Инструмент	Рекомендация < 1 года	Рекомендация 1-3 года
Валюты		
USD (DXY)	Продавать	Продавать
EUR/USD	Покупать	Покупать
JPY	Держать	Покупать
CNY	Покупать	Покупать
AUD	Покупать	Покупать
GBP	Покупать	Держать
CAD	Покупать	Покупать
RUB	Покупать	Держать
Облигации		
U.S. Treasuries	Продавать	Продавать
German Bunds	Продавать	Продавать
British Gilts	Продавать	Продавать
Japan GBs	Продавать	Держать
Russia eurobond, USD	Держать	Держать
ОФЗ-ПД, RUB	Покупать	Держать
ОФЗ-ПК, RUB	Держать	Покупать
Корп облигации, RUB	Покупать	Покупать
Жилая недвижимость		
США	Покупать	Покупать
Япония	Покупать	Покупать
Великобритания	Держать	Держать
Германия	Покупать	Покупать
Китай	Покупать	Покупать
Россия	Покупать	Покупать
Акции		
S&P500	Держать	Держать
Euro STOXX 600	Покупать	Покупать
Nikkei225	Покупать	Покупать
Shanghai Composite	Покупать	Покупать
BOVESPA	Покупать	Покупать
SENSEX	Покупать	Покупать
RTS	Покупать	Покупать
Товары		
Драгоценные металлы	Покупать	Покупать
Нефть	Держать	Покупать
Промышленные товары	Покупать	Покупать
С/х товары	Покупать	Покупать
Акции по секторам		
ММВБ – нефть и газ	Покупать	Покупать
ММВБ – финансы	Покупать	Покупать
ММВБ – металлы и добыча		
черная металлургия	Покупать	Покупать
цветные и драгметаллы	Покупать	Покупать
ММВБ – телекомы, IT	Покупать	Покупать
ММВБ – э/энергетика	Покупать	Покупать
ММВБ – потребительский сектор	Покупать	Покупать
ММВБ – химия и нефтехимия	Покупать	Покупать
ММВБ – транспорт	Покупать	Покупать
ММВБ – машиностроение*	Покупать	Покупать
ММВБ – строительные компании*	Покупать	Покупать

* – отмеченные сектора на данный момент не имеют рассчитываемых индексов на Московской бирже

Содержание

Оценка сценариев развития и обновление стратегического взгляда (стр. 1)

В центре. Год спустя Русал (стр. 2)

В центре. Рост в поздней фазе делового цикла (стр. 4)

В центре. Пасхальные размещения (стр. 6)

Геополитика и глобальное экономическое развитие (стр. 7)

Ведущие экономики

США (стр. 9)

ЕС и Великобритания (стр. 11)

Китай (стр. 13)

Япония и Южная Корея (стр. 14)

Развивающиеся рынки (стр. 15)

Товарные рынки (стр. 17)

Российская экономика и финансовые рынки (стр. 20)

Наиболее интересные российские акции к покупке (стр. 25)

Ключевые события и ожидания (стр. 26)

Отчеты компаний во 2-м квартале 2019 (стр. 30)

Оценка сценариев развития и обновление стратегического взгляда

После девальваций турецкой лиры и аргентинского песо волатильность на развивающихся рынках с начала сентября пошла на спад, долговые рынки в целом стабилизировались. Между тем, американский фондовый рынок с начала октября до конца декабря отвесно падал вниз, чему способствовали прогнозы крупнейших мировых институтов о неизбежном замедлении темпов роста американской экономики. В то же время, на саммите G20 в Аргентине появилась важная принципиальная договоренность США и Китая о желании прийти к новому всеобъемлющему торговому соглашению. В начале 2019 года стороны подтвердили свою заинтересованность в сделке и начали активно договариваться. Президент Трамп дважды сдвинул сроки возможного повышения пошлин на китайский импорт, а власти Поднебесной согласились с большинством торговых требований США. Сейчас уже можно утверждать, что при достижении странами нового соглашения, оно может стать важным драйвером роста глобальной экономики. В противном же случае рынки может ждать очередная волна кошмаров. Власти Китая анонсировали программу стимулирования роста за счет снижения налогов, роста объемов кредитования, привлечения зарубежных инвесторов в госкомпании. Декабрьская договоренность о сокращении добычи нефти странами пакта ОПЕК+, ожидания дефицита нефти во 2-м квартале, напряженность в Венесуэле и на Ближнем Востоке, ожидания новых санкций США в начале мая стали драйверами роста цен на «черное золото». Объявление новой программы льготных кредитов TLTRO со стороны ЕЦБ стабилизировало ожидания в отношении европейских банков и курса евро. Минэкономразвития оценило уровни российской инфляции в 5,3% г/г как локально максимальные, а Банк России вновь напомнил, что может вернуться к циклу снижения базовой ставки во второй половине 2019 года.

Наша среднесрочная рекомендация по паре евро/доллар снижается до уровня умеренной покупки из-за смещения по времени ожиданий по росту ставок в евро. Тем не менее, долгосрочно по сравнению с долларом европейская валюта нам нравится заметно больше. Локальное заметное укрепление курса рубля заставляет нас понизить здесь среднесрочную рекомендацию. Долгосрочная рекомендация по российскому рублю остается на уровне «Держать» из-за эффекта действия бюджетного правила. Китайские проблемы с Трампом начинают решаться, а внешняя торговля Поднебесной стабилизируется, и мы более позитивно относимся к китайскому юаню.

В результате недавнего укрепления доходностей гособлигаций развитых стран на локальных замедлениях инфляции и страхах перед рецессиями мы рекомендуем более агрессивно продавать их на снижении глобальных рисков. Российские суверенные еврооблигации, которые мы рекомендовали в декабре агрессивно покупать, переводятся в позицию hold. Стабилизация годовых темпов роста инфляции в России позволяет нам сохранять рекомендацию активной покупки ОФЗ-ПД на годовом горизонте. При этом на долгосрочном горизонте мы сохраняем рекомендацию «Держать».

Компания уведомляет о возможной заинтересованности в связи с указанием в аналитическом отчете информации о юридических лицах, с которыми у Компании имеется аффилированность или могут быть установлены договорные отношения.

Паевые фонды УК «ОТКРЫТИЕ»

Инструмент	Рекомендация	
	‹ 1 года	1-3 года
ОПИФ фондов «Открытие – США»	Держать	Продавать
ОПИФ фондов «Открытие – Зарубежная собственность»	Покупать	Покупать
ОПИФ фондов «Открытие – Китай»	Покупать	Покупать
ОПИФ акций «Открытие – Акции»	**Покупать**	**Покупать**
ОПИФ облигаций «Открытие – Облигации»	**Покупать**	Покупать
ОПИФ Индексный «Открытие – Индекс Мосбиржи»	**Покупать**	**Покупать**
ОПИФ облигаций «Открытие – Еврооблигации»	Держать	Держать
ОПИФ фондов «Открытие – Развивающиеся рынки»	**Покупать**	**Покупать**
ОПИФ фондов «Открытие – Золото»	Покупать	**Покупать**
ОПИФ фондов «Открытие – Глобальные инвестиции»	**Покупать**	**Покупать**

Лучшие структурные продукты «ОТКРЫТИЕ Брокер»

Продукт к покупке	Срок
СПЗК в рублях или долларах на акции FedEx Corp	апрель-май, 2022
СПЗК в рублях или долларах на акции iShares MSCI Emerging Markets ETF	апрель-май, 2022
СПЗК в рублях на акции Nestle	февраль, 2024
СПЗК в рублях на акции BMW	февраль, 2024
СПЗК в рублях или долларах на акции ETF SPDR Gold Shares	январь, 2021
СПЗК в рублях или долларах на акции Euro STOXX 50 ETF	январь, 2021
СПЗК в долларах на акции iShares Dow Jones US Real Estate ETF	апрель, 2022
СПЗК в долларах на акции iShares Silver Trust	август, 2021
СПЗК в рублях и долларах на акции Microsoft	январь, 2021
СПЗК в рублях на акции Philip Morris	январь, 2021
СПЗК в рублях на акции Apple	январь, 2021

Наши рекомендации по глобальной недвижимости в целом не меняются. Мы продолжаем опасаться перегрева в ценах на жилье в Австралии, Новой Зеландии, Канаде. Эти пузыри могут вызревать и дальше в течение не одного года, но их взрыв может сильно ударить по экономикам указанных стран. В то же время, несмотря на рост в последнее время, цены на недвижимость в России, Японии и Германии продолжают оставаться привлекательными к покупке.

После взрывного восстановления индекса S&P500 почти к уровням исторических максимумов мы предпочитаем менять свою декабрьскую рекомендацию агрессивной покупки на «Держать» на среднесрочном горизонте. Долгосрочная рекомендация также меняется на «Держать». Новые перспективы роста ВВП Индии заставляют нас менять долгосрочную рекомендацию по индексу SENSEX на «Покупать». Среднесрочно вновь становятся интересными к покупке японские и европейские индексы. Хотя мы рекомендовали в декабре к покупке китайский Shanghai Composite, сейчас мы не рискуем ставить рекомендацию его агрессивной покупки в среднесрочной перспективе, сохраняя умеренную покупку из-за взрывного роста индекса с начала года.

Рекомендации по товарным активам мы почти не меняем. 2016 год во многом уже стал переломным для товарных активов, поломав нисходящие 5-летние тренды. На наш взгляд, в условиях глобального роста и усиления глобальной инфляции можно будет ждать постепенного роста спроса населения, промышленности и инвесторов на товарные активы. Взлет цен на нефть с минимумов декабря на 40% заставляет нас менять здесь среднесрочную рекомендацию на «Держать».

Вероятное достижение российской экономикой своих локально минимальных темпов роста и перспективы дальнейшего ускорения темпов роста ВВП вновь может делать локально интересной к покупке российскую электрогенерацию, хотя особых драйверов роста мы здесь пока не видим. В остальном наши рекомендации по российским акциям в целом не меняются.

Наши долгосрочные рекомендации по российским акциям не меняются – мы по-прежнему считаем сектора химии и нефтехимии, акции производителей драгоценных металлов и камней, сельскохозяйственных холдингов, растущих акций информационных технологий потенциально наиболее интересными историями на российском рынке в длительной перспективе. В периоды укрепления курса рубля акции экспортеров могут проигрывать акциям компаний внутренних секторов.

Нашими фаворитами в паевых фондах УК «Открытие» на 1-й квартал являлись ОПИФ «Открытие – Индекс Мосбиржи», «Открытие – Акции», «Открытие – Облигации», «Открытие – Еврооблигации», «Открытие – США». На наш взгляд, во 2-м квартале паи ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» и «Открытие – США» могут стать менее интересными к покупке. В то же время развивающиеся рынки могут показать более интересную динамику. Остальные рекомендации остаются без изменений. Отельный интерес могут представлять фонды, инвестирующие в золото в долгосрочной перспективе.

На наш взгляд, основное переосмысление глобальными инвесторами рисков на развивающихся рынках уже произошло, а наиболее проблемные развивающиеся страны нашли новый баланс. Сейчас можно говорить о продолжении долгосрочной восходящей тенденции в российских активах. При этом проинфляционные активы постепенно становятся все более интересными, чем инвестиции в бумаги с фиксированным доходом. В качестве главных рисков во 2-м квартале мы видим возможное усиление торговых трений между США и Китаем, рост геополитической напряженности и усиление санкционного давления в отношении России. Риск недостаточных темпов роста глобальной экономики в целом и экономики Китая в частности воспринимается сейчас нами как гораздо менее вероятный, но возможный. В то же время мы будем внимательно следить за развитием торговых войн и их влиянием на экономики ЕС и Поднебесной.

В центре. Год спустя Русал

Год назад на фоне беспрецедентного ранее адресного ввода санкций США против компаний Олега Дерипаски и Виктора Вексельберга российские акции подверглись жесткой распродаже. 9 апреля 2018 года индекс Мосбиржи падал в течение дня на 9,5%. Многие акции на рынке теряли по 10-20% в день, а дневной оборот торгов оказался исторически максимальным. Между тем, в тот момент мы в нашей квартальной стратегии (11.04.18 «Активация плана 2025») призывали к агрессивному выкупу российских акций.

Оглядываясь назад, можно отметить, что мы все же оказались правы. Как и ожидалось, санкции вокруг Русала по факту оказались «бизнесом и ничего личного». Сначала полное вступление санкций несколько раз откладывалось Минфином США, после чего осенью старым потребителям алюминия Русала в США было разрешено продлевать контракты без ограничений. Наконец, в начале 2019 года санкции против компаний Олега Дерипаски были полностью отменены (за исключением Группы ГАЗ). Европейские дипломаты поддержали снятие санкций США с компаний Дерипаски, а немецкие банки попросили США смягчить проекты всех возможных новых санкций против России в будущем. Лондонская биржа металлов возобновила торги алюминием UC Rusal.

Рост ВВП в 2018 году и прогнозы на 2019-2020 годы

	2018	2019E	2020E
Индия	+6,6%	+7,1%	+7,2%
Китай	+6,4%	+6,3%	+6,0%
Бразилия	+1,3%	+2,4%	+2,5%
США	+3,0%	+2,4%	+1,9%
Россия	+1,8%	+1,4%	+1,7%
Велико-британия	+1,4%	+1,3%	+1,5%
ЕС	+1,1%	+1,2%	+1,4%
Япония	+0,3%	+0,6%	+0,6%

Источник: Reuters Polls

цвет чисел отражает рост/снижение показателей по сравнению с данными, представленными в предыдущей стратегии

Основные процентные ставки

	Базовая ставка	Инфляция	Доходность 10-летних
Бразилия	6,5%	3,89%	9,0%
Россия	7,75%	5,3%	8,3%
Индия	6,0%	2,57%	7,4%
Китай	4,35%	1,5%	3,3%
США	2,375%	1,5%	2,5%
Япония	-0,1%	0,2%	-0,05%
Велико-британия	0,75%	1,9%	1,1%
ЕС	0,0%	1,4%	-0,6%

Показатели госдолга и внешней торговли

	Профицит бюджета /ВВП	Госдолг /ВВП	Счет тек. операций /ВВП
Россия	2,7%	13,5%	2,2%
Китай	-4,2%	47,6%	0,4%
ЕС	-1,0%	86,8%	3,0%
Индия	-3,4%	68,7%	-2,3%
Бразилия	-7,8%	74,0%	-0,5%
Велико-британия	-2,0%	84,7%	-4,1%
США	-3,8%	105,4%	-2,4%
Япония	-4,5%	253,0%	4,0%

...индекс Мосбиржи за год прибавил около 25% с панических минимумов 9 апреля... обеспечив при этом держателей индексных бумаг дополнительной дивидендной доходностью в районе 6,5% годовых...

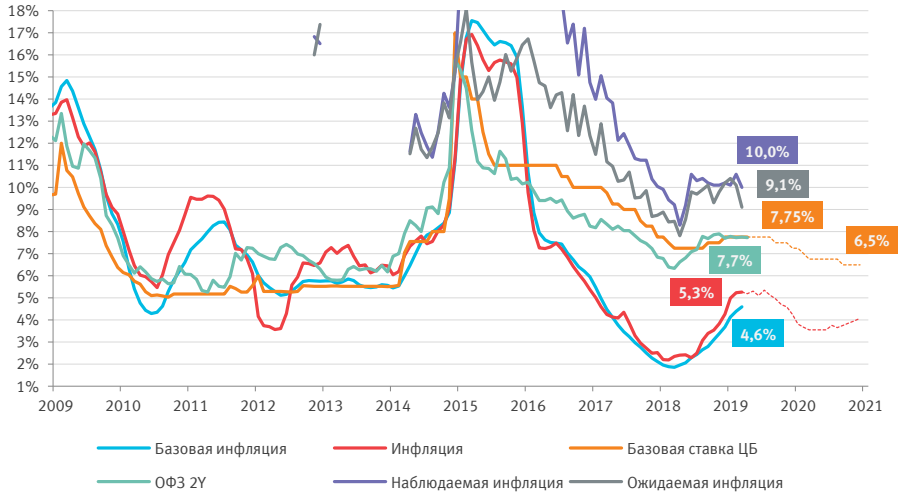
Индекс Мосбиржи за год прибавил около 25% с панических минимумов 9 апреля, несколько раз переписав исторические максимумы, и обеспечив при этом держателей индексных бумаг дополнительной дивидендной доходностью в районе 6,5% годовых.

