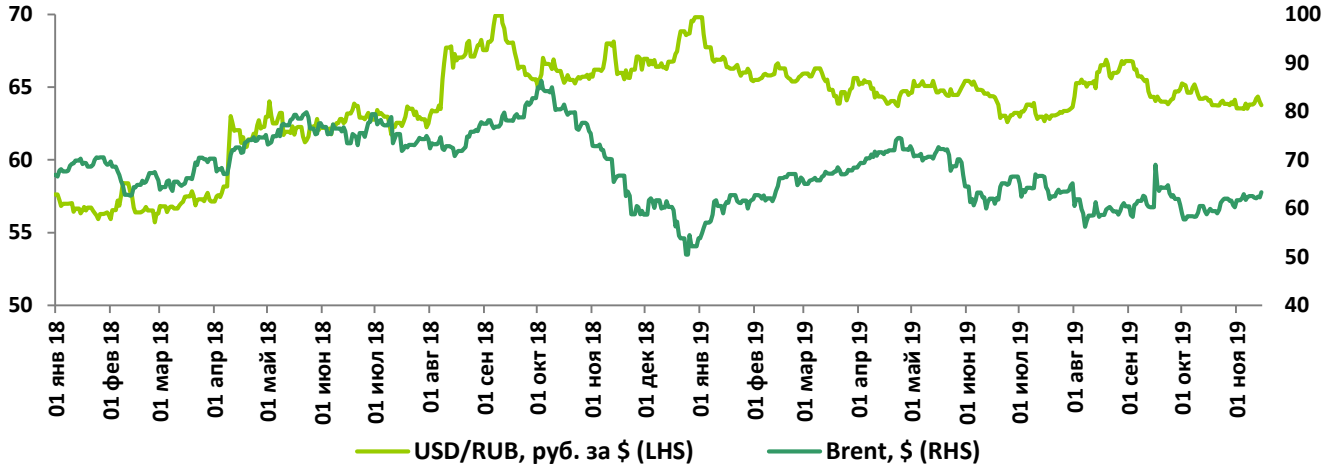
Нейтральные

- **Средние и короткие ОФЗ-ПД**
- **Средние и короткие еврооблигации**
- **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

- **Длинные ОФЗ-ПД** Ожидаемое понижение ключевой ставки заложено в цены. Суверенные еврооблигации предпочтительнее чем ОФЗ.
- **Короткие долларовые еврооблигации**
- **Акции:** RNFT
- **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 BB 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.

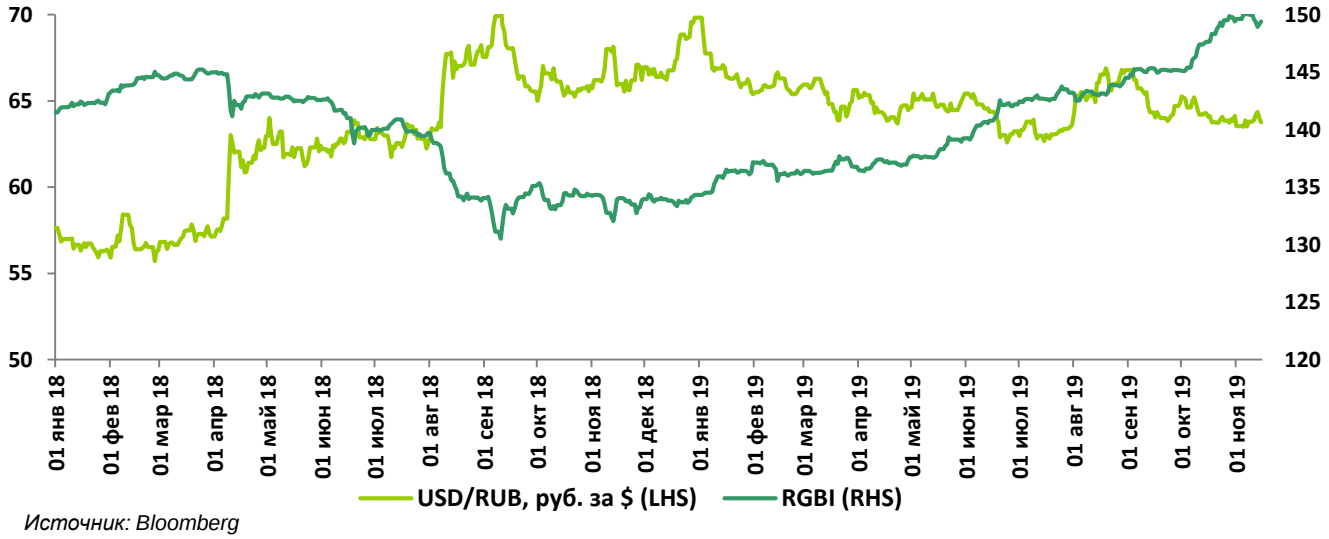
RUB/USD и Brent



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.

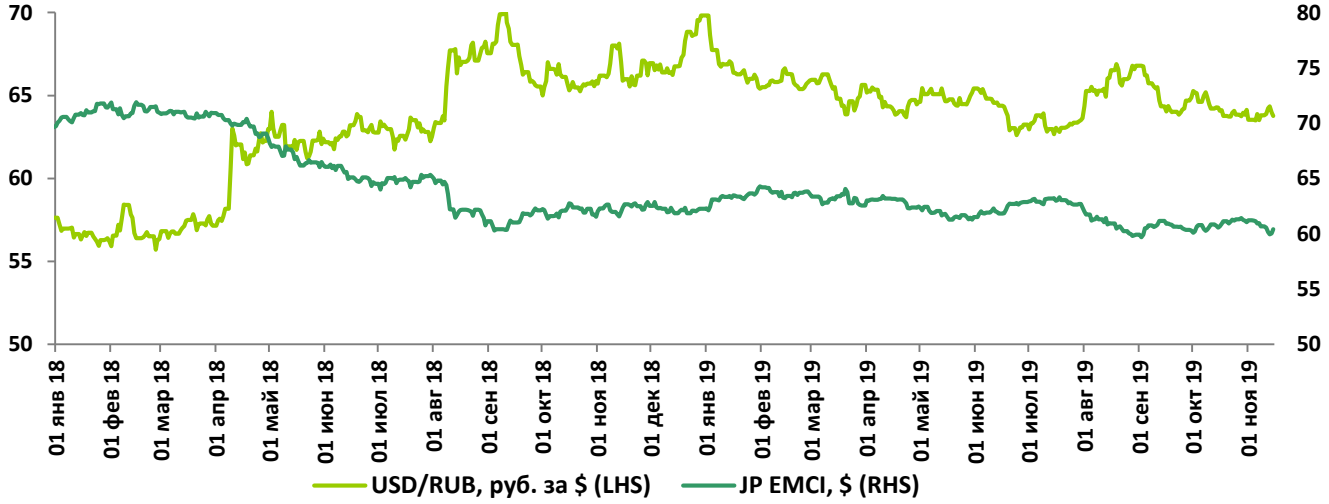
RUB/USD и индекс ОФЗ (RGBI TR)