Санкционная риторика в отношении России не помешала агентству Standard & Poor's подтвердить инвестиционный рейтинг страны, а агентство Moody's в феврале подняло рейтинг со спекулятивного Ba1 до инвестиционного Baa3. Таким образом, в условиях санкций и более низких цен на нефть Россия сумела вернуть себе инвестиционные рейтинги всех трех главных рейтинговых агентств (Fitch ранее воздерживался от снижения рейтинга России).

В августе сенаторы в США пытались привнести кошмар на российский рынок, анонсировав «санкции из ада». Но, как мы и ожидали, санкции оказалось невозможно принять в изначальном виде, а после выборов в Конгресс США они стали больше обременением для их инициаторов. Сенаторы все же внесли в феврале новый проект санкций, но он оказался совершенно беззубым в отношении российских госбанков по сравнению с августовской версией. При этом даже в новой редакции у законопроекта остаются малые шансы быть принятым. В конечном итоге в начале апреля агентство Bloomberg сообщило об усталости Конгресса США от подготовки санкций против России. Тем более что доклад спецпрокурора Мюллера по факту полностью опроверг связи Дональда Трампа с Россией во время выборов 2016 года и устранил угрозу импичмента Трампу.

На аукционах ОФЗ в январе нерезиденты выкупили более 40% выпусков, вложив рекордные суммы в российские ценные бумаги. Доля вложений иностранцев в ОФЗ в январе выросла впервые за полгода. Минфин отказался от лимитов на аукционах ОФЗ, что позволило размещать рублевые гособлигации на рекордные объемы. Ведомство Антона Силуанова перевыполнило план по заимствованиям на 1-й квартал на 14%, а уже за первую неделю апреля разместило 22,8% планировавшегося к размещению во 2-м квартале объема ОФЗ.

Локальный пик годовых темпов роста инфляции в России вероятно пройден



Такие успехи в размещениях ОФЗ стали возможны не в последнюю очередь благодаря стабилизации инфляции в России. Еще в середине января мы отмечали слабую реакцию потребительских цен на повышение ставки НДС (16.01.19 «Инфляция сильно ниже ожиданий. Японский эффект?»). Повышение НДС столкнулось со слабым спросом населения. Хотя инфляция в 2018 году превысила прогноз ЦБ, в начале 2019 года она оказалась заметно ниже опасений регулятора. Еще осенью Банк России опасался взлета темпов роста потребительских цен до 6,0-6,5% г/г. Сейчас же Минэкономразвития посчитало пик годовой инфляции пройденным в районе 5,3% г/г (как и мы предполагали в январе), а ЦБ посчитал эффект на инфляцию от повышения ставки НДС исчерпанным. Для рублевых облигаций это стало, безусловно, позитивным сигналом.

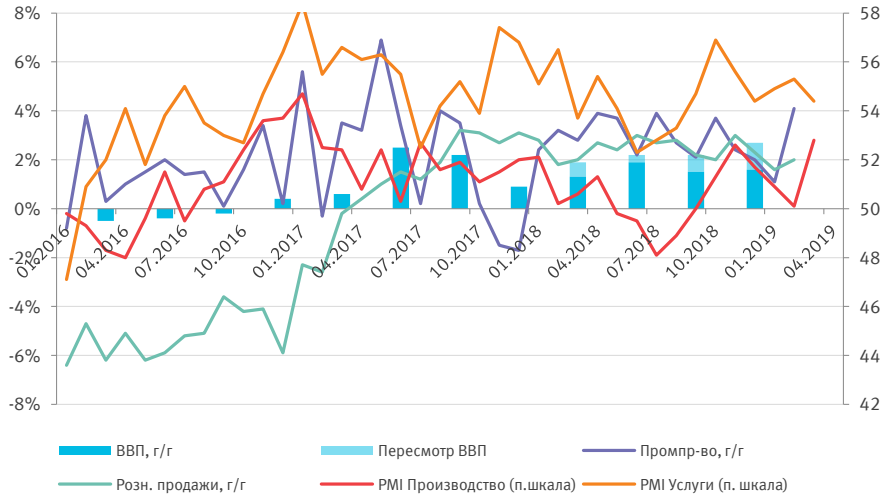
Крупнейшие банки еще в начале года повышали ставки. Но уже в марте Сбербанк резко снизил максимальную ставку рублевых вкладов, а средняя максимальная ставка вкладов снизилась до уровня начала февраля. Президент Путин поручил принять меры для снижения ипотечной ставки до 8% годовых, а глава Сбербанка Герман Греф пообещал ипотеку под 8% в 2020 году. В марте ВТБ резко снизил максимальные ставки валютных вкладов с 3,5% до 2,35% годовых. Вместе с ним снизили ставки банк Открытие, Альфа-Банк, Сбербанк.

Очередные чудесные переоценки роста российской экономики от Росстата также скорректировали настроения инвесторов. В 2015 году статистики увидели снижение российской экономики на -2,5% вместо -2,8%. В 2016 году отметили рост ВВП на +0,3% вместо снижения на -0,2%. А в 2017 году оценка роста экономики была улучшена с 1,5% до 1,6%. В 2018 году Росстат и вовсе при пересмотре оценок ВВП обнаружил

строительный бум и бум инвестиций. Оказалось, что в 2018-м году строительство в России выросло на +5,3% при сокращении ранее в течение четырех лет. Также более весомый вклад в рост ВВП внесли добыча полезных ископаемых и госсектор. Согласно первой оценке Росстата, в 2018 году ВВП России вырос на +2,3% против +1,6% годом ранее, что оказалось максимальными темпами роста с 2012 года. Капитальные вложения в 2018 году выросли на +4,3%. По новой оценке Росстата, рост российского ВВП в 4-м квартале составил и вовсе +2,7%.

...агентство Bloomberg сообщило об усталости Конгресса США от подготовки санкций против России...

Пересмотренные темпы роста ВВП в 2018 году в чем-то даже более адекватны деловой активности



...Минэкономразвития... посчитало пик годовой инфляции пройденным в районе 5,3% г/г...

Минэкономразвития объяснило обнаруженный Росстатом строительный бум стройкой Ямал СПГ и посчитало это разовым эффектом. Тем не менее, МЭР повысило свои прогнозы роста ВВП. ЦБ также улучшил оценку роста экономики за 2018 год и ожидает ускорения роста ВВП во 2-м полугодии. МВФ не исключил ускорения роста экономики России, но ждет роста ВВП страны в +1,6% в 2019 году и +1,7% в 2020 году. Всемирный банк ждет в эти периоды темы роста российской экономики в +1,4% и +1,8% соответственно.

...по новой оценке... рост российского ВВП в 4-м квартале составил +2,7%...

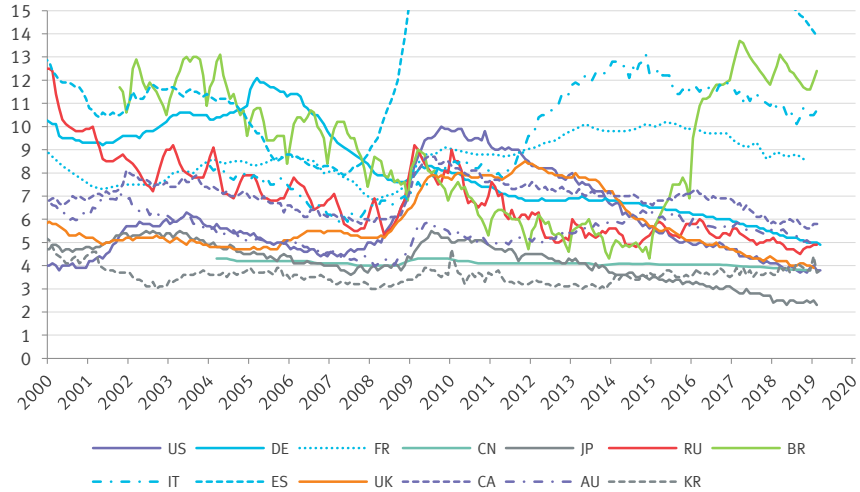
Как бы мы не относились к пересмотрам статистических показателей, все же можно утверждать, что российская экономика в настоящее время чувствует себя очень устойчиво. Россия впервые с 2011 года показала по итогам 2018 года профицит федерального бюджета, который составил 2,7% ВВП. Профицит счета текущих операций в прошлом году достиг рекордных 114,9 млрд долларов. При этом правительство обещает применять «регуляторную гильотину» для снижения нагрузки на бизнес, а также инвестировать около 26 трлн рублей в национальные проекты в ближайшие годы.

...правительство обещает применять «регуляторную гильотину»... а также инвестировать около 26 трлн рублей в национальные проекты...

В центре. Рост в поздней фазе делового цикла

Протекционизм и падение фондовых индексов в конце прошлого года заставили многих экономистов всерьез опасаться рецессии в мировой экономике. Например, министр Силуанов отметил, что риски наступления глобальной рецессии в перспективе очень велики.

Безработица в крупных экономиках близка к исторически минимальным уровням (%)



...во многих развитых странах... значения безработицы... находятся на очень низких уровнях...

Действительно уровни загрузки производственных мощностей во многих развитых странах уже высоки, значения безработицы, наоборот, находятся на очень низких

уровнях, а замедление темпов роста мировой торговли уже привело к появлению термина «слоуболизация» (замедление глобализации и мировой торговли).

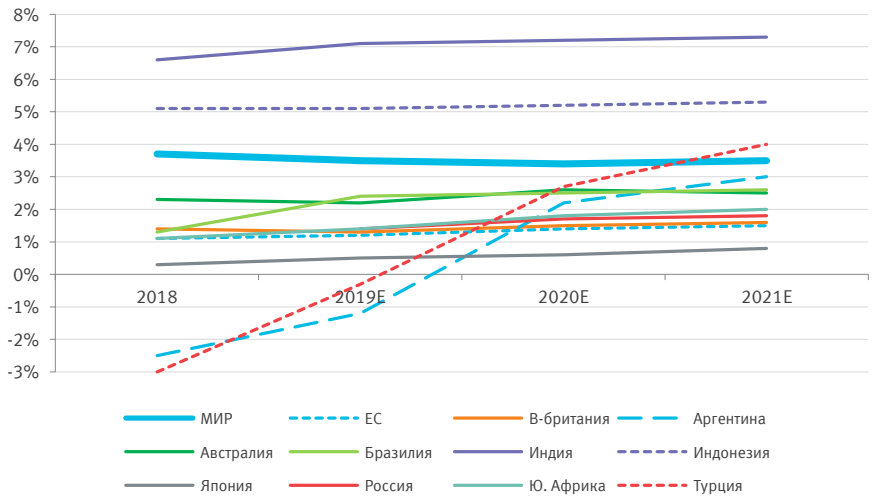
МВФ дал самый низкий прогноз роста мирового ВВП за последние десять лет, ожидая, что он замедлится до 3,3% в 2019 году по паритету покупательной способности. МВФ объяснил пересмотр прогноза на 2019 год негативными изменениями, которые затронули ведущие экономики, включая Еврозону, Латинскую Америку, США, Великобританию, Канаду и Австралию. Всемирный Банк ждет, что рост глобального ВВП замедлится с 3% в 2018 до 2,9% в 2019 году и 2,8% в 2020-2021 годах по обменным курсам.

...вариант глобальной рецессии все же рассматривается большинством крупных международных институтов сейчас как маловероятный...

Между тем, нельзя не отметить, что вариант глобальной рецессии все же рассматривается большинством крупных международных институтов сейчас как маловероятный. Наибольшую же вероятность получают сценарии замедления глобального роста ВВП. При этом если в США ждут замедления темпов роста, то в крупных развивающихся странах (за исключением Китая) скорее ожидают ускорения темпов роста.

...в крупных развивающихся странах скорее ожидают ускорения темпов роста...

Глобальная экономика может замедляться, но рост в некоторых странах G20 может быть сильнее



...вероятность скатывания экономики ЕС в рецессию в 2018 году крайне мала...

Даже слабая экономика ЕС вероятно уже показала максимальное замедление в текущем году. Во всяком случае, ЕЦБ, Минфин Германии, Банк Испании уже высказались, что, несмотря на замедление, вероятность скатывания экономики ЕС в рецессию в 2018 году крайне мала. ЕЦБ в марте анонсировал новую программу льготного кредитования европейских банков TLTRO, которая призвана решить проблему ликвидности и снизить риски в банковском секторе.

Ведущие центральные банки заняли выжидательную позицию и не торопятся повышать ставки. Если еще квартал назад члены ФРС высказывались за минимум два повышения базовой ставки в 2019 году, то теперь о повышении ставок в этом году речи уже не идет, а экономисты администрации Трампа и вовсе призывают дважды снизить базовую ставку. Гендиректор UBS Аксель Вебер отметил, что центральные банки возьмут паузу, чтобы осмотреться. А основатель крупнейшего хедж-фонда в мире Bridgewater Associates Рэй Далио в Давосе отметил, что мировая экономика находится на последнем этапе бизнес-цикла.

...Рэй Далио в Давосе отметил, что мировая экономика находится на последнем этапе бизнес-цикла...

В то же время по сравнению с депрессивным концом прошлого года, когда в новостях шли заголовки о худшем с 30-х годов прошлого века падении американских акций под Рождество, сейчас можно отметить, что с февраля-марта индексы настроений менеджеров по закупкам (PMI) вновь развернулись вверх. А страхи вокруг торговых войн начали отходить на второй план. Во всяком случае, летом-осенью Дональд Трамп договорился о тарифах с ЕС, Мексикой и Канадой, а на саммите G20 в декабре Трамп и Си Цзиньпин принципиально договорились о выходе на новое торговое соглашение. Ожидаемая новая сделка США и Китая уже дала мощный импульс роста фондовым рынкам с начала года, при этом наиболее вероятно, что в случае успешного достижения новых договоренностей сделка будет формально заключена на встрече G20 в Японии в июне.

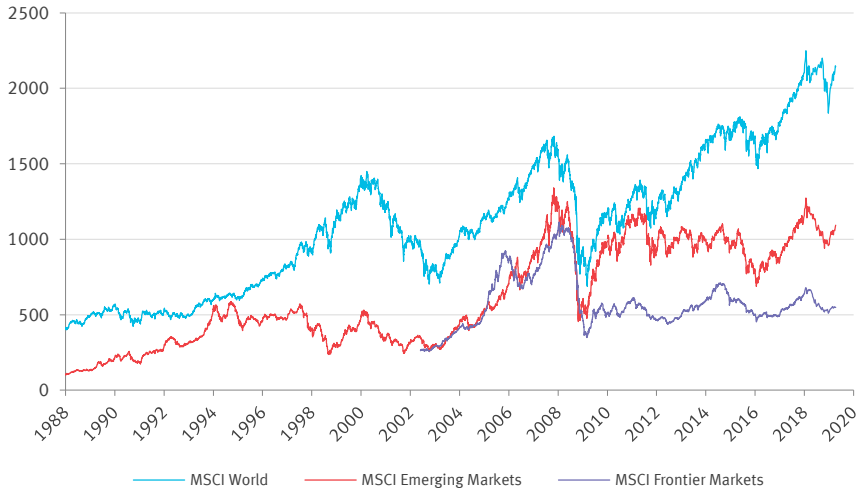
...если мы правы, то в такой ситуации глобальная экономика может сохранять рост в течение нескольких лет минимум...

Что можно отметить наверняка, так это то, что Рэй Далио с высокой вероятностью прав, и мы находимся в поздней фазе глобального делового цикла. Вопрос только в том, сколько эта фаза продлится. Пока что мы видим, что ситуация в целом сглаживается действиями правительств и крупнейших центральных банков, которые скорее заинтересованы в дальнейшем росте глобальной экономики и вызове «инфляционных джинов» в развитых странах. За исключением некоторых фондовых активов США, ряда рынков недвижимости развитых стран говорить о неадекватно высокой оценке стоимости активов не приходится. Если мы правы, то в такой ситуации глобальная экономика может сохранять рост в течение нескольких лет минимум.