Источник: Bloomberg

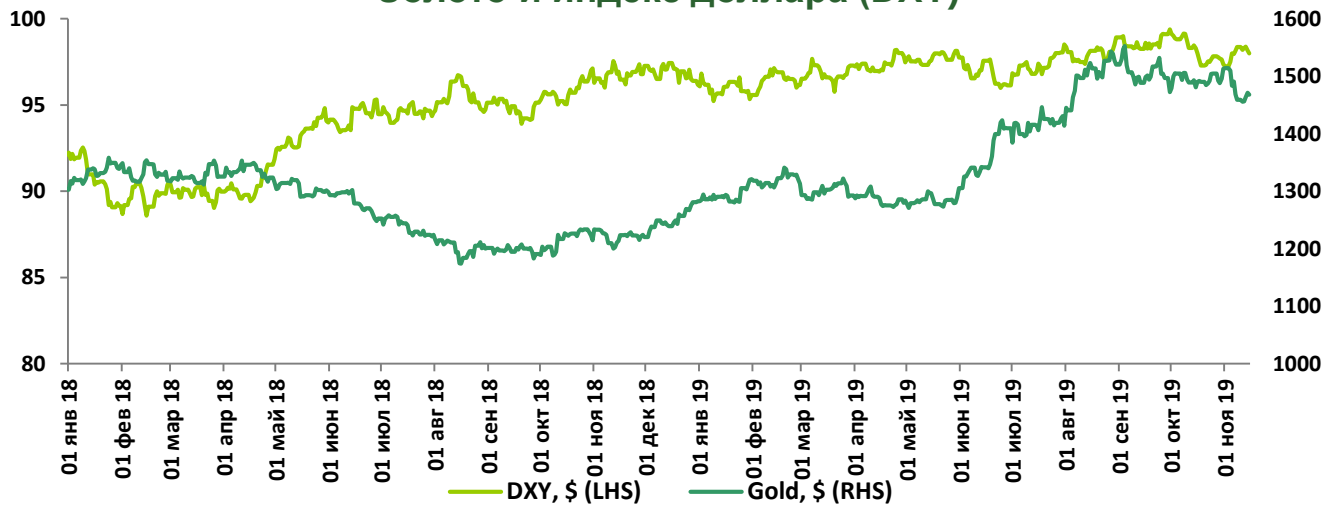
Внешние факторы (антироссийские санкции, изменения доли нерезидентов в ОФЗ) периодически приводят к уменьшению корреляции курса рубля к доллару США и индекса ОФЗ (RGBI).

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



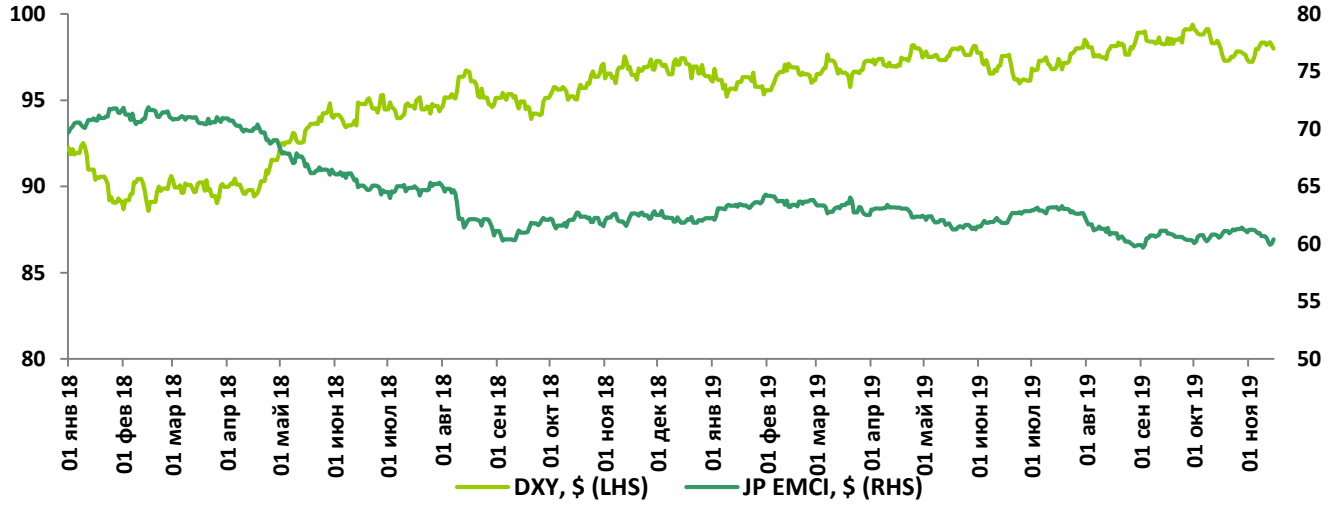
Источник: Bloomberg

Золото и индекс доллара (DXY)



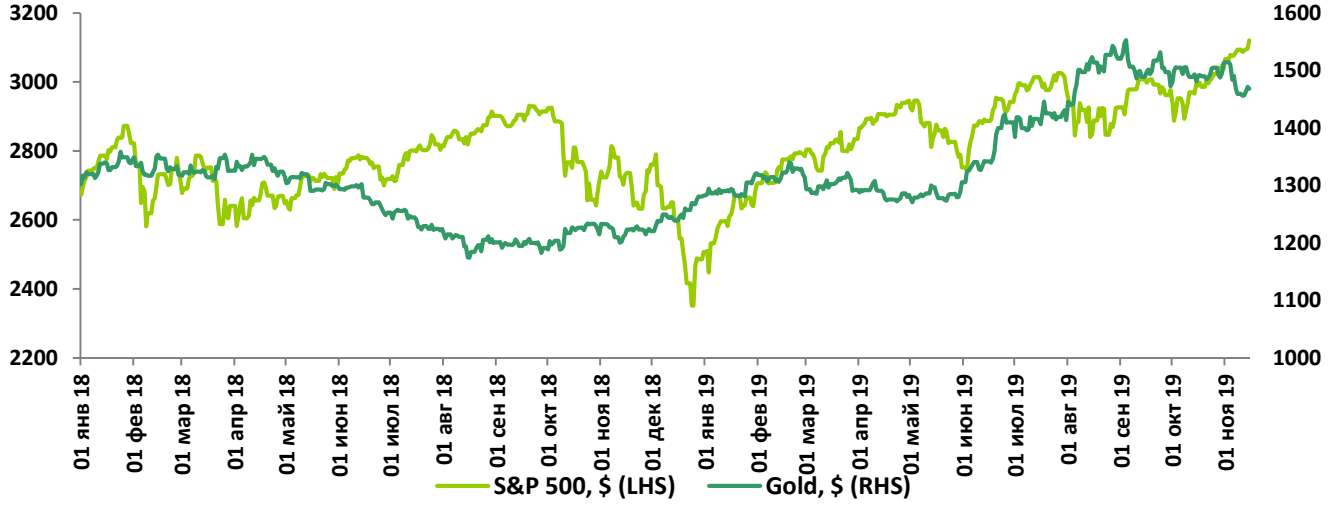
Источник: Bloomberg

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



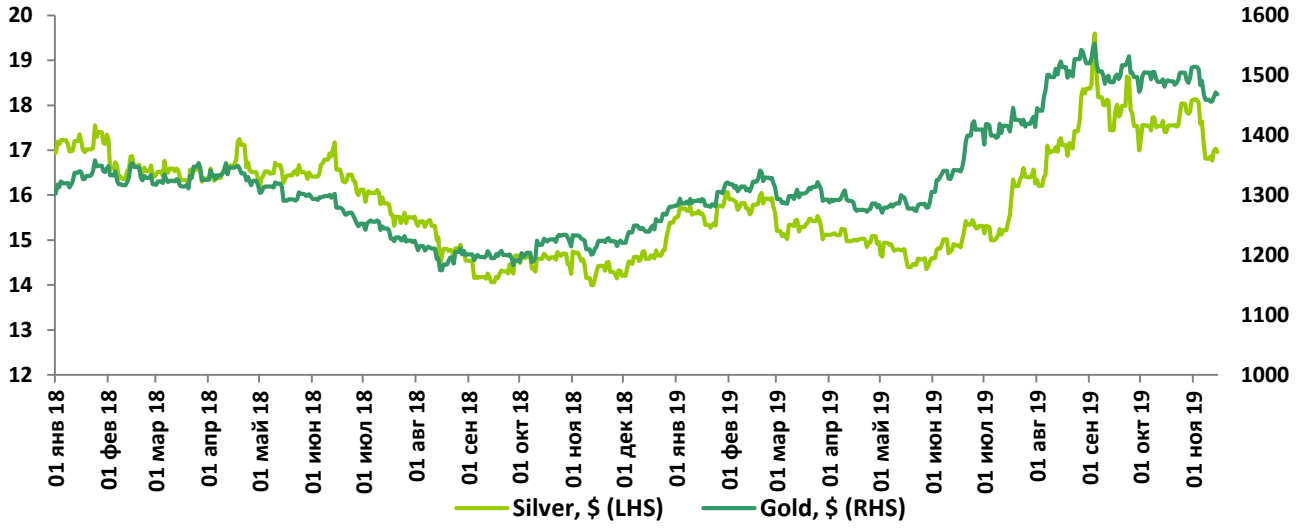
Источник: Bloomberg

Золото и индекс S&P



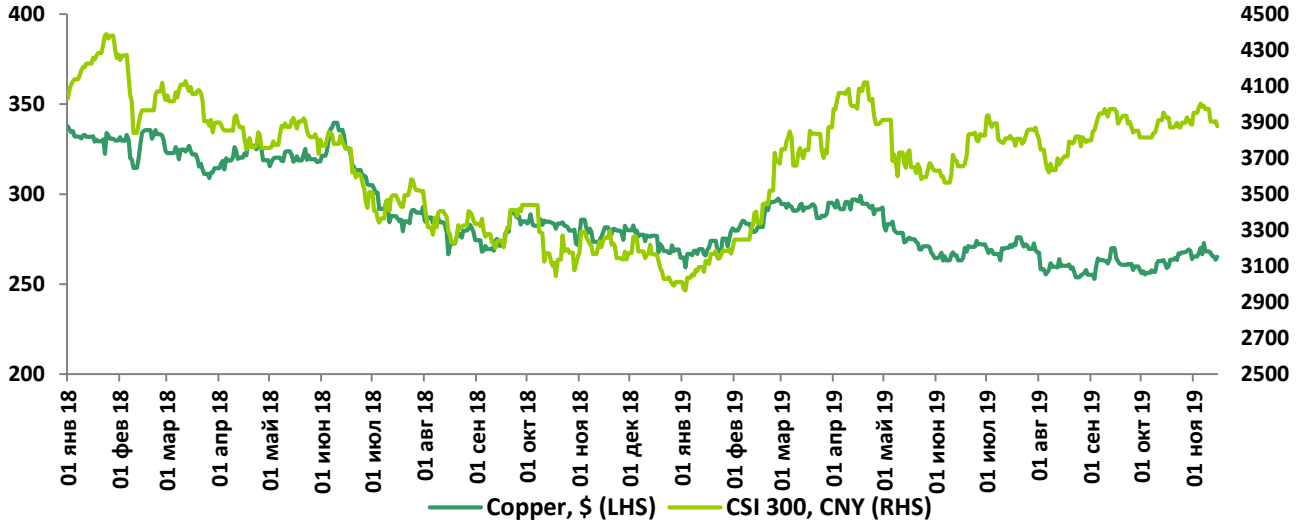
Источник: Bloomberg

Золото и серебро



Источник: Bloomberg

Медь и индекс Shanghai Shenzhen CSI 300



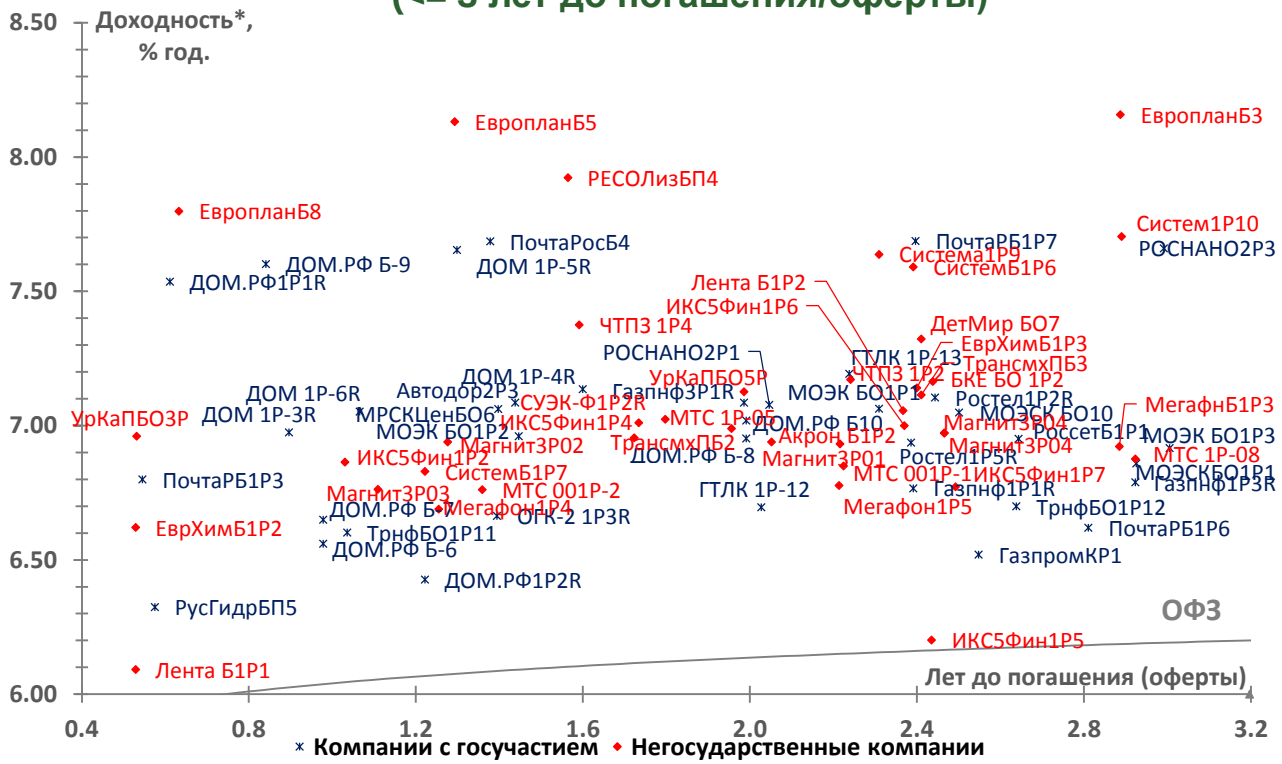
Источник: Bloomberg

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).