В центре. Пасхальные размещения

Если в нашей предыдущей квартальной стратегии (26.12.18 «Украденное Рождество») мы призывали активно выкупать просевшие фондовые рынки, то сейчас, спустя почти четыре месяца, под Пасху мы уже начинаем задумываться над таймингом и поводами для локальных коррекций.

После сильных провалов прошлого года глобальные фондовые рынки вновь развернулись вверх



...ликвидные индексы американского фондового рынка уже почти вернулись к историческим максимумам...

Ликвидные индексы американского фондового рынка уже почти вернулись к историческим максимумам. И хотя в целом рынок продолжает ожидать роста прибылей американских корпораций, он видится не столь стремительным, а акции могут требовать коррекционных движений. Опять же мы можем наблюдать повышенный ажиотаж с размещениями активов на фондовом рынке, что зачастую может быть предвестником коррекций.

...за первые 2 месяца 2019 года приток инвестиций на рынки акций и облигаций развивающихся стран составил... больше, чем за девять последних месяцев 2018 года...

В 1-3 кварталах прошлого года индекс развивающихся рынков MSCI Emerging Markets падал на фоне взлета доходностей 2-летних гособлигаций США и давления на долги развивающихся стран через спреды. Теперь же лишь за первые 2 месяца 2019 года приток инвестиций на рынки акций и облигаций развивающихся стран составил уже около 86 млрд долларов, что больше, чем за девять последних месяцев 2018 года.

...Saudi Aramco... разместила еврооблигации на 10 млрд долларов при спросе со стороны инвесторов в 100 млрд долларов...

В марте-апреле открылись весенние окна размещений. Производитель джинсов Levi Strauss привлек на IPO 623,3 млн долларов. Сервис заказа такси Lyft привлек до 2,7 млрд долларов, при этом Джордж Сорос купил перед IPO пакет акций компании. Индийские, японские компании провели вторичные размещения объемами в 2-3 млрд долларов, о которых не писали в СМИ. А крупнейшая в мире по добыче нефти непубличная компания Saudi Aramco показала за 2018 год рекордную в мире прибыль в 111 млрд долларов и разместила еврооблигации на 10 млрд долларов при спросе со стороны инвесторов в 100 млрд долларов. На российском фондовом рынке в апреле резко активировались размещения новых облигаций.

С одной стороны, высокий объем размещений эмитентов перед западной Пасхой может настораживать в отношении среднесрочных коррекций. Но, с другой стороны, многое указывает в пользу того, что логично завершенная картина на рынке для масштабной коррекции возможно пока еще не сформировалась.

...логично завершенная картина на рынке для масштабной коррекции возможно пока еще не сформировалась...

Ситуация с глобальной ликвидностью позволяет надеяться на продолжение периода активных размещений. Денежная политика ведущих центральных банков развитых стран по факту продолжает оставаться стимулирующей, а превышение спроса на облигации Saudi Aramco над предложением в 10 раз может быть косвенным свидетельством повышенного спроса инвесторов на рисковые активы. На российском рынке у крупнейших банков сохраняется огромный навес рублевой ликвидности.

Ожидания по IPO компаний тянутся в май. Во всяком случае, на май намечены IPO Uber, Headhunter, крупнейшего в России оператора зерновозов Рустранском. Хотя Uber подал заявку на размещение только на 1 млрд долларов, компания грозит расширить объем IPO до 10 млрд долларов, обеспечив крупнейшее первичное размещение акций с момента IPO Alibaba в 2014 году. Кроме того, правительство Саудовской Аравии сохраняет амбициозные планы размещения гособлигаций на 31 млрд долларов в текущем году.

Ситуация на рынке нефти может во многом также решиться в начале мая, когда США определятся со своей позицией в отношении отсрочек по иранским санкциям, а также санкциям против венесуэльской PDVSA.

На этом инвесторам можно было бы и завершить, и поступить по известной поговорке “Sell in May and go away” (продавай в мае и уходи). Но основная интрига года – новое торговое соглашение между США и Китаем – может продолжать тянуться до июня вплоть

...основная интрига года... может продолжать тянуться... вплоть до встречи G20 в Японии...

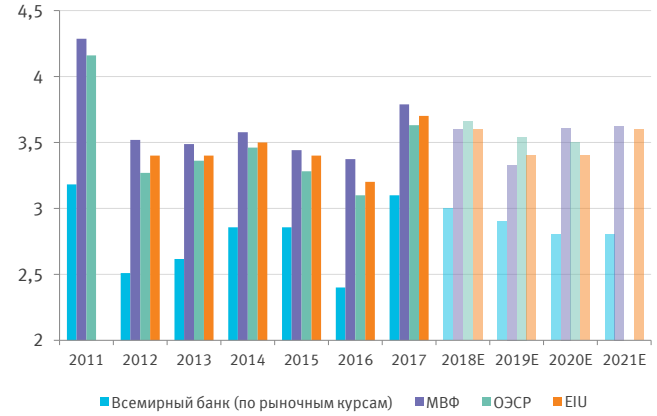
до встречи G20 в Японии. По факту же успешного соглашения, на наш взгляд, рынки рисковых активов могут испытать коррекцию, после чего вновь вернуться к росту. При крахе же нового соглашения последствия для глобальной экономики и рынков могут быть крайне болезненными.

Так или иначе, в условиях сохранения роста глобальной экономики и отсутствия новых тарифных барьеров инвесторы могут рассчитывать на сохранение долгосрочного тренда роста рисковых активов. Вопросы же среднесрочных коррекций в этом случае являются лишь вопросами тактики.

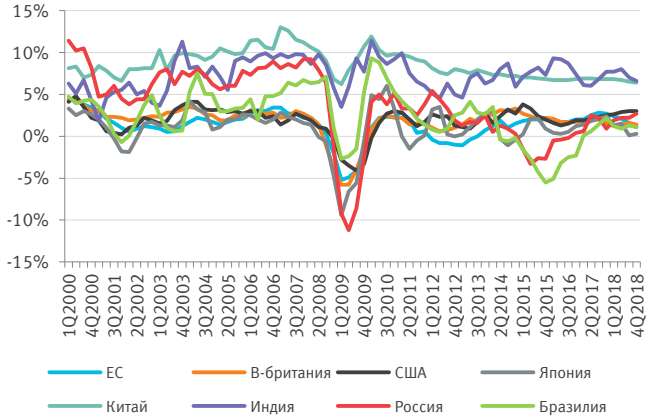
Геополитика и глобальное экономическое развитие

Глобальная геополитика вновь продолжала оставаться в центре внимания рынков. Крупнейший производитель телекоммуникационного оборудования китайский Huawei подвергся очередным преследованиям со стороны США. В 4-м квартале оборудование компании для сетей 5G запретили Австралия и Новая Зеландия. США заявили о намерении запретить оборудование Huawei и ZTE, а также об ограничении действий китайских IT-компаний. В Польше задержали топ-менеджера Huawei по подозрению в шпионаже. Оксфордский университет отказался от субсидий Huawei. США обвинили Huawei в краже интеллектуальной собственности и коммерческих секретов. На пике истерии в Канаде была арестована дочь владельца Huawei, являющаяся финансовым директором компании.

Оценки перспектив роста глобальной экономик (реальный ВВП, в %) у ведущих институтов начали расходиться

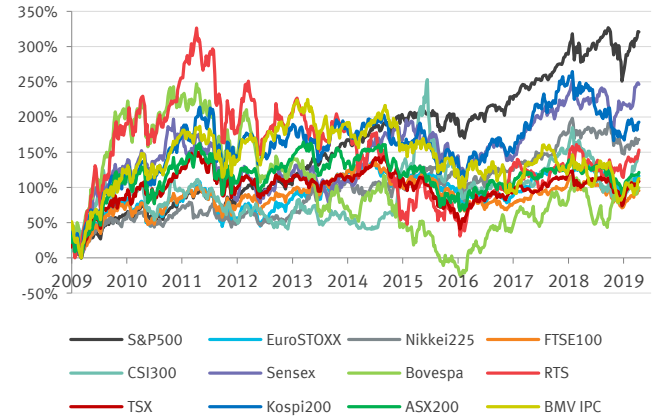


Несмотря на сложности прошлого года, основные мировые экономики в целом сохранили средние темпы роста ВВП

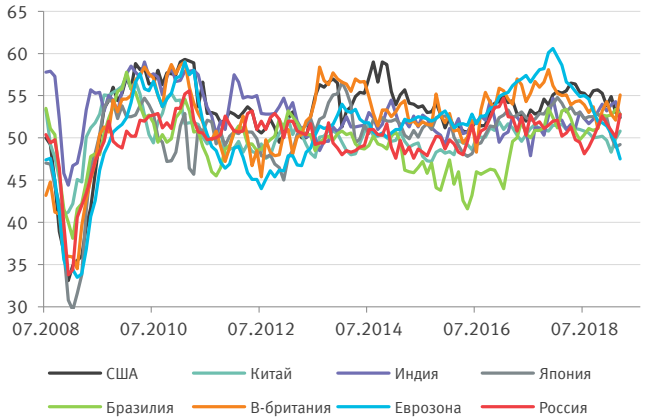


Основатель Huawei назвал политически мотивированным арест своей дочери по запросу США. В Китае показательно вынесли смертный приговор гражданину Канады за транспортировку наркотиков. Китайским компаниям было рекомендовано отказаться от командировок сотрудников в США. Финансовый директор Huawei подала в суд на правительство Канады, а сама компания подала в суд на правительство США. Пикантным моментом стало то, что Великобритания и Германия не нашли в оборудовании Huawei для сетей 5G угроз для безопасности. США пригрозили уменьшить доступ Германии к своим разведданным из-за Huawei.

Индексы крупнейших развивающихся стран начали восстанавливаться с 3-го квартала прошлого года, остальные – с конца декабря (индексы в долларах)



Индексы настроений менеджеров по закупкам (PMI) в производстве начали восстанавливаться, ЕС и Япония пока хуже остальных



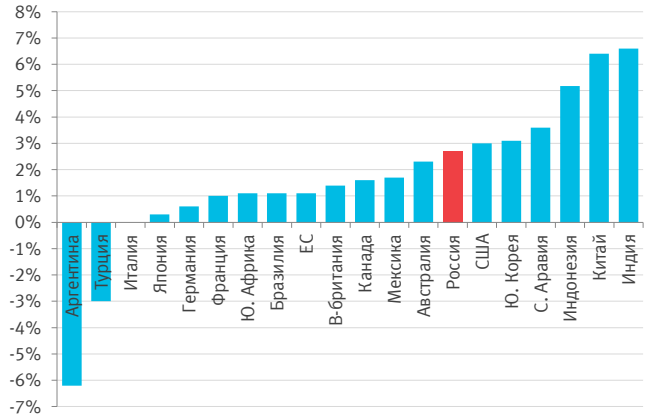
Новый дипломатический пожар зажгли в начале года в Венесуэле. На фоне ужасной ситуации в экономике и продолжающихся беспорядков Дональд Трамп признал переходным президентом Венесуэлы лидера оппозиции Хуана Гуайдо. Большинство западных стран также признали Гуайдо президентом страны. Банка Англии отказался возвращать действующему президенту Мадуро золото на 1,2 млрд долларов. США ввели санкции против венесуэльской нефтегазовой компании PDVSA, но отложили их применение до 10 мая. Госдепартамент предоставил Гуайдо доступ к активам Венесуэлы в США, а также к активам дочерней по отношению к PDVSA американской компании Citgo. США пригрозили зарубежным компаниям санкциями за нефтяные сделки с Венесуэлой. Из-за диверсий в какой-то момент почти вся Венесуэла осталась без электричества. США планируют запретить операции Visa и Mastercard в Венесуэле. При этом Дональд Трамп назвал военное вмешательство вариантом решения кризиса в Венесуэле. Параг-

вай объявил о разрыве дипломатических отношений с Венесуэлой. Совбез ООН не смог прийти к согласию по ситуации в Венесуэле.

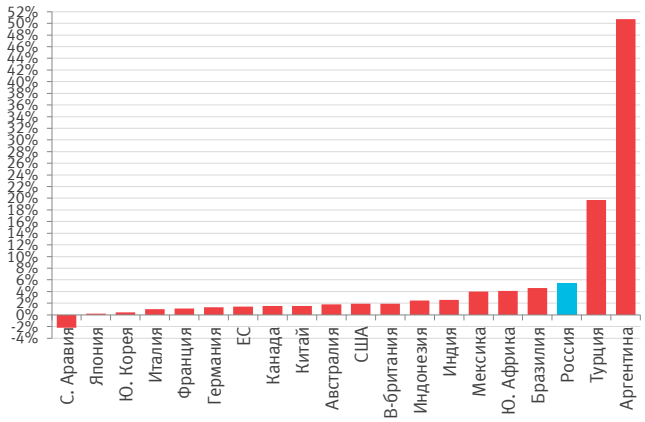
В свою очередь действующий президент Мадуро разорвал дипломатические отношения с США, получил поддержку России, Мексики, Турции, Китая, а также ряда других стран. Мадуро отказался уходить с поста президента Венесуэлы до 2025 года и распорядился продавать 15% нефти Венесуэлы за местную криптовалюту. Несмотря на единичные демарши, военные поддержали Мадуро. Мадуро также обратился за помощью к папе Римскому для решения ситуации в Венесуэле. Страна закрыла границу с Бразилией, развернула войска на границе с Колумбией. Мадуро также распорядился перенести лиссабонский офис PDVSA в Москву, а также перевести банковские счета совместных предприятий PDVSA в Газпромбанк.

Так или иначе, эффект от событий в Венесуэле начал влиять на рынок нефти. С начала года добыча в стране упала на 25%. В отдельных штатах Венесуэлы добыча была полностью заморожена. Трейдер Trafigura заявил о приостановке работы с венесуэльской PDVSA.

Аргентина и Турция продолжают барахтаться в рецессии после обвала национальных валют в прошлом году (темпы роста ВВП г/г стран G20)



Темпы роста инфляции в Аргентине и Турции приблизились к уровням базовых ставок центральных банков

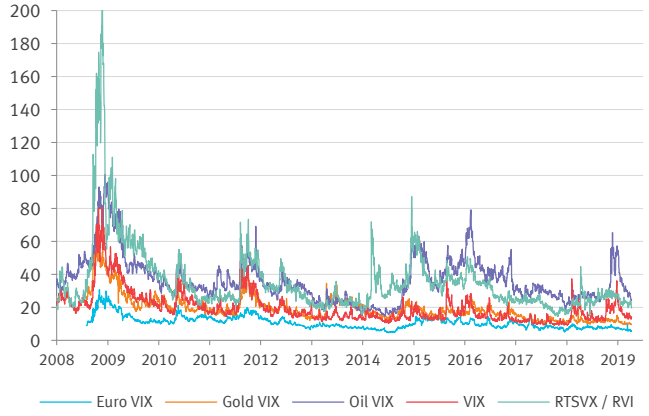


На сирийском театре военных действий наступило некоторое затишье. Дональд Трамп заявил сначала о полном выводе военных США из Сирии, но после решил оставить в стране 400 американских солдат. При этом Турция захотела получить военные базы штатов в Сирии. США отменили поставку Турции оборудования для истребителей F-35 из-за покупки российских ракетных комплексов С-400. Продюсер британской BBC признал постановочными сцены химической атаки в Сирии в городе Дума в апреле 2018 года.

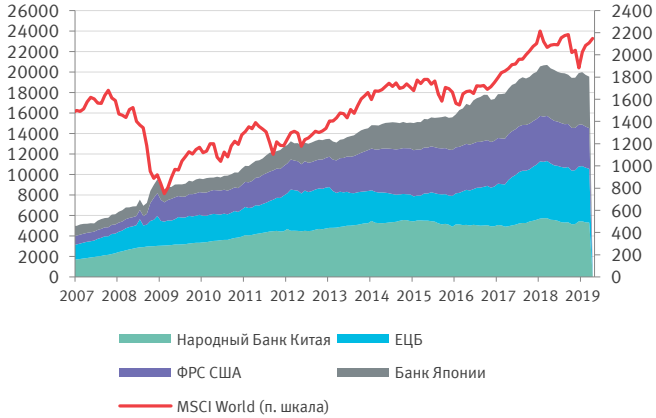
Дональд Трамп принял решение признать Голанские высоты частью Израиля, которое арабские страны назвали ничтожным. Впрочем, сейчас уже вновь поднимается истерика вокруг возможной Арабской весны 2.0. В Судане произошел военный переворот. В Алжире после 20 лет правления скинули президента Абдель Азиза Бутефлика. В Ливии началось наступление фельдмаршала Хафтара на столицу Триполи, что также может угрожать поставкам нефти в Европу.