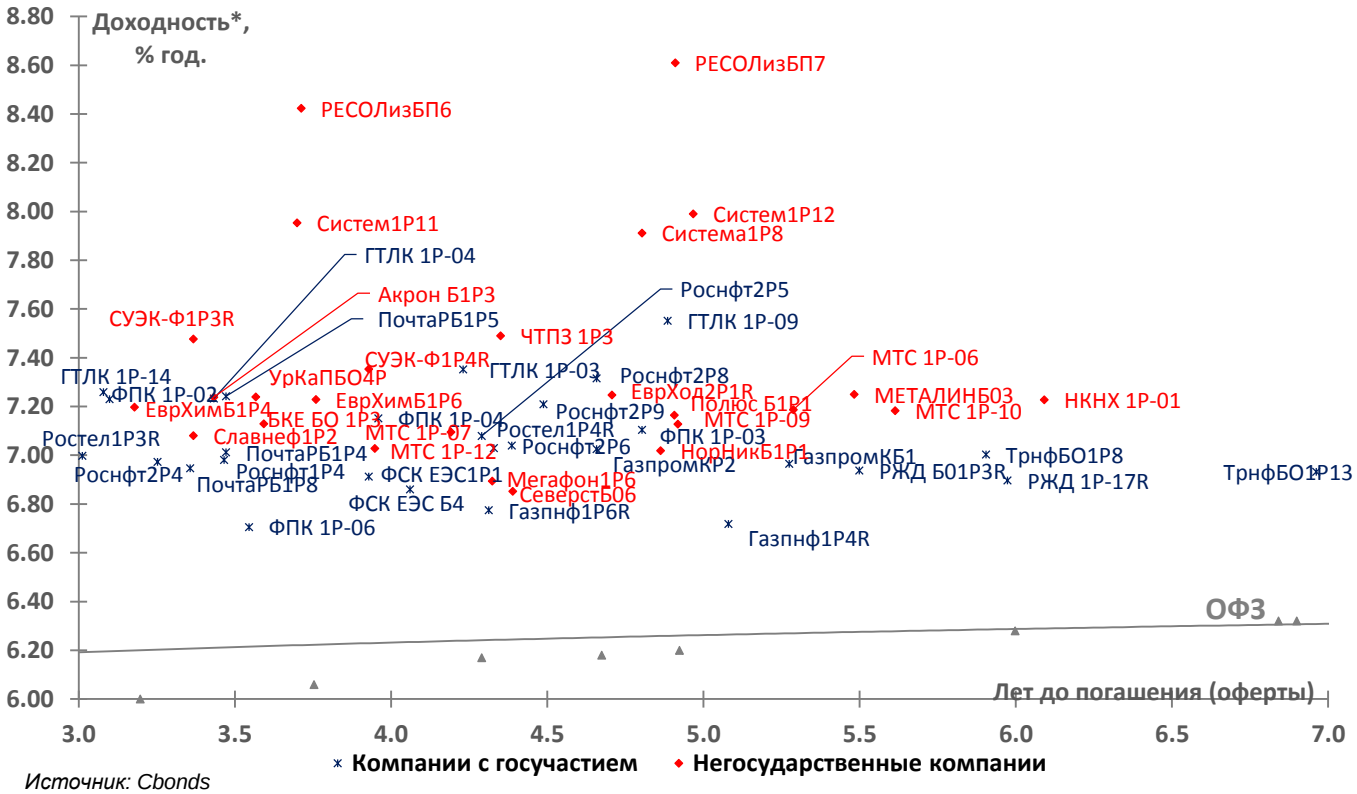
Локальные небанковские облигации с льготами по НДФЛ (<= 3 лет до погашения/оферты)



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.*

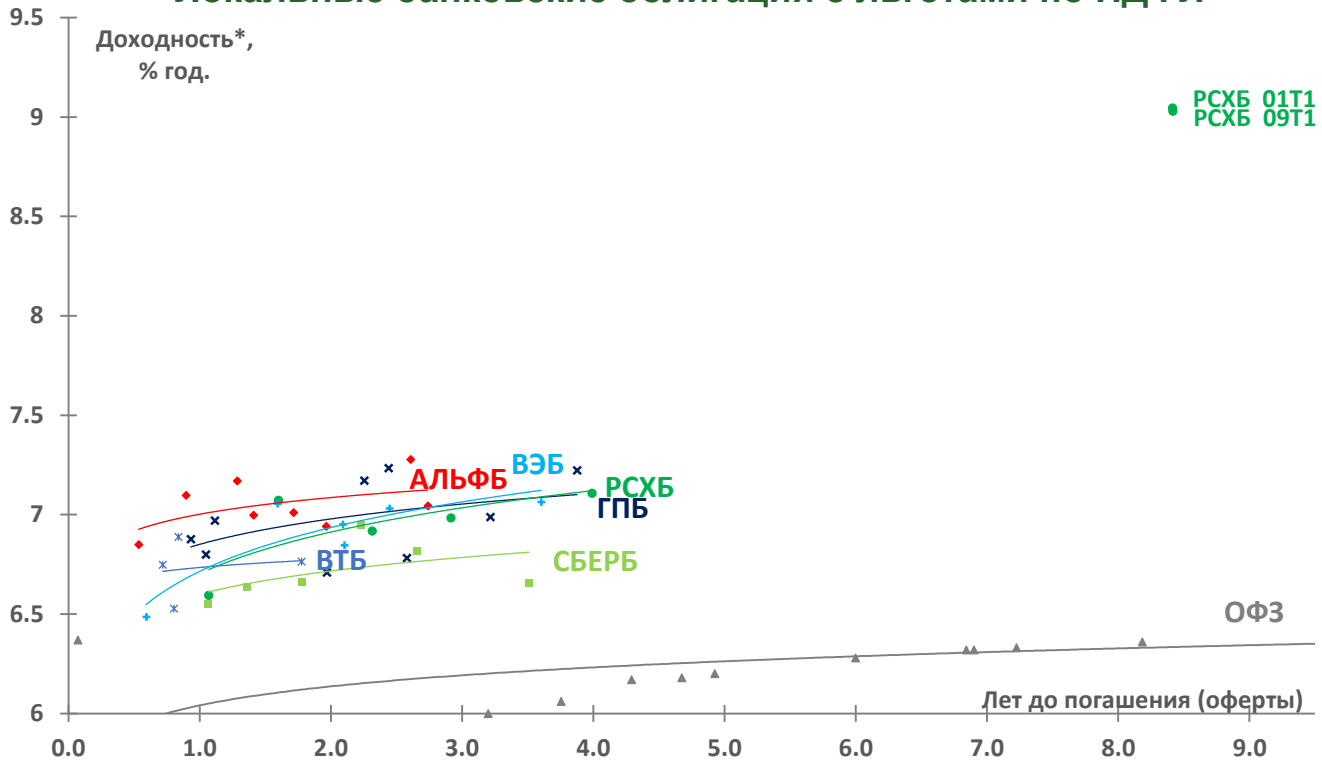
Локальные небанковские облигации с льготами по НДФЛ (> 3 лет до погашения/оферты)