Индия разбомбила террористов на территории Пакистана, после чего Пакистан заявил об уничтожении двух индийских военных самолетов. В преддверии всеобщих выборов в Индии кризис в отношениях Индии и Пакистана был преодолен оперативно.

Опционная волатильность индекса S&P500 (VIX) взлетела заметно выше волатильности золота, волатильность нефти на второй волне снижения замедлилась



Индекс MSCI World нашел поддержку в декабре в районе «подушек ликвидности» центральных банков (активы центральных банков G4, млрд долларов)



Дональд Трамп и Ким Чен Ын впервые встретились после июня прошлого года. Переговоры были сорваны, так как Трамп призвал КНДР отдать все ядерное оружие. Вероятно в случае очередного обострения мы вновь увидим прямые переговоры Пхеньяна и Сеула без посредничества США.

Константинопольский патриарх подписал указ о независимости украинской церкви. Действующий президент Порошенко объявил о прекращении военного положения на Украине и снятии ограничений на въезд российских мужчин. Россия и Украина обменялись очередными запретами на импорт. Трехсторонние переговоры о транзите газа через Украину провалились. В первом туре президентских выборов на Украине с двукратным отрывом лидировал кандидат Зеленский, ко второму туру выборов 21 апреля он подходит с не менее весомым рейтингом. Верховная Рада изменила конституцию для закрепления курса Украины на членство в ЕС и НАТО.

Депутаты Македонии проголосовали за изменение названия страны на Северную Македонию. Парламент Греции одобрил переименование. НАТО и Македония подписали протокол о вступлении республики в альянс ориентировочно в декабре.

НАТО заявило о безрезультатности переговоров с Москвой о ракетах в рамках ДРСМД. Трамп объявил о приостановке обязательств по договору о РСМД. Аналогичное решение принял президент Путин. Россия и НАТО полностью прекратили сотрудничество по гражданской и военной линиям. Трамп предложил выделить 500 млн долларов партнерам США для борьбы с влиянием России. Госдума отказалась направить делегацию в ПАСЕ.

Россия и Япония начинали переговоры о заключении мирного договора. Премьер Японии Синдзо Абэ пообещал избавить потомков от проблемы мирного договора с Россией. Японская сторона предложила действовать в рамках предыдущего мирного предложения СССР, предусматривающего возврат Японии острова Шикотан и группы мелких необитаемых островов Хабомаи. США пообещали якобы не размещать войска на юге Курил в случае передачи их Японии. Но Переговоры Путина и Абэ о Курилах завершились безрезультатно. По данным ВЦИОМ, 77% россиян выступили против передачи Японии Южных Курил. Около 96% жителей Южных Курил выступают против передачи островов Японии. Министр Лавров заявил о полном отсутствии условий для мирного договора с Японией.

Ежегодный форум в Давосе в этом году прошел без Дональда Трампа, Эммануэля Макрона и Терезы Мэй, отменивших свои поездки по внутриполитическим мотивам. Несмотря на извинения организаторов перед российской делегацией, министр Новак также отменил поездку на форум.

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) понизила прогноз роста мировой экономики в 2019 году с 3,5% до 3,3%. В 2020 году ОЭСР ждет незначительное ускорение мировой экономики до 3,4%. Прогноз ухудшен по большинству стран, включая Россию. ОЭСР ожидает, что в 2019 году ВВП России увеличится на 1,4%, а не на 1,5%, как предполагалось ранее. В 2020 году ОЭСР прогнозирует ускорение темпов экономического роста экономики России до 1,5%.

Рост мировой торговли замедлился с 4,7% в 2017 году до 3,3% в 2018 году. Причем в 4-м квартале прошлого года торговый оборот и вовсе сократился на 0,9% по сравнению с предыдущим кварталом. Во многом это связано со снижением импорта и экспорта Китая на фоне замедления его экономики и торгового конфликта с США.

В 2018 году инвесторы вложили в мировой рынок коммерческой недвижимости 733 млрд долларов (рост на 4% за год), что является рекордным показателем за последние 10 лет. Крупнейший в мире суверенный фонд Норвегии уменьшил целевой показатель инвестиций в недвижимость с 7% до 3-5% от своих активов.

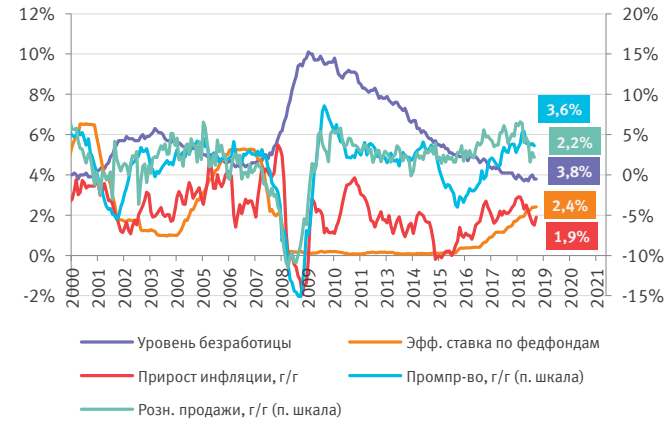
Мировые продажи предметов роскоши увеличились в 2018 году на 10,8% к предыдущему году до 247 млрд долларов. Это выше среднегодовых темпов роста продаж в 2015-2017 годах (5,3%).

Ведущие экономики: США

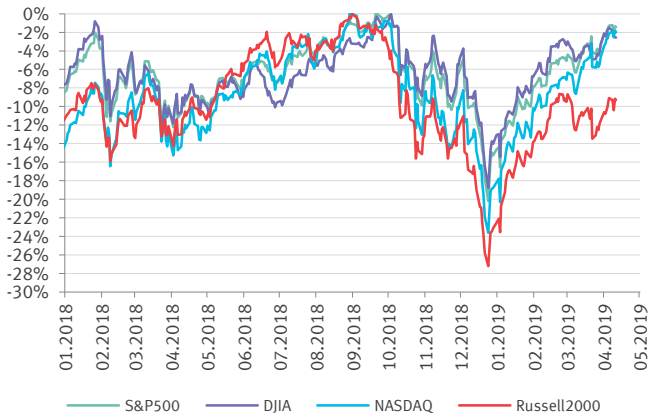
Ключевые события:

- В США в январе был побит рекорд по длительности приостановки работы правительства (shutdown), частичная приостановка длилась около месяца. В результате Трамп и конгресс согласовали выход из shutdown. Standard & Poor's оценило потери экономики США в 6 млрд долларов, эксперты оценили потери в 11 млрд, что в любом случае выше 5 млрд долларов, которые хотел Трамп от Конгресса на строительство стены с Мексикой.
- Госдолг США обновил исторический рекорд в 22 трлн долларов. Fitch предупредило США о возможном снижении кредитного рейтинга с текущего наивысшего AAA.

Американская экономика продолжает свой путь в сторону проинфляционного роста на фоне минимальной безработицы



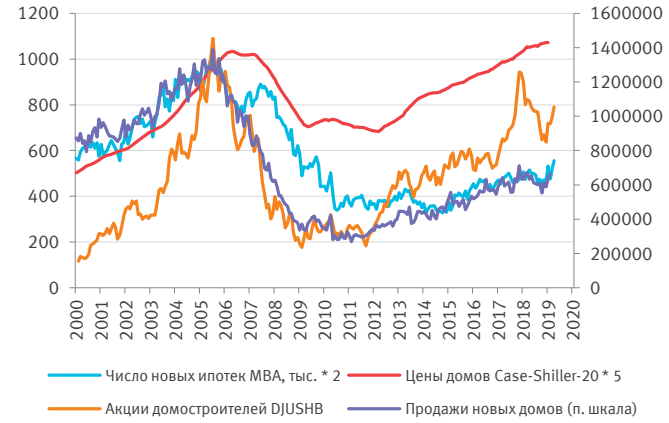
После обвала 4-го квартала акции компаний малой капитализации в США восстанавливаются слабее рынка в целом



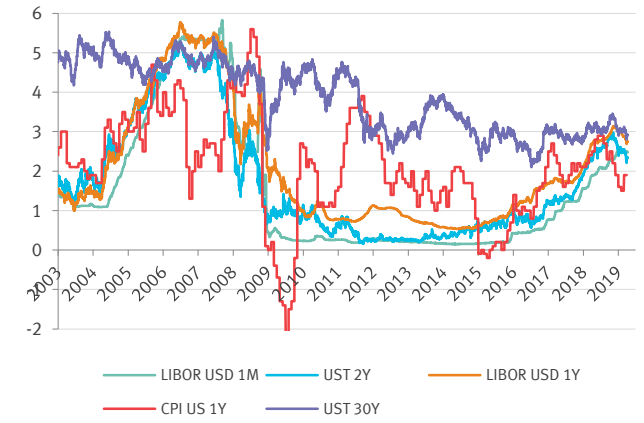
- Торговый дефицит США достиг десятилетнего рекорда. Дональд Трамп отметил, что сильный доллар и высокие ставки ФРС портят конкурентоспособность Америки. Экономисты администрации Трампа призвали ФРС снизить базовую ставку на 0,5%.
- Генпрокурор США представил выводы доклада о вмешательстве России в выборы. Расследование спецпрокурора Мюллера практически устранило угрозу импичмента Трампа.
- Независимый демократ Берни Сандерс заявил о своем участии в президентских выборах 2020 года, в то время как Хиллари Клинтон отказалась от подобных планов.

- Американские фармацевтические компании Bristol-Myers Squibb и Celgene Corporation анонсировали слияние на 74 млрд долларов.
- Американская Newmont Mining договорилась о поглощении канадской Goldcorp. В результате этой сделки размером около 10 млрд долларов возникнет самая крупная золотодобывающая компания в мире. Ранее канадская Barrick Gold договорилась о поглощении Randgold Resources за 6 млрд долларов. При этом Barrick Gold и Newmont Mining договорились о создании совместного предприятия путем объединения своих золотодобывающих операций в Неваде.
- Amazon заявила планы запуска более 3000 спутников для раздачи интернета по всему миру.

Взлет числа новых ипотек в США в начале года (MBA Purchase Index) вернул уверенность на американский рынок жилой недвижимости

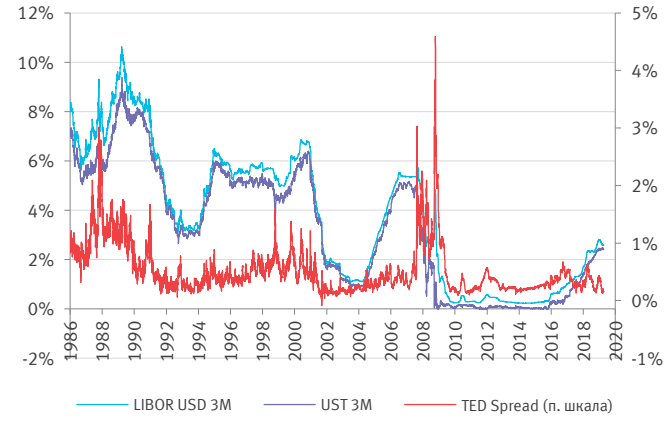


Инфляция в США и доходности гособлигаций вновь разворачиваются от локального снижения к росту

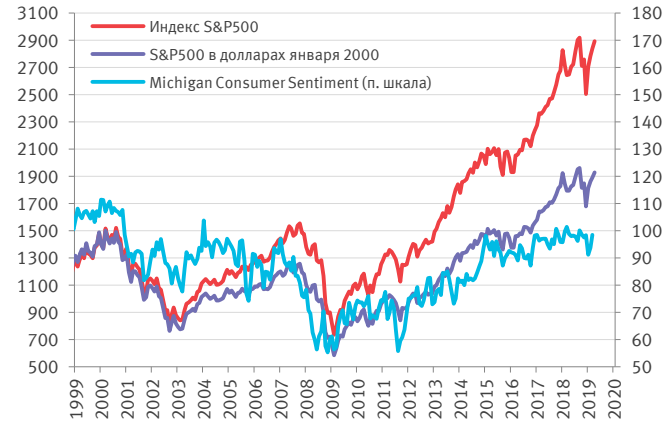


- ExxonMobil и Chevron заявили планы увеличения добычи сланцевой нефти к 2024 году. Chevron достигла договоренности о покупке Anadarko за 33 млрд долларов.
- Apple решила снизить производство новых iPhone на 10%, а также снизить цены на iPhone в нескольких странах.
- Tesla отчиталась об обвале продаж электромобилей на 31%, компания сократит 7% постоянных работников.
- Котировки акций Boeing рухнули из-за катастрофы Boeing 737 MAX 8 в Эфиопии. Более половины мирового парка Boeing 737 MAX прекратило полеты. Компания приостановила поставки 737 MAX. Boeing также потерял контракт на поставку 49 самолетов 737 Max 8 в Индонезию. Между тем, предварительное расследование показало, что причиной крушения Boeing 737 Max в Эфиопии могла стать птица.
- Fiat Chrysler выплатит 700 млн долларов из-за расследования о дизельных выбросах.
- News Corp Руперта Мердока призвала разделить Google на части.
- Spotify подал антимонопольную жалобу на Apple в Евросоюзе.
- Алексей Кудрин спрогнозировал ослабление американской экономики, но только через 40 лет.
- Число сделок посевного финансирования стартапов упало в США на 41% с 2015 по 2018 годы.
- Россия и США договорились о снижении цен на визы для россиян до изначальных 160 долларов.

Уровень TED Spread в последние годы находится на комфортных уровнях и пока не сигнализирует о каких-либо кризисных явлениях на долговом рынке



Индекс S&P500 начал коррекцию в сторону уровней потребительского оптимизма в США, который рос гораздо менее охотно



Наше мнение/рекомендации:

- За последние годы ФРС США совершила «чудеса» – программы денежного стимулирования экономики привели к тому, что сейчас экономика демонстрирует стабильные темпы роста, безработица снизилась до крайне низких уровней, активно идет восстановление рынка недвижимости. Между тем, рынок «бумажных» активов – акций, облигаций сейчас выглядит уже довольно горячим. При этом сейчас при низкой безработице команда Трампа запустила дополнительное стимулирование экономики ин-

фраструктурными расходами и либерализацией налогов, что может привести к более быстрому взлету инфляции. На наш взгляд, для большинства «бумажных» активов США факт запуска цикла ужесточения денежной политики ФРС может быть долгосрочно сильной медвежьей новостью. Стимулирующие программы Трампа ускорили рост американской экономики и дополнительно поддержали рынок акций в последние два года, но сейчас их эффект уже во многом исчерпан. В то же время мы пока не ожидаем скорого сваливания американской экономики в рецессию.