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.*

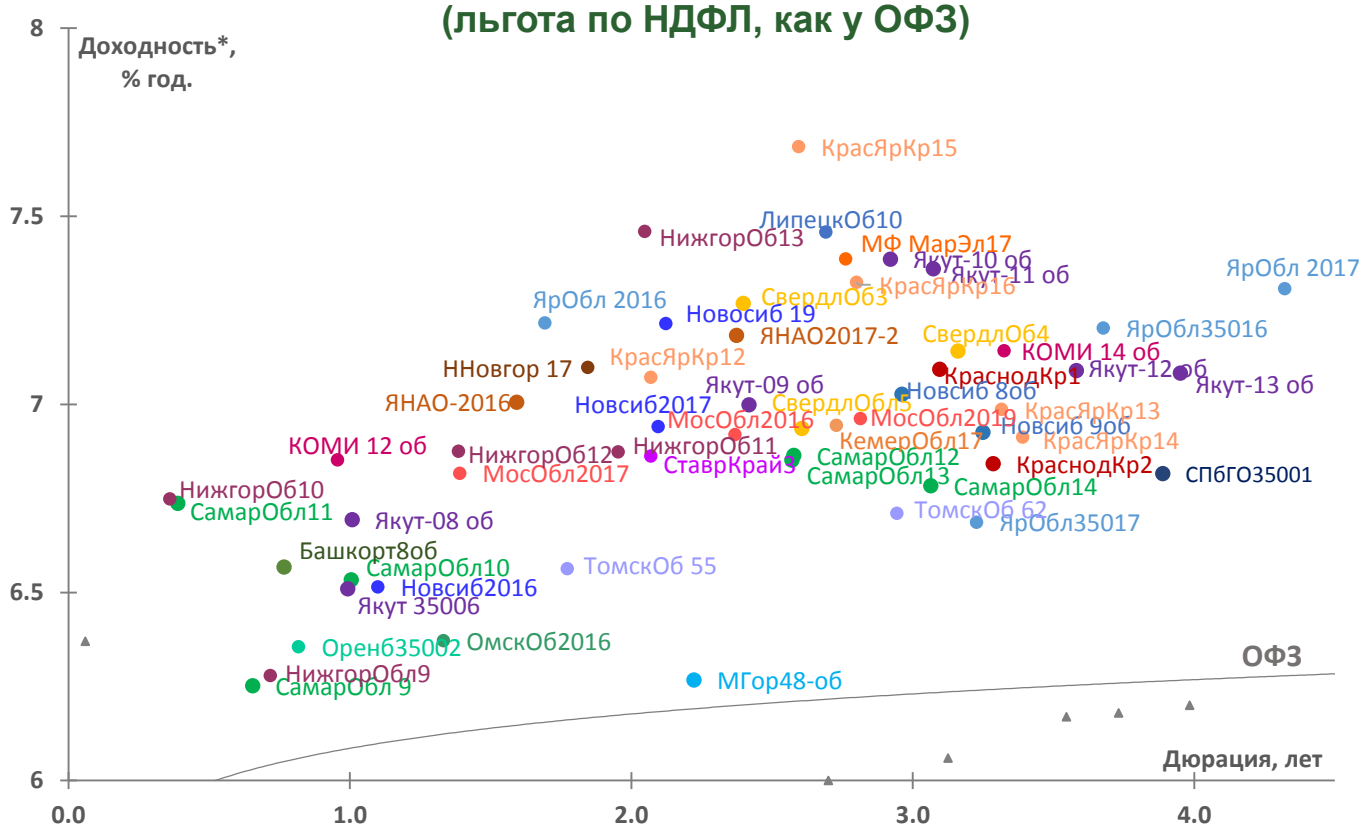
Локальные банковские облигации с льготами по НДФЛ



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.*

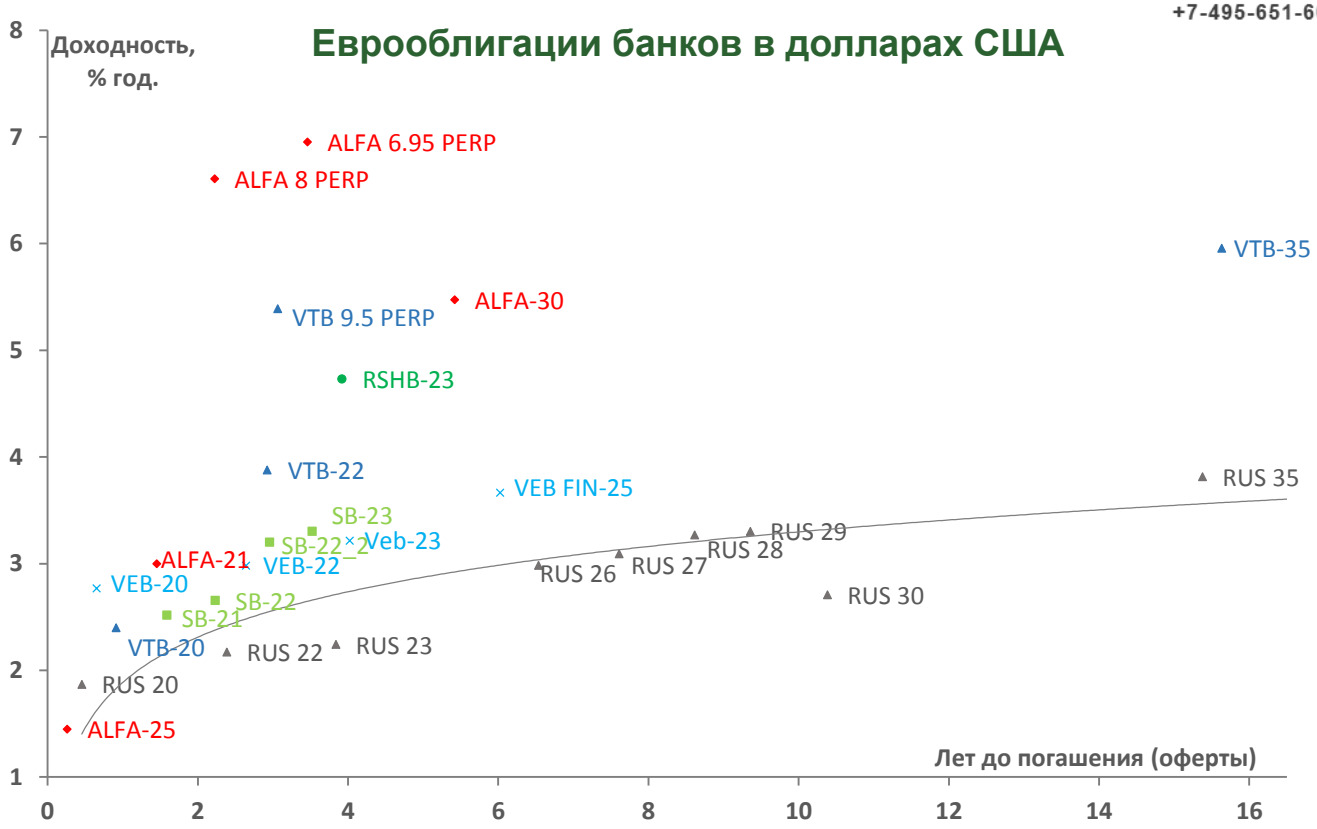
Субфедеральные и муниципальные облигации (льгота по НДФЛ, как у ОФЗ)



Источник: Cbonds

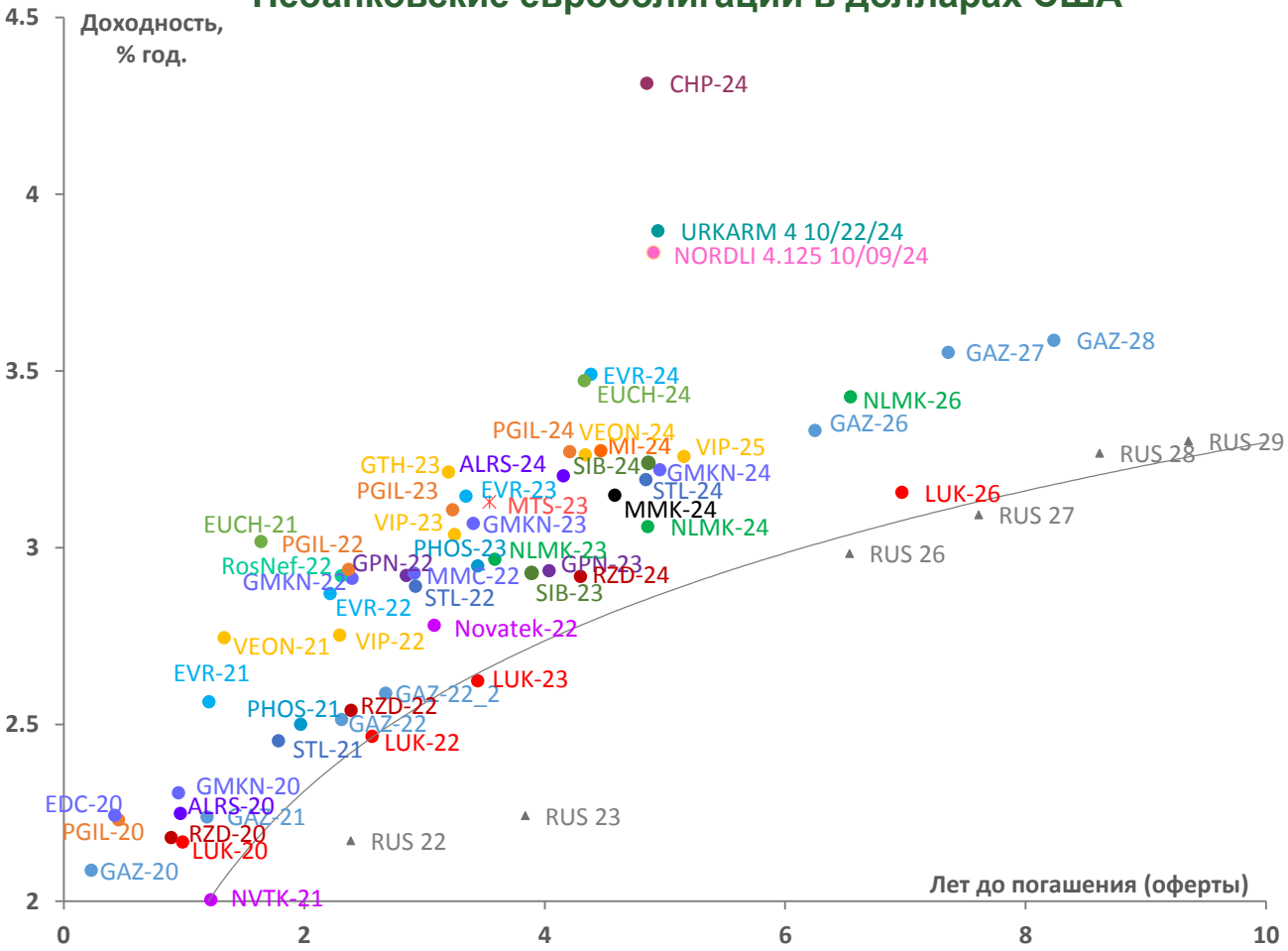
**Доходность к погашению/оферте по индикативной цене. Индикативная цена рассчитывается, исходя из следующего приоритета: Средневзвешенная цена, Рыночная цена, Цена закрытия, Признаваемая цена , Средняя цена, Последняя цена.*

Еврооблигации банков в долларах США



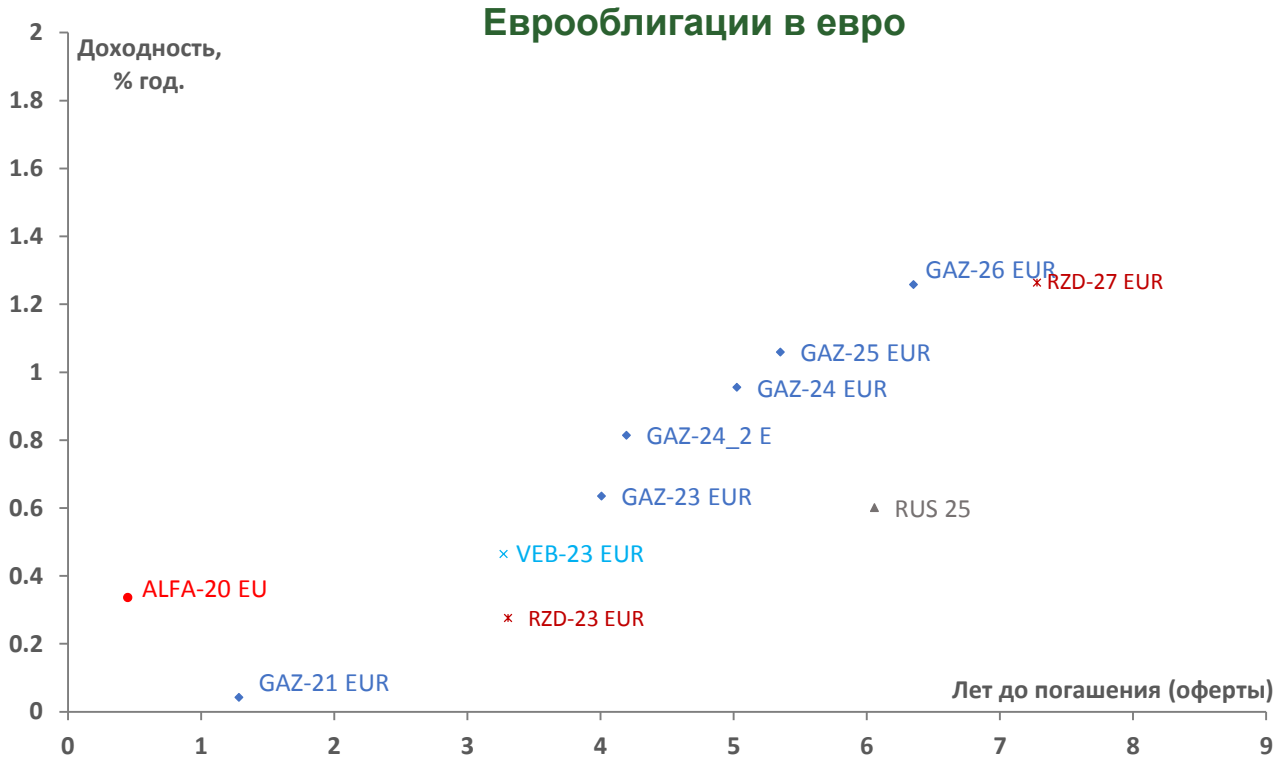
Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