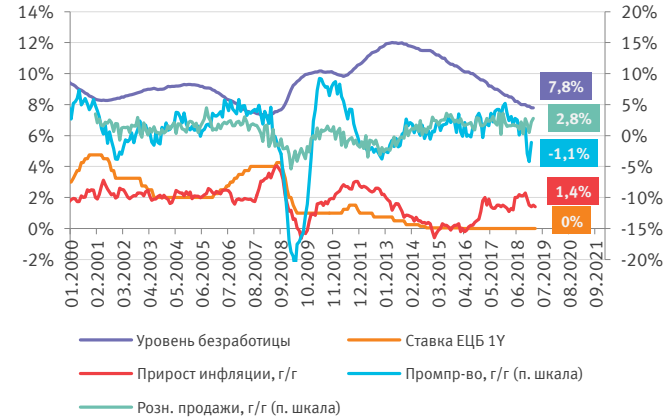
- На ожиданиях усиления инфляционных тенденций и росте ставок мы предпочитаем рекомендовать акции компаний, выигрывающих от ускорения цен на сырье, и быстрорастущих корпораций. При этом, на наш взгляд, инвесторы уже могут более скептически подходить к оценкам акций технологического сектора и интернет-гигантов.
- Рассасывание «навеса» излишнего предложения домов на рынке США, исторически высокие ставки аренды и усиление инфляционных ожиданий продолжают делать привлекательной к покупке жилую недвижимость и акции/паи фондов/ETF/REIT, вкладывающихся в нее. В то же время уровень цен на коммерческую недвижимость в США уже может настораживать.
- Период повышенной боязни риска у глобальных инвесторов (2007-2012) привел к тому, что в эти годы вложения нерезидентов в рынок гособлигаций США фактически удвоились, а их доходности в середине 2012 года (во время «банкротства» еврозоны) достигли исторических минимумов. Ожидания же ускорения инфляции и подъем ставок приводят к обратному процессу. Мы рекомендуем сокращать позиции в американских госбумагах в долгосрочной перспективе.

Ведущие экономики: Европейский Союз и Великобритания

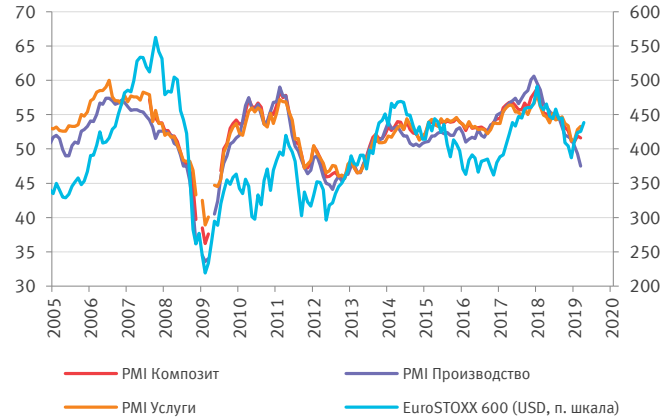
Ключевые события:

- Еврокомиссия, ЕЦБ и правительство Германии ухудшили прогнозы роста европейской экономики на 0,6-0,8% ниже для 2019 года. Между тем, ЕЦБ, Банк Испании, а также Минфин Германии четко дали понять, что экономика ЕС с высочайшей вероятностью избежит рецессии в 2019 году.
- ЕЦБ в марте анонсировал программу новых льготных кредитов для европейских банков (TLTRO) для решения проблем с ликвидностью на срок с сентября 2019 года до марта 2021 года.

Европейское промышленное производство обвалилось в декабре, но экономика вновь смотрит в сторону восстановления роста



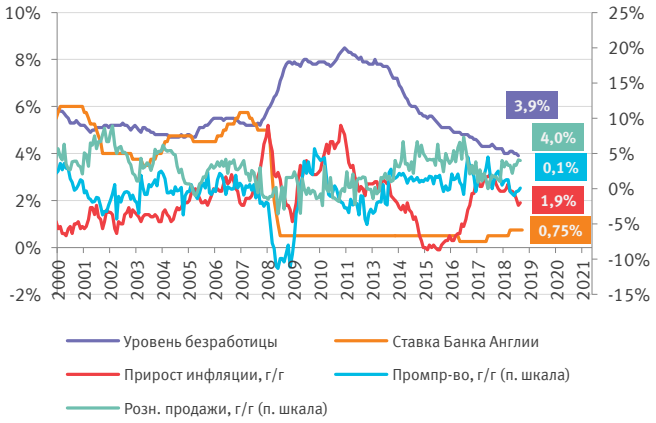
Европейский фондовый рынок вновь смотрит в сторону оптимизма по отношению к индексам менеджеров по закупкам (PMI)



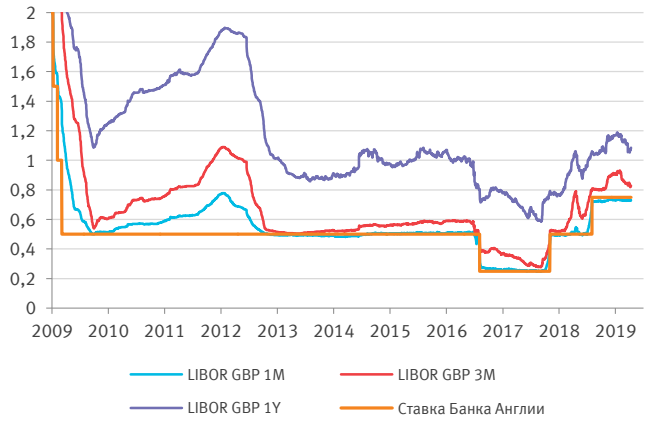
- Financial Times посчитала, что бывший председатель ЦБ Финляндии Эркки Лииканен с высочайшей вероятностью заменит Марио Драги на посту главы ЕЦБ в октябре.
- Ангела Меркель призвала усилить роль евро в мировой экономике. Российский МИД рассказал о желании ЕС перейти на расчеты в евро в условиях непредсказуемой санкционной политики США.
- Британский парламент трижды отклонил сделку Терезы Мэй по Brexit. При этом парламент исключил Brexit без соглашения с Брюсселем. ЕС и Великобритания договорились о продлении срока Brexit до октября. Между тем, отток обеспеченных клиентов с берегов Туманного Альбиона уже увеличился из-за Brexit на 82%, поток мигрантов из ЕС в Великобританию упал до самого низкого уровня за десятилетие. Падение инвестиций бизнеса стало также максимальным за 10 лет. Великобритания объявила ужесточение выдачи «золотых виз».
- ЕС согласовал правила, по которым обяжет Google и Facebook платить авторам за контент.
- Франция ввела новый налог в 3% для технологических гигантов задним числом с начала 2019 года.
- Deutsche Bank подтвердил начало переговоров с Commerzbank о возможном слиянии. UniCredit подтвердил предложение о покупке доли в Commerzbank.
- Еврокомиссия заблокировала слияние железнодорожного бизнеса Siemens и Alstom, одобрила сделку по слиянию Wintershall и DEA, разрешила компании Михаила Фридмана купить испанского ритейлера DIA.
- Европейские власти согласовали поправки к газовой директиве, согласно которой Еврокомиссия не будет контролировать «Северный поток – 2». Австрийская OMV заявила о конце «монополии Украины» на транзит газа.
- Еврокомиссия оштрафовала Mastercard на 570 млн евро за злоупотребление доминирующим положением на рынке, наложила штраф на Fitch из-за конфликта интересов.

- Французский суд оштрафовал швейцарский банк UBS на $5,1 млрд за незаконное привлечение клиентов и уклонение от уплаты налогов.
- Standard Chartered и UniCredit могут заплатить 1 млрд и 900 млн долларов соответственно за нарушением санкций США.
- Еврокомиссия обвинила BMW, Daimler и Volkswagen в картельном сговоре с целью ограничения развития и внедрения технологий снижения выбросов вредных веществ в автомобилях на европейском рынке.
- ЕС увеличил черный список офшоров в три раза, добавил Саудовскую Аравию и Панаму в черный список за отмывание денег.
- Coca-Cola завершила сделку по покупке сети европейской кофеен Costa Coffee за 4,9 млрд долларов.

Удержание ставок в Великобритании на исторически низких уровнях при слабом росте и повышенной инфляции все больше грозит стагфляцией в экономике

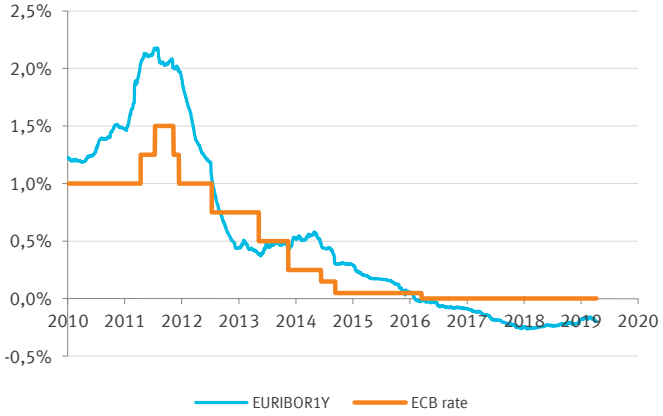


Опасения скорого Brexit снизили вероятность очередного повышения ставки Банка Англии, но после новой договоренности ставки в фунтах пошли снова вверх

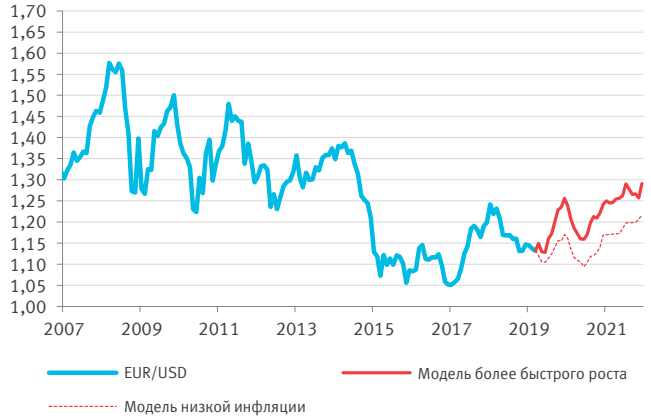


- Honda решила закрыть единственный британский завод после Brexit.
- Немецкая авиакомпания Germania объявила о банкротстве.
- Крупнейшая финансовая компания Германии – провайдер электронных платежей Wirecard – оказался замешан в бухгалтерском скандале с фальсификацией отчетности.
- DST Global Юрия Мильнера и Index Ventures инвестировали во французский стартап Alan, занимающийся медицинским страхованием.
- Обвинения Вильяма Браудера по «делу Магнитского» обрушили в марте акции Raiffeisen Bank, Deutsche Bank, Swedbank, Nordea, ABN Amro, ING Group.
- Группа Volkswagen собирается выпускать 70 моделей электромобилей через десять лет, сократит до 7000 сотрудников в ближайшие пять лет.

Объявление в марте новой программы TLTRO приостановило и без того слабое восстановление ставок EURIBOR



Модельные сценарии по паре EUR/USD указывают на низкую вероятность дальнейшего сильного снижения курса европейской валюты



- BMW и Daimler договорились о совместной разработке беспилотных автомобилей. Компании договорились создать конкурента Uber.
- Alitalia отменила в марте почти 100 рейсов из-за забастовки.
- Societe Generale объявил о планах сократить 1600 сотрудников.
- Россия объявила о возможности ввести ограничения на товары из ЕС из-за квот на сталь.
- Суд Брюсселя признал деятельность сервиса Uber незаконной.

Наше мнение/рекомендации:

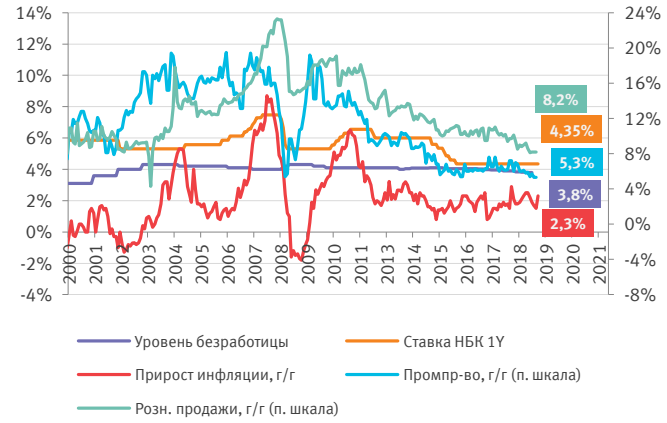
- Затягивание бюджетных поясов в Европе не привело к катастрофе, но стабилизировало зарплатные ожидания и улучшило конкурентоспособность европейских производителей. Сейчас есть все предпосылки для дальнейшего роста европейской экономики. В последние два года темпы роста ВВП еврозоны стабильно обгоняли американские, но снизились на ожиданиях торговых войн США-ЕС, которые в результате так и не состоялись. Как следствие покупки акций крупнейших европейских концернов в ближайшие годы могут принести повышенную выгоду. При этом основные акценты в покупках могут ставиться уже на «Европу второй скорости», которая была проблемной в 2012 году, а сейчас растет.
- После начала постепенного ужесточения денежной политики со стороны ЕЦБ мы рассчитываем на восстановление растущей динамики в паре EUR/USD в долгосрочной перспективе. Текущие уровни по евро мы рассматриваем как привлекательные.
- Немецкая недвижимость, на наш взгляд, остается привлекательной к покупке. Растущий тренд в ценах на жилье начал формироваться относительно недавно, а сами цены по-прежнему остаются довольно низкими относительно средних доходов населения и средних ставок аренды.
- По факту Brexit мы видели коррекцию британского фунта, но внешняя торговля и счет текущих операций остаются слабыми, а Brexit осложняет возможности финансирования дефицита платежного баланса. Кроме того, Brexit будет повышать издержки в британской экономике в долгосрочной перспективе. На росте базовой ставки мы предполагаем, что можно ждать продолжительного медленного роста пары GBP/USD. Между тем, британские гособлигации (Gilts) ставятся на продажу.

Ведущие экономики: Китай

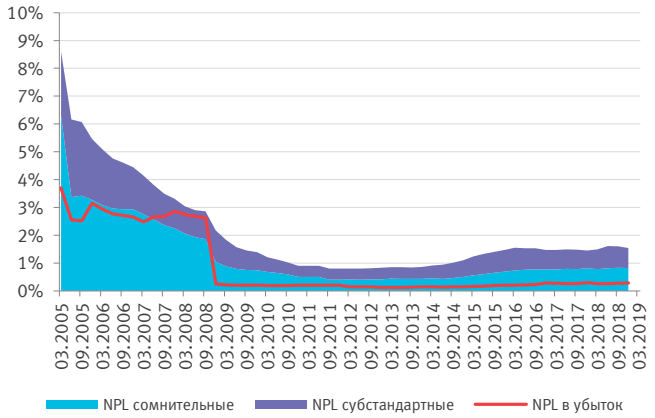
Ключевые события:

- ВВП Китая по итогам 2018 года вырос на 6,6%, что стало худшим результатом с 1990 года. Прибыли промышленных предприятий снизились впервые за три года.

На вводе пошлин США и ослаблении юаня рост розничных продаж и промышленного производства в Китае показали замедление

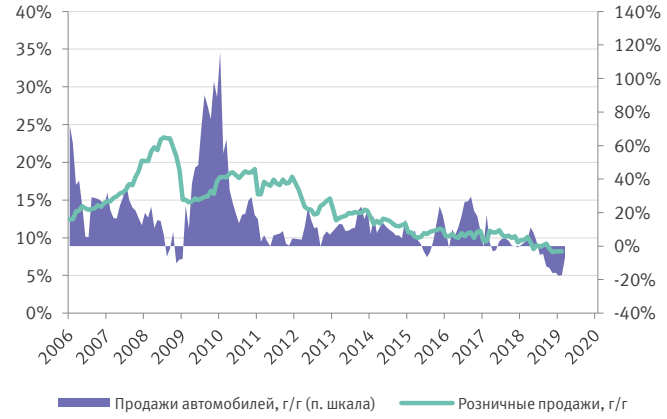


Несмотря на взлет объемов кредитования в Поднебесной за последнее десятилетие, официальные уровни просрочки по кредитам остаются низкими

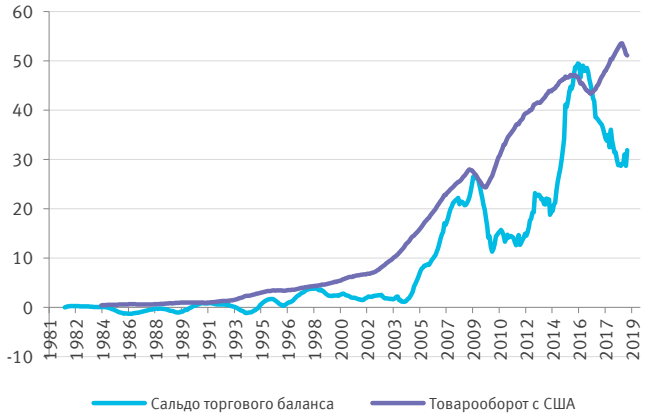


- Правительство Поднебесной снизило цели роста экономики с 6,5% в 2018 году до 6-6,5% в 2019 году.
- Индекс менеджеров по закупкам (PMI) в китайской промышленности показал первый возврат к росту деловой активности в марте.
- Для улучшения конкурентоспособности госкомпаний Китай запланировал массовое расширение притока в них средств зарубежных инвесторов. Власти Китая также приняли программу снижения налогов и роста кредитования для поддержания темпов роста экономики.