Небанковские еврооблигации в долларах США



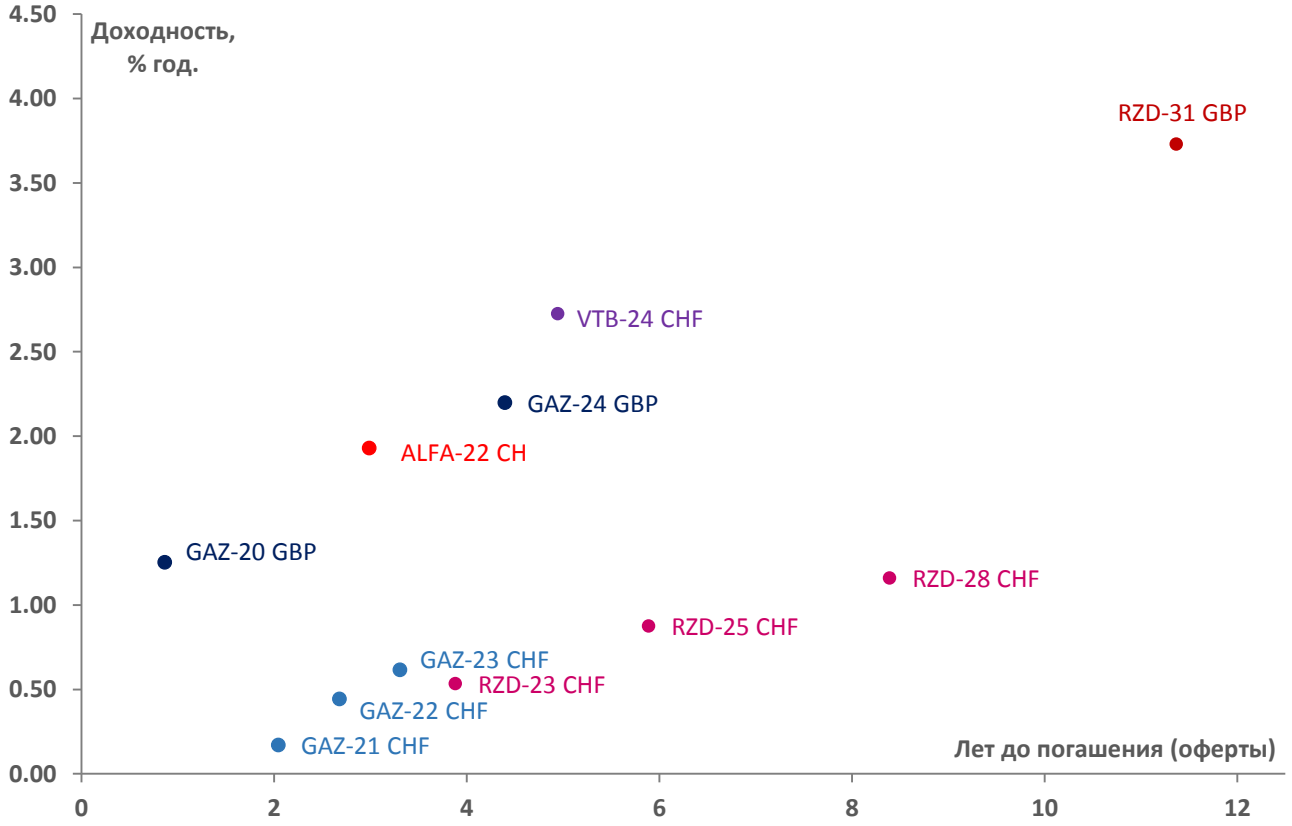
Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

Еврооблигации в евро



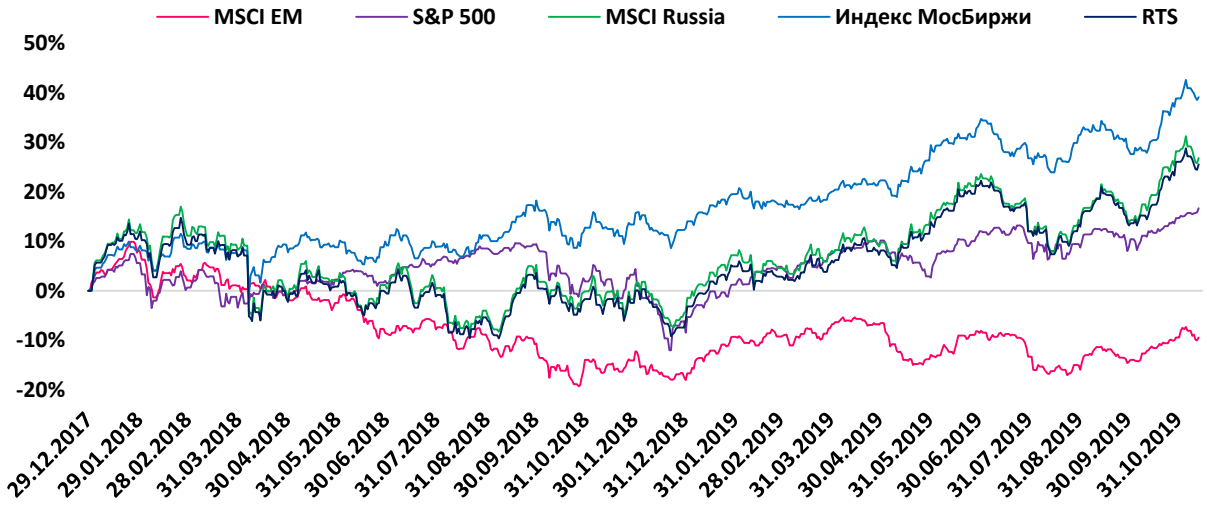
Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