Замедление китайской экономики на фоне тарифных войн вызвало заметное снижение продаж автомобилей, но в марте началось активное восстановление



Средний (12M Avg) товарооборот Китая с США на фоне тарифных войн замедлился незначительно, торговый баланс Китая, наоборот, начал улучшаться (млрд USD)



- США и Китай максимально продвинулись в отношении принятия нового торгового соглашения. Китайская сторона согласилась с требованиями не обесценивать юань, приняла новый закон об иностранных инвестициях, открывающий для иностранцев отрасли экономики, а также убирающий требование о передаче технологий.
- Airbus договорился о поставке в Китай 300 самолетов на 35 млрд долларов.
- Четыре крупнейших государственных банка Китая предупредили, что в случае сильного замедления роста экономики объемы плохих долгов могут возрасти.
- Китай заявил планы создания первой космической электростанции

Наше мнение/рекомендации:

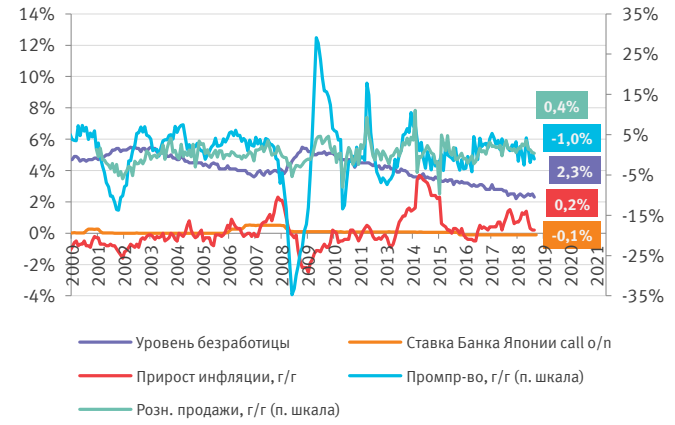
- Несмотря на множество потенциальных проблем, китайская экономика остается наиболее обещающей из всех крупнейших экономик. За последние годы страна незаметно для остального мира успешно перешла с экспортно-ориентированной инвестиционной модели на потребительскую модель. Правительство и Народный Банк Китая принудительно снизили темпы роста экономики в 2 раза до 6,5% в год. Но даже несмотря на жесткую денежную политику в части резервирования и контролируемое замедление экономики, темпы ее роста остались максимальными из всех крупных экономик, кроме Индии.
- Сейчас сохраняются условия для стабильного роста китайской экономики в долгосрочной перспективе. Инвестиции на китайском фондовом рынке, на наш взгляд, могут показывать стабильно повышенную доходность на длительном горизонте. Решение MSCI о включении в свои индексы китайских акций класса «А» и увеличении их доли в индексах может стать драйвером очередной волны роста котировок.
- Китайский юань может укрепляться к доллару США в длительной перспективе на фоне более активного роста экономики. Решение о полной либерализации юаня привело к повышенному оттоку капитала, так как китайские капиталы активно пользовались возможностью инвестирования за рубежом. Между тем, после включения юаня в корзину МВФ в октябре 2016 года отток капитала из Поднебесной стабилизировался, а валютные резервы вновь пошли в рост.
- Основные риски при долгосрочном инвестировании в Китай сейчас могут лежать в политической области, но возможности расшатать ситуацию извне ограничены, а внутри режим остается стабильным с постепенной либерализацией. Риски перегрева рынка недвижимости сейчас пока отсутствуют – относительно доходов населения и ставок аренды цены на жилую недвижимость в подавляющем большинстве городов Китая пока являются достаточно скромными, за исключением крупнейших агломераций. Цены на недвижимость в соседнем с Гонконгом Шеньчжене внушают опасения. Народный Банк Китая около 5 лет проводил крайне жесткую денежную политику, что сдерживало рост «пузырей». Сейчас центральный банк смягчил денежно-кредитную политику, что даёт новый импульс к росту экономики. Впрочем, регулятор не исключает, что в какой-то момент вновь будет использовать более жесткую политику. Риск старения китайского населения существует и реален, но, на наш взгляд, он пока нивелируется все еще относительно низкими уровнями урбанизации (около 59,2%).
- Введение США пошлин на половину китайского импорта в Америку стало болезненным для Китая в 2018 году. Но по факту 10-процентная коррекция курса юаня дала большие преимущества остальным экспортерам, которые уже перекрыли потери от пошлин. В случае введения США пошлин на вторую половину китайского импорта последствия для рынков могут быть гораздо более драматичными.

Ведущие экономики: Япония и Южная Корея

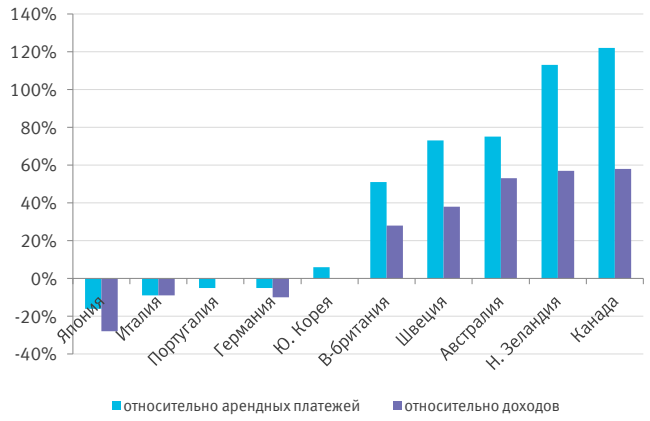
Ключевые события:

- Банк Кореи разочаровал инвесторов, заявив, что пока еще рано вновь приступать к снижению базовой ставки.
- Крупнейший в мире государственный пенсионный инвестиционный фонд Японии (GPIF) получил рекордный за все время своего существования убыток в 4-м квартале в размере 9,1% от своих активов или 136 млрд долларов.
- Северная и Южная Кореи символически объединили свои железные дороги.

Рост японской экономики и инфляции продолжает оставаться наиболее скромным при крайне низких уровнях безработицы



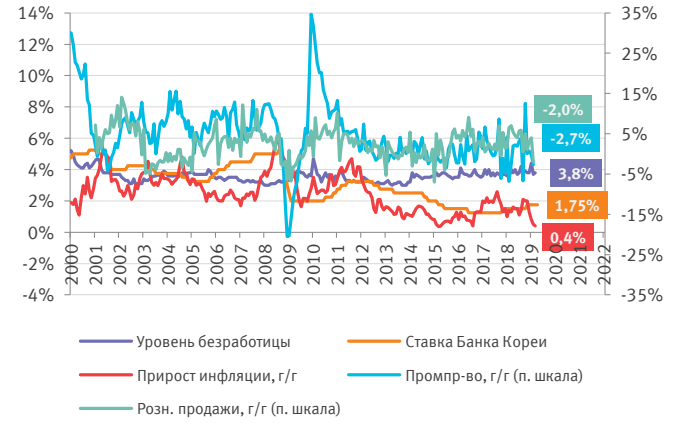
Несмотря на рост японской недвижимости с 2012 года, цены на нее остаются недорогими по сравнению с другими развитыми странами



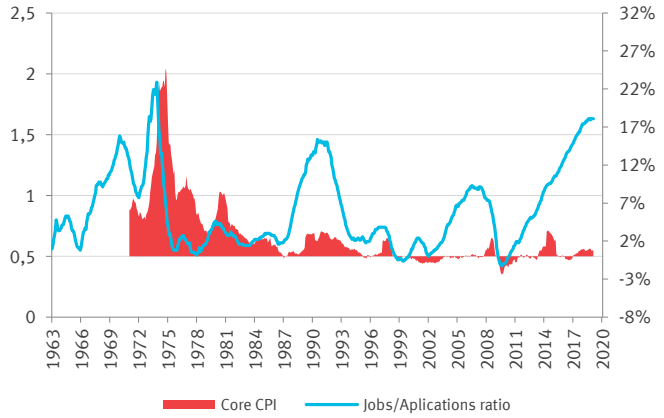
- Hyundai заявила планы купить весь госпакет (55,7%) в судостроительном бизнесе Daewoo Shipbuilding & Marine Engineering Co.

- Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) начал расследовать, корректно ли Nissan Motor раскрывала данные о вознаграждениях топ-менеджмента в США.
- Бывший глава Renault Nissan Карлос Гон был арестован в четвертый раз подряд.
- SoftBank инвестировал 940 млн долларов в разработчика беспилотных автомобилей Nuro. SoftBank и Toyota решили вложить 1 млрд долларов в подразделение Uber, занимающееся разработкой беспилотных автомобилей.
- Subaru заявила планы отозвать 2,3 млн автомобилей по всему миру из-за проблем со стоп-сигналом.
- Toyota и Subaru начали совместную разработку электромобиля с началом продаж в 2012 году.
- Samsung представил первый смартфон с гибким дисплеем.
- Японская Astroscale привлекла инвестиции в 102 млн долларов под проект уборки космического мусора.
- Япония с июля восстановит коммерческий промысел китов.

В начале прошлого года Южная Корея аккуратно обошла возможную рецессию и продолжила проинфляционный рост, но Банк Кореи не торопится понижать ставки



Отношение числа новых рабочих мест к числу соискателей в Японии уже достигло уровней 70-х годов, но базовая инфляция остается минимальной



Наше мнение/рекомендации:

- Ситуация в японской экономике с начала 2016 года, наконец, начала выправляться. Программа удвоения денежной базы «2-2-2-2» и Абэномика начала давать свои результаты. Банк Японии указывает на победу над 15-летним трендом базовой дефляции. Промышленное производство и розничные продажи в Японии слабо растут, хотя нехватка рабочей силы в Японии достигает критичной отметки, от чего страдает не только промышленность, но и сектор услуг. За последние годы ситуация в японской экономике определенно начинает выправляться, что может быть позитивно для японского рынка акций.
- Резко выросший после фукусимской катастрофы импорт природного газа испортил торговый баланс Японии, но гораздо большей проблемой стало замещение традиционных технологичных статей японского экспорта китайскими и корейскими конкурентами. Как следствие, японский торговый баланс в 2011-2014 годах резко расширял дефицит, и только заметное ослабление иены в 2012-2015 годах, наконец, выправило его. Сейчас сальдо счета текущих операций страны вновь демонстрирует максимумы, что благоприятно для курса иены. На наш взгляд, в условиях выхода торгового баланса Страны восходящего солнца и счета текущих операций в профицит имеет смысл переходить от продаж иены к ее покупкам против доллара США.
- Учитывая, что сейчас госдолг Японии составляет около 250% ВВП, а Банк Японии начинает фактически сокращать программу выкупа, вряд ли стоит ждать активного притока средств нерезидентов в этот сегмент рынка. Тем не менее, японский госдолг может рассматриваться в текущей ситуации как безрисковая «тихая гавань» в случаях роста рисков на глобальных рынках.
- После 22 лет спада цены на японскую недвижимость в 2013 году развернулись к росту и в настоящее время продолжают выглядеть дешевыми относительно доходов населения и уровней арендных платежей.
- Инфляция в Японии в последние два года демонстрировала разгон, а доходности 10-летних гособлигаций в середине росли выше обычных уровней, что может уже сигнализировать о том, что Банк Японии через некоторое время может скорректировать денежно-кредитную политику. Впрочем, события на рынках в конце прошлого года вероятно заставят ЦБ Японии молчать.

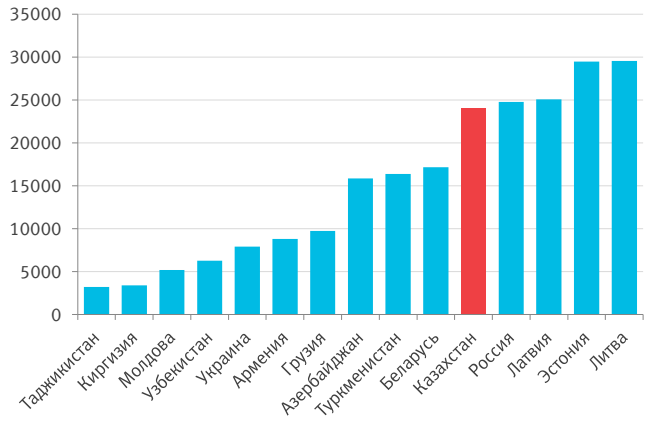
Ведущие экономики: Развивающиеся рынки

Ключевые события:

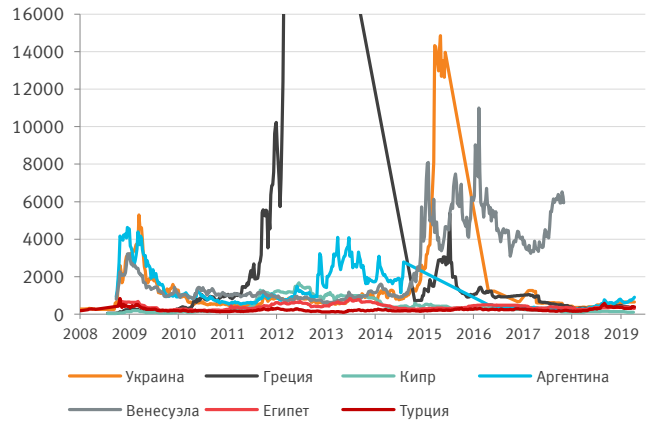
- Цены на страховки от дефолта (5-year CDS, credit default swaps) по долгам Аргентины вновь пошли вверх заметно хуже остальных крупных развивающихся стран. Песо вновь под давлением.
- Экономика Турции впервые за 10 лет вошла в рецессию, показав два квартала снижения ВВП. США заявили намерение пересмотреть торговые преференции для Индии и Турции.
- Индия снизила налог на покупку новых домов перед весенними парламентскими выборами. Крупнейший подрядчик Apple — Foxconn — решил перенести сборку флагманских моделей iPhone в Индию.
- Нурсултан Назарбаев отправил правительство Казахстана в отставку, а позже сам объявил о своей отставке. Досрочные выборы президента Казахстана пройдут 9 июня.

- В Саудовской Аравии в результате слияния крупнейшего банка страны National Commercial Bank (NCB) и Riyad Bank может образоваться крупнейший банк с активами в 183 млрд долларов. Страна объявила о создании управления по космосу.
- Saudi Aramco перед размещением еврооблигаций на 10 млрд долларов купила долю в нефтехимической компании Sabic за 69 млрд долларов.

По ВВП на душу населения (в долларах по паритету покупательной способности) Казахстан показывает одни из наиболее сильных показателей из стран экс-СССР

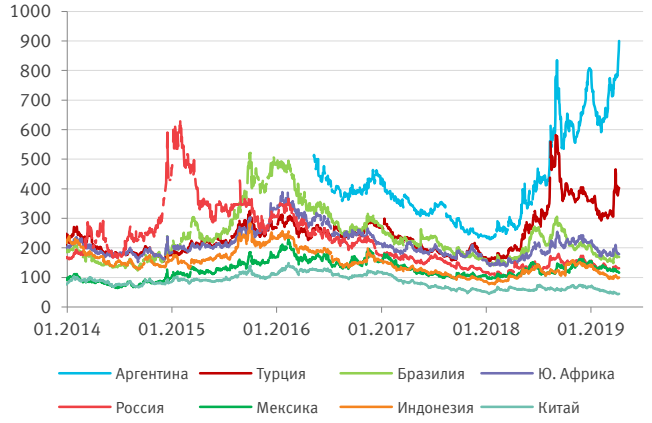


После дефолта Венесуэлы в ноябре 2017 года новых крупных претендентов на реальное банкротство пока не видно (цены 5-летних страховок от дефолта, CDS)

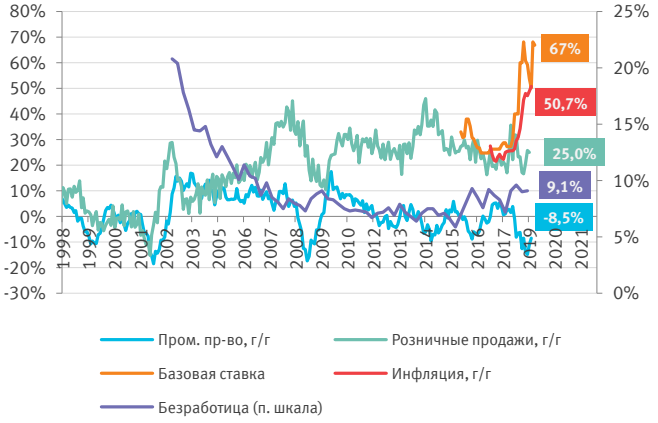


- Малазийский король Мухаммед V отрекся от престола.
- Никола Пашинян стал премьер-министром Армении.
- Газпром нефть заявила планы инвестировать в Сербию 1,4 млрд долларов.
- Украина получила разрешение американской электротехнической компании Westinghouse на использование технологии производства ядерного топлива. Германия выделит 85 млн евро востоку Украины.
- Европейские страны создали платежный механизм для торговли с Ираном в условиях санкций США.

С августа прошлого года цены страховок от дефолта (5-летние CDS) крупнейших развивающихся стран идут вниз, но Аргентина остается слабым звеном



Годовые темпы роста инфляции в Аргентине вновь приближаются к базовой ставке центрального банка, промышленное производство испытало обвал



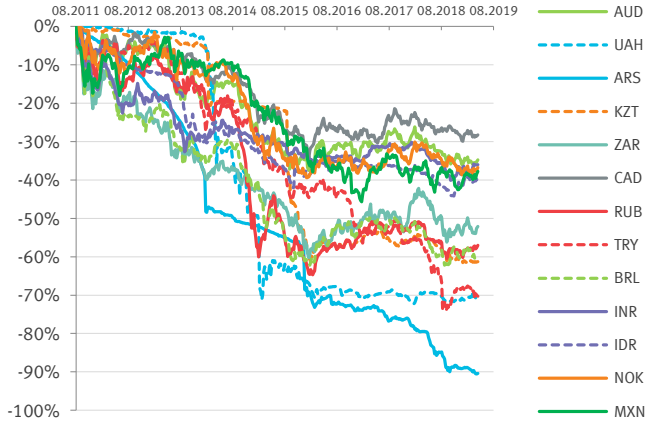
- Узбекистан впервые выпустил еврооблигации на 500 млн долларов.
- Власти ОАЭ простили гражданам почти 100 млн долларов долгов.
- Индонезия и Австралия подписали двустороннее торгово-инвестиционное соглашение.
- ЛУКОЙЛ решил купить 20% в газовом проекте Апшерон в Азербайджане.
- Трамп не исключил вступления Бразилии в НАТО. Третий подряд экс-президент Бразилии, на этот раз Мишел Тимер, был арестован в ходе продолжающегося антикоррупционного расследования. До этого под следствием оказывались Дилма Руссефф и Луис Инасиу Лула да Силва.
- Россия одобрила выдачу кредита Белоруссии на сумму до 600 млн долларов.
- Самый крупный суверенный инвестиционный фонд в мире норвежский Norges Bank Investment Management (NBIM) получил разрешение правительства страны не вкладывать свои средства в гособлигации стран с развивающейся экономикой и в ценные бумаги компаний из таких стран.

Наше мнение/рекомендации:

- Постепенное усиление инфляционных тенденций в мире, ужесточение денежной политики в США и других развитых странах будут стимулировать рост вложений глобальных инвесторов в активы с более высоким риском, в том числе в товарные активы, акции сырьевых компаний и развивающихся стран.

- С учетом усиления глобальных инфляционных ожиданий имеет смысл покупать акции развивающихся рынков, ориентированных на производство и экспорт сырьевых товаров. Страны, зависящие от импорта природных ресурсов, с относительно высокой долговой нагрузкой и двойными дефицитами бюджета и внешнеторгового счета могут служить источником риска в долгосрочной перспективе. Впрочем, сильная коррекция на развивающихся рынках в прошлом году уже дает возможности для спекулятивных инвестиций даже в изначально проблемные развивающиеся экономики.
- Наиболее интересные перспективы на ближайшие годы могут быть у фондовых рынков развивающихся стран Юго-Восточной Азии (Индонезия, Малайзия, Таиланд, Вьетнам, Филиппины), а также Аргентины, Бразилии, России, Южной Африки.

С августа 2011 года курсы валют сырьевых и развивающихся стран ослаблялись к доллару США, с 2016 года динамика стала неоднородной



После полугодовой коррекции в августе-сентябре 2018 года доходности крупных развивающихся стран (10Y) вновь начали интересовать глобальных инвесторов

- Общий тренд роста глобальной инфляции делает выгодными инвестиции в долларовые еврооблигации либо только в моменты заметных просадок, либо в облигациях с короткой дюрацией. Локальные провалы курсов национальных валют дают возможности для покупок внутренних облигаций. Еврооблигации эмитентов в евро также могут представлять интерес.

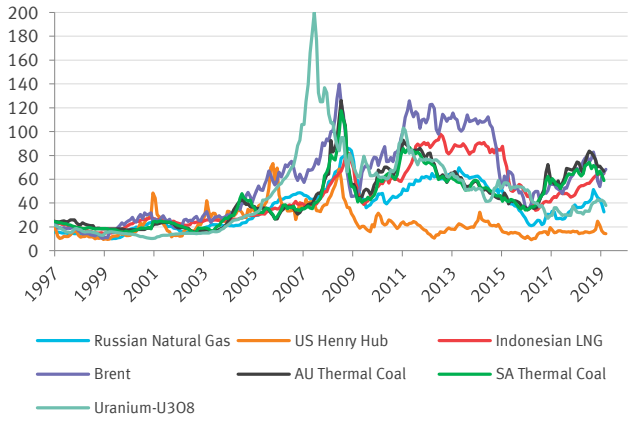
Товарные рынки

Оксана Лукичева, аналитик, товарные рынки

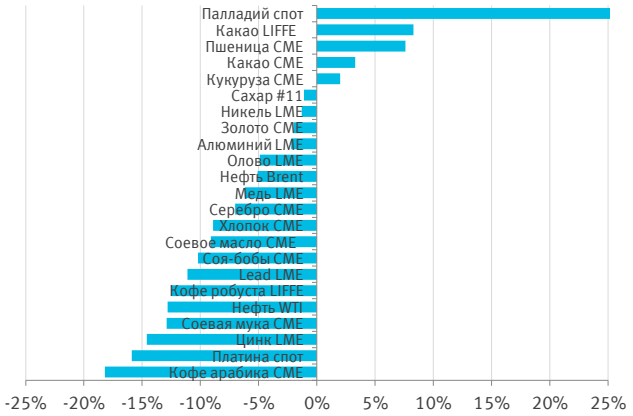
Прошедший 1-й квартал 2019 года для сырьевых рынков в целом выдался негативным, что, впрочем, ожидалось еще в конце прошлого года. При этом относительно 4-го квартала можно отметить небольшое восстановление цен по ряду активов. В целом индекс CRB в 1-м квартале показал снижение на 2,8%. Фундаментально большинство товарных рынков остаются избыточными, а уровень накопленных запасов сокращается с трудом. Негативные процессы в мировой экономике отрицательно сказываются на мировой торговле, в связи с чем специалисты ВТО выпустили очень тревожный прогноз по наблюдающемуся снижению в мировой торговле.

Наибольший прирост цен в 1-м квартале произошел на рынке палладия, показавшего ралли под влиянием дефицита металла на спотовом рынке в сочетании с трудностью вхождения в продажу на узком фьючерсном рынке. Впрочем, форвардная кривая показывает, что рынок ожидает снижения цен с середины текущего года. Продолжали начавшийся в прошлом году рост рынки золота и серебра, который был поддержан ростом рисков в мировой экономике. Рынки цветных металлов и масличных восстанавливались в ожидании подписания торгового соглашения между США и Китаем. Небольшой сезонный рост в 1квартале 2019 года показали рынки зерновых.

На фоне локального дисбаланса на рынке нефти почти все энергоносители испытали коррекцию цен (долларов за баррель нефтяного эквивалента)



Годовые изменения цен основных биржевых сырьевых товаров, цены на кофе продолжают демонстрировать слабость

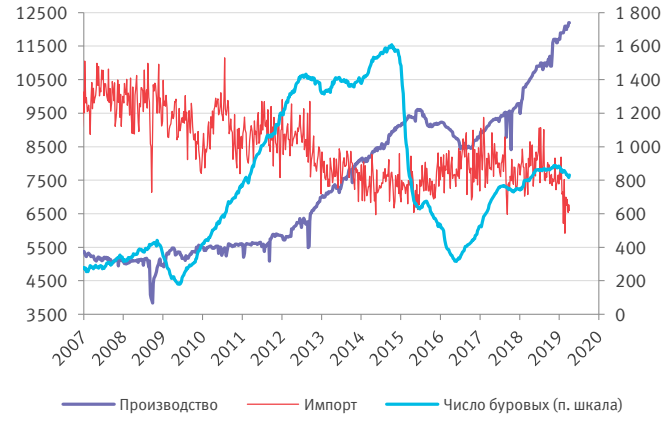


Крайне негативная динамика наблюдалась на рынке кофе, цены на который снижались в ожидании поступления на рынок урожая нового сезона из Бразилии. Рынок кофе продолжает страдать от высокого уровня запасов и производства, ухудшающего ситуацию с каждым сезоном. Рынок сахара также оставался под давлением продаж бразильских хеджеров, продававших сахар-сырец нового сезона 2019-20, который начался в апреле. Рынок природного газа в США в 1-м квартале показал значительное снижение цен в связи с сезонными факторами.

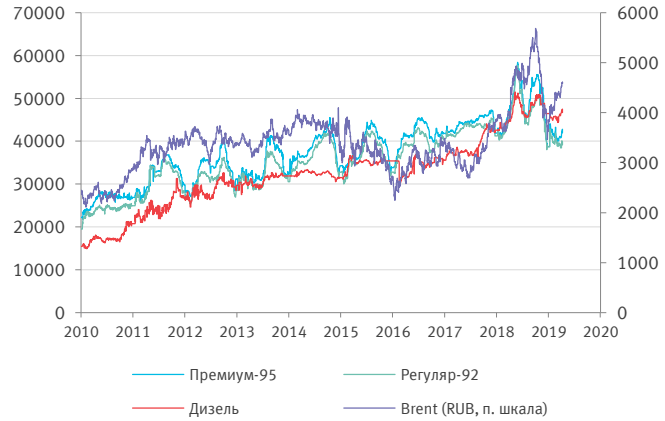
После последнего заседания ФРС США у инвесторов укрепилась надежда на смягчение денежно-кредитной политики регулятора и возможное завершение цикла повышения процентных ставок. Данный фактор продолжит оказывать сильное влияние на товарные рынки в 2019 году через колебания курса доллара США и рост аппетита к рисковым активам. Однако наибольшую поддержку от данного фактора рынки смогут получить не ранее конца 3-го квартала, так как возможное изменение ставок не ожидается ранее сентября этого года.

По предварительным ожиданиям 2-й квартал года может стать позитивным для рынков цветных металлов, масличных и хлопка в случае заключения торгового соглашения между США и Китаем. Сильное влияние на цены продолжают оказывать нерыночные факторы: намеренное ограничение производства некоторых товаров, картельные сговоры, монополизация узких рынков, валютный фактор и денежно-кредитная политика регуляторов.

Число буровых в США начало вновь сокращаться, но производство нефти продолжает рост при одновременном сокращении импорта



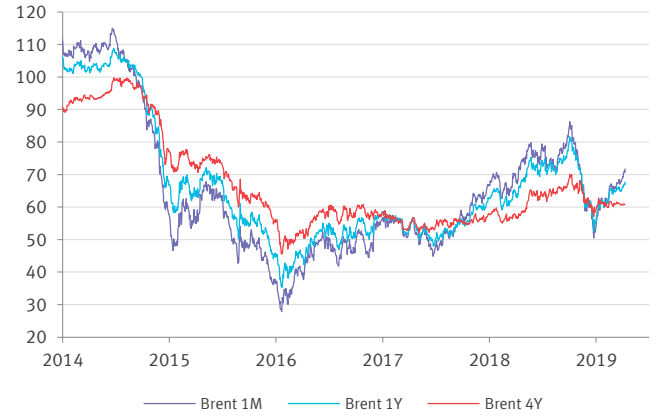
Биржевые рублевые цены на бензин на SPIMEX встали вбок и не реагируют на рост рублевой цены нефти Brent из-за соглашений нефтяников с правительством



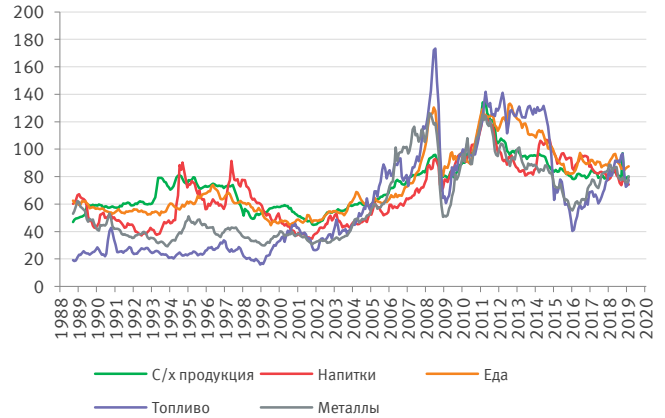
Ключевые события:

- Международное энергетическое агентство (МЭА) продолжает прогнозировать дефицит нефти во 2-м квартале текущего года. В то же время МЭА предсказало «колоссальные изменения» на нефтяном рынке до 2024 года из-за роста добычи сланцевой нефти в США. ЛУКОЙЛ ожидает высоких цен на нефть в ближайшие 10–15 лет.
- Страны – участницы соглашения о сокращении добычи нефти (ОПЕК+) разработали проект устава будущей организации, которая будет иметь форму альянса.
- Цены на нефть марки Brent вновь превысили 70 долларов за баррель. В начале года российская нефть Ural становилась дороже эталонной Brent.
- В январе в Шанхае ежедневно заключались сделки в среднем с 248 506 фьючерсами на нефть, при этом в Лондоне в среднем в день торговалось только 205 936 контрактов на нефть Brent.
- Россия начала снижать добычу нефти в январе в рамках пакта ОПЕК+. АКРА прогнозирует, что пик российской нефтедобычи придется на 2021-2022 года, после чего наступит снижение.
- Нефтяники продлили договоренности с правительством о сдерживании цен на топливо до июля.
- По итогам 2018 года Россия обновила рекорд экспорта газа. По оценкам IHS Markit, на мировом рынке газа будет четыре главных игрока: США, Австралия, Катар, Россия.