Еврооблигации в прочих валютах



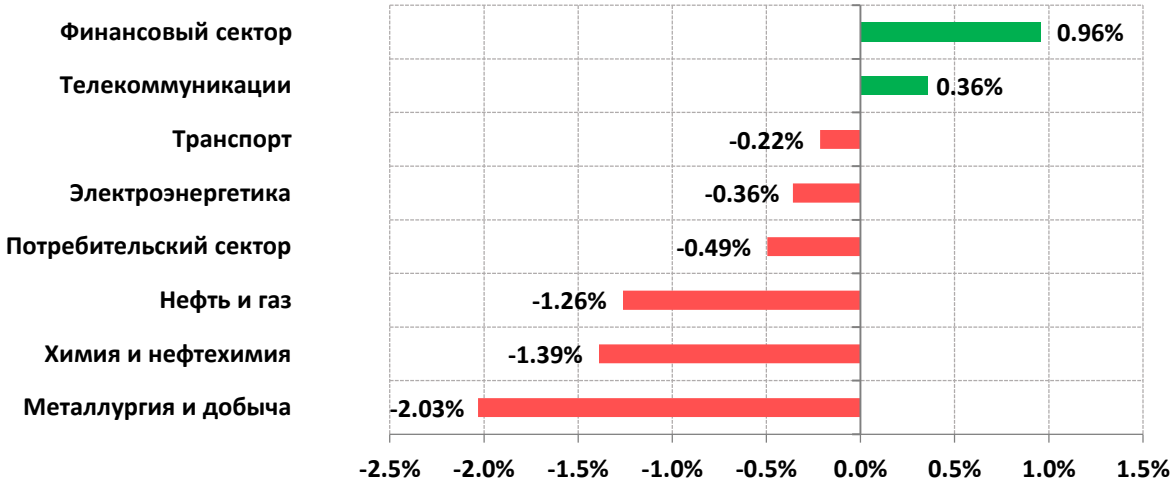
Источник: Bloomberg, pricing source BVAL

Изменение индексов акций к началу 2018 года:



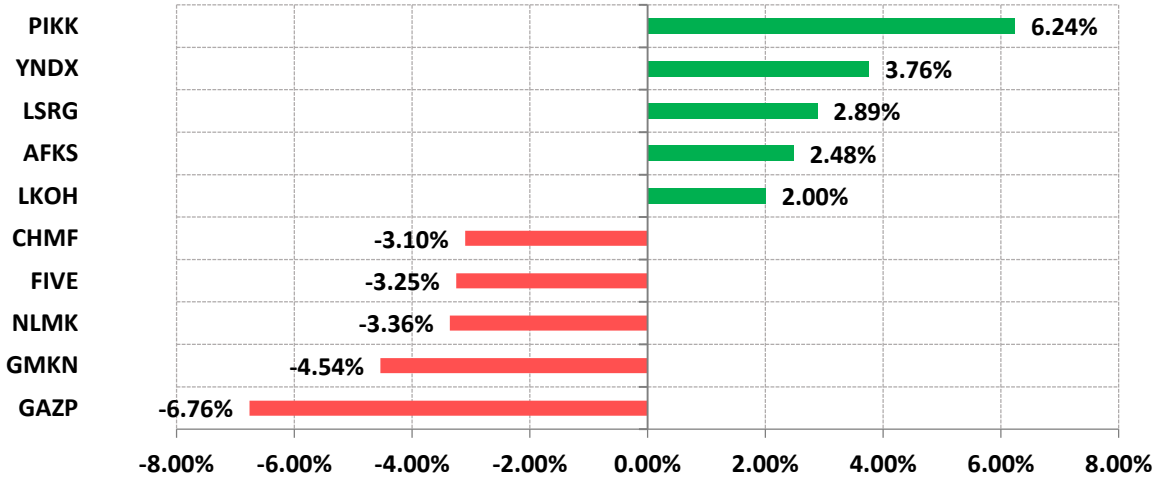
Источник: Bloomberg, Московская Биржа

Изменение отраслевых индексов акций РФ за неделю:



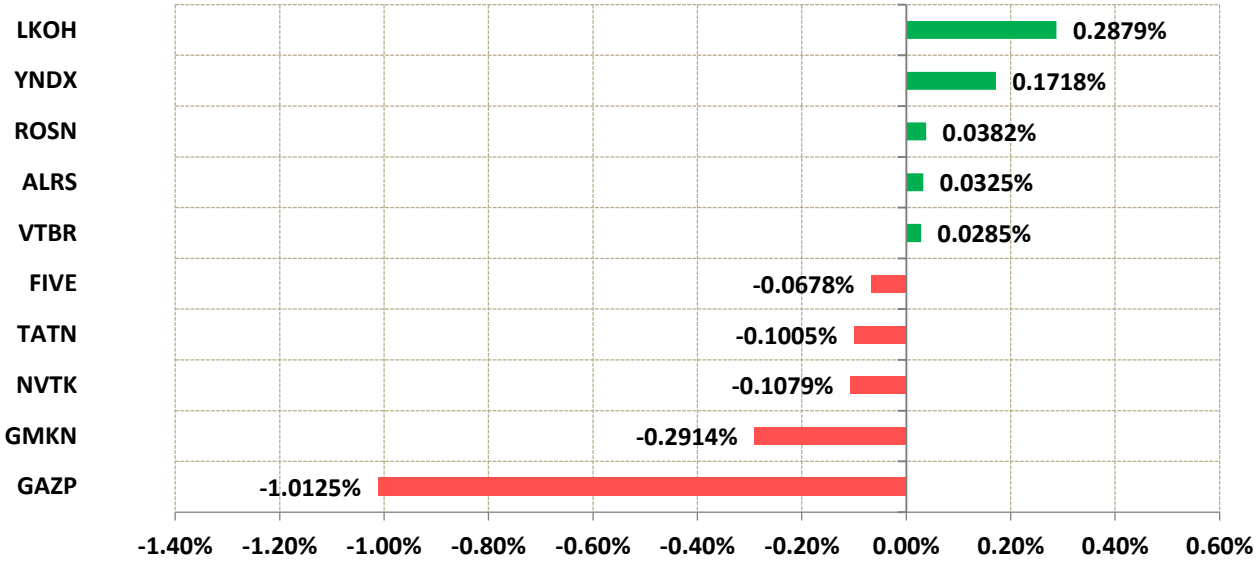
Источник: Bloomberg, Московская Биржа

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[1]	Вклад в изменение индекса[2]
GAZP	▼ 6.76%	14.97%	▼ 1.0125%
GMKN	▼ 4.54%	6.42%	▼ 0.2914%
NVTK	▼ 2.10%	5.14%	▼ 0.1079%
TATN	▼ 2.33%	4.32%	▼ 0.1005%
FIVE	▼ 3.25%	2.08%	▼ 0.0678%
VTBR	▲ 2.00%	1.42%	▲ 0.0285%
ALRS	▲ 1.93%	1.69%	▲ 0.0325%
ROSN	▲ 0.83%	4.63%	▲ 0.0382%
YNDX	▲ 3.76%	4.57%	▲ 0.1718%
LKOH	▲ 2.00%	14.37%	▲ 0.2879%

Источник: Bloomberg, Московская Биржа

[1]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).
[2]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.