Цены ближних фьючерсов на нефть Brent активно восстанавливаются, но дальние фьючерсы невозможно сдвинуть с уровня 60 долларов за баррель



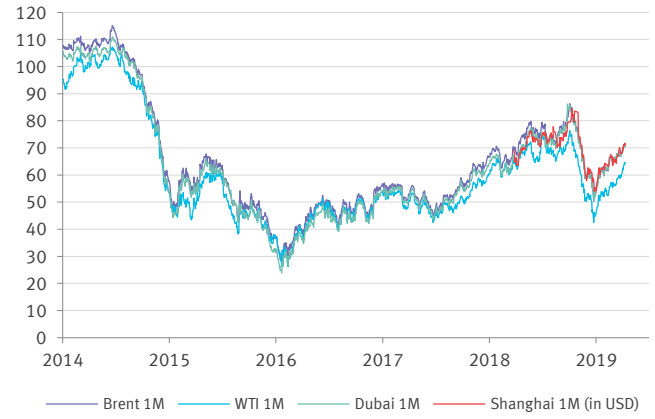
Товарные индексы МВФ указывают на стабилизацию рынков в целом и возможность синхронного движения товарных групп в 2019 году



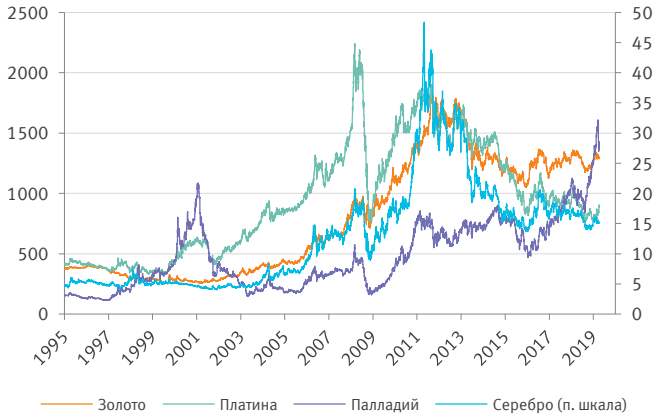
- ExxonMobil и Qatar Petroleum заявили планы переделки импортного СПГ-терминала в США для экспорта. ExxonMobil сообщила об открытии крупного месторождения газа на шельфе Кипра с запасами от 142 млрд до 227 млрд кубометров газа.
- Германия смогла защитить проект «Северный поток – 2» от Еврокомиссии, отклонив новую редакцию поправок в европейскую Газовую директиву.

- Банк России купил в 2018 году рекордное количество золота в объеме 274,3 тонн. Экспорт золота из России упал более чем в три раза. Доля золота в международных резервах России достигла рекордного уровня 19%.
- Резкий взлет цен на палладий привел к росту воровства каталитических конвертеров с автомобилей в США и Великобритании.
- Россия ввела негласные ограничения на экспорт зерна. Россельхознадзор сильно растянул сроки проверок.
- Чикагская биржа заявила о прекращении торговли фьючерсами на биткойн. ОАЭ и Саудовская Аравия решили создать совместную криптовалюту.

Все основные биржевые сорта нефти демонстрируют восстановление с конца декабря, спред Brent-WTI начал сужаться на ожиданиях ввода трубопроводов



После взрывного роста выше цен золота цены на палладий в апреле испытали первое заметное снижение



Наше мнение/рекомендации:

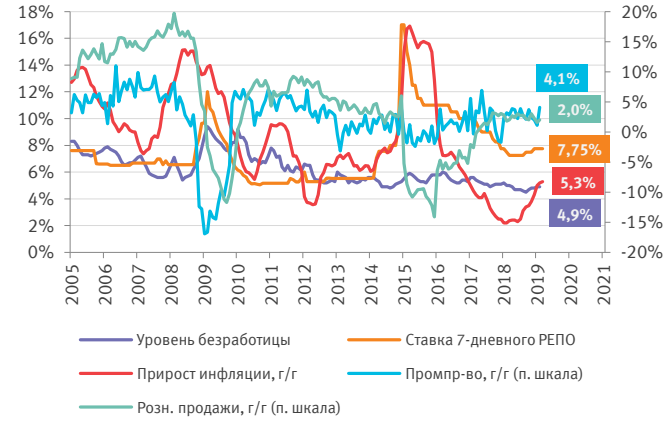
- 2016 год стал годом разворота товарных рынков к росту после 5 лет снижения. Инфляция в развитых странах после падения в начале 2015 года вновь начинает ускоряться, а базовые индексы цен (за исключением цен на еду и энергоносители) находятся на уровнях заметно выше. Цикл ужесточения денежной политики в США, а также ожидания ускорения глобальной инфляции будут способствовать росту цен на товарных рынках.
- Текущие цены на нефть привлекательны для долгосрочных покупок. В случае реализации резкого сокращения инвестиционных программ нефтяных компаний с одновременным ожидающимся ускорением глобальной экономики, мы сможем увидеть кратный рост цен на «черное золото». Заключение пакта о сокращении добычи ОПЕК+ по факту стало признанием неэффективности политики выдавливания технологичных конкурентов в условиях ограниченных резервов мощности ОПЕК и ускоряющегося роста азиатского спроса. Темпы роста цен не нефть в ближайший год будут обусловлены темпами сокращения излишних накопленных запасов. Этот процесс уже пошел с середины 2017 года, а после новой сделки ОПЕК+ в декабре и новой ребалансировки рынка произошло резкое восстановление цен. Если ранее Международное Энергетическое Агентство прогнозировало локально сильный профицит нефти на рынке в 1-м квартале, то сейчас уже ждет заметного дефицита во 2-м квартале.
- Цены на драгоценные металлы в первой половине прошлого года находились под давлением, но коррекция по факту была умеренной. Между тем, в соответствии с нашими ожиданиями уровни цен и рост инфляционных ожиданий активировали спрос институциональных инвесторов на золото. На падении американского фондового рынка спрос на золото усилился еще больше. При этом ожидаемое ускорение роста экономик развивающихся стран может в ближайшие годы стимулировать рост их спроса на ювелирные изделия.

Российская экономика и финансовые рынки

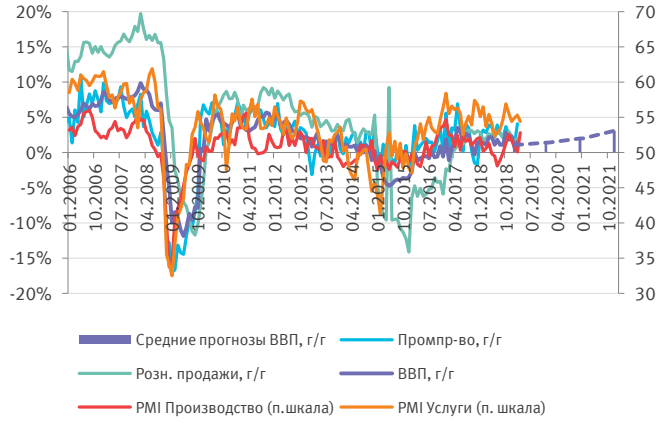
Ключевые события:

- Россия опустилась с 25-го на 27-е место в рейтинге инновационных стран по версии Bloomberg.
- Минфин отменил комиссии по народным ОФЗ (ОФЗ-н).

Российская экономика продолжает демонстрировать сбалансированный рост, переходя в фазу проинфляционного роста

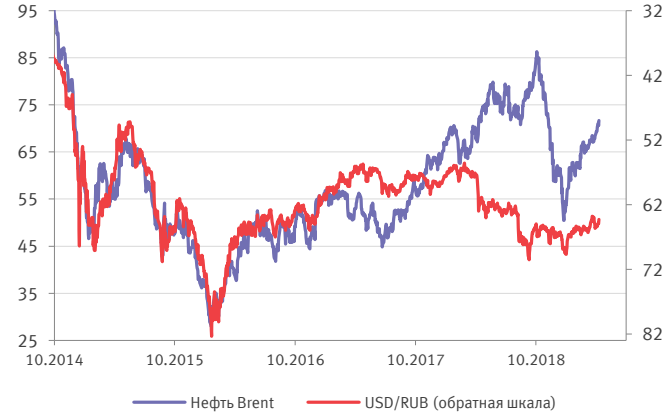


Все индикаторы деловой активности в России указывают на продолжение роста, но ожидание повышения НДС снизило прогнозы роста ВВП в 2019 году

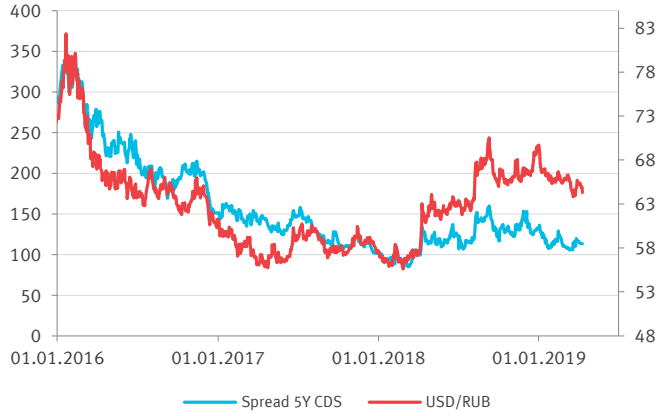


- Правительство договорилось с нефтяниками о продлении заморозки цен на бензин до июля.
- Минэкономразвития ожидает, что курс рубля к доллару в среднем за 2019 год составит 65,1 рублей.

Бюджетное правило по факту сильно снизило зависимость курса рубля к доллару от цен на нефть с начала 2017 года

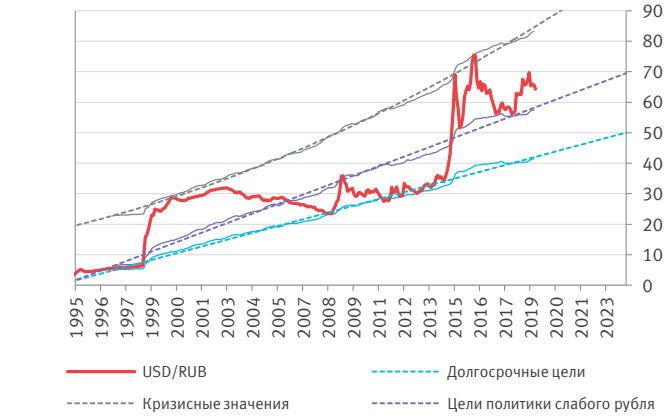


На фоне действия бюджетного правила зависимость курса рубля от оценки рисков по России внешними инвесторами стала определяющей

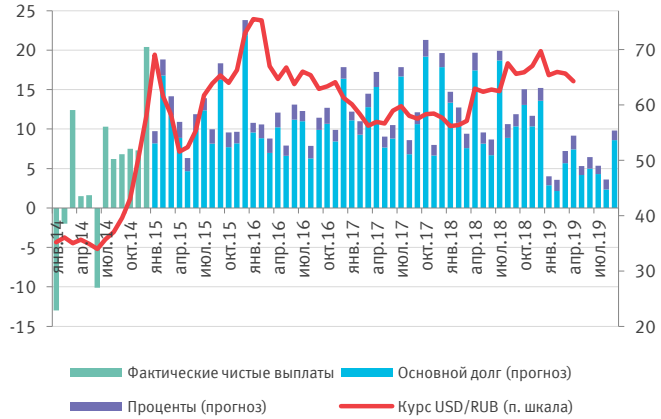


- Минэкономразвития предложило направить 100 млрд рублей на развитие туризма. Госдума освободила от НДС экспорт услуг, валютные ограничения обещано отменить. Несырьевой экспорт в России в 2018 году вырос на 11%.
- Инфраструктурные инвестиции в России за год выросли в 2,4 раза и побили рекорд, составив 512 млрд рублей. Рынок концессий за год вырос на 50%. Правительство утвердило инфраструктурные проекты на 6,3 трлн рублей.

В долгосрочной перспективе с поправкой на российскую инфляцию курс рубля к доллару США находится на недооцененных уровнях

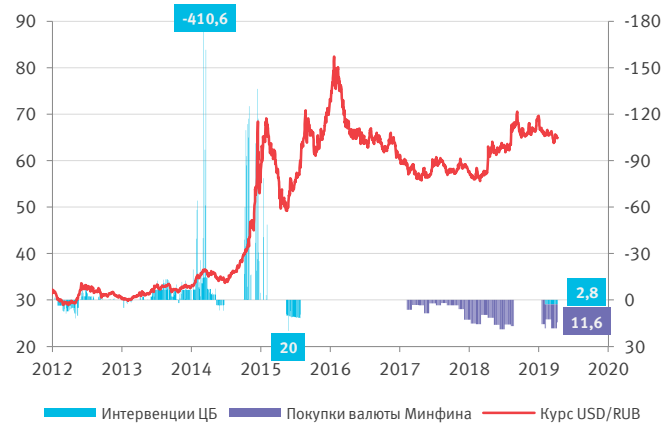


Банк России продолжает ожидать пониженных выплат по российским внешним долгам в 2019 году

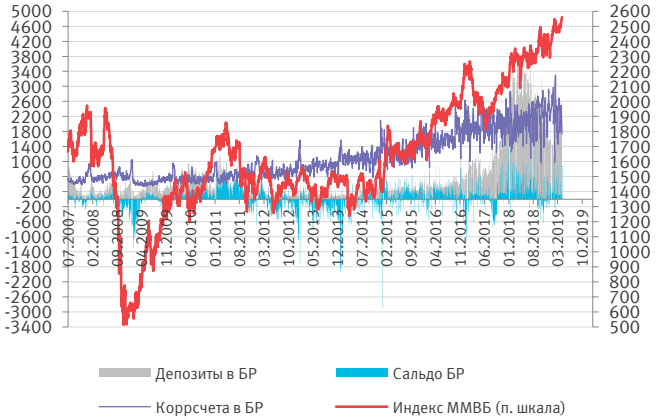


- Население России сократилось в 2018 году впервые за 10 лет на 86 тыс. человек. Число мигрантов в России достигло исторического минимума в 124,9 тыс. человек.
- Реальные доходы населения в 2018 году снизились на 0,2% из-за ухудшения благосостояния обеспеченных россиян. Реальные зарплаты выросли на 0,2%. Новогодние траты россиян не снизились впервые за четыре года.
- Продажи пива в России выросли впервые за 11 лет на 3% на фоне теплого лета и чемпионата мира по футболу.

С середины января Банк России вернулся на рынок с покупкам валюты для Минфина, а с начала февраля начал отложенные 3-летние покупки в резервы

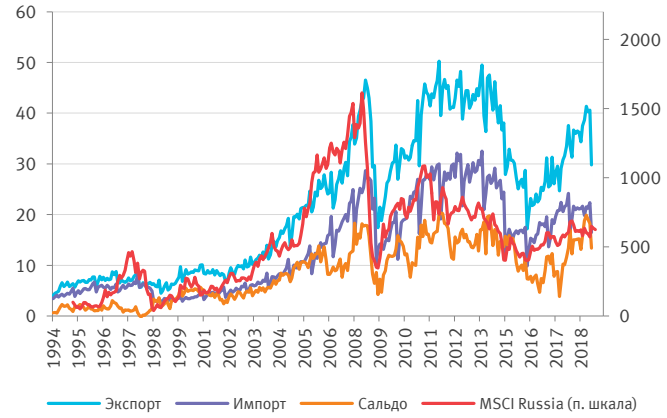


Ликвидность банковской системы продолжает оставаться на крайне высоких уровнях

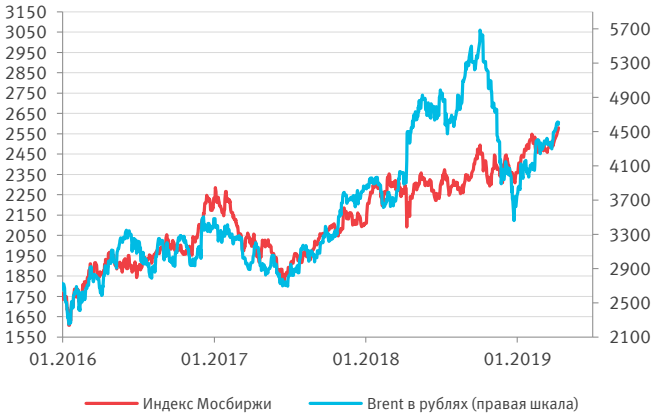


- Банк России в середине января вернулся с покупками валюты для Минфина на открытый рынок. С начала февраля ЦБ начал отложенные покупки валюты в резервы в размере 2,8 млрд рублей в день в течение 3 лет.
- ЦБ отозвал лицензии у пяти крупных форекс-дилеров Альпари форекс, Телетрейд, Форекс клуб, Фикс трейд и Трастфорекс. Регулятор отозвал лицензии у банков Еврокапитал-альянс, Радиотехбанка, АРБ-Инкасс, Роскомснаббанка, РТС-банка, Международного расчетного банка, банков Иваново и Аспект. ЦБ обязал банк Восточный доформировать резервы на 13 млрд рублей и начал санацию банка МИнБ.
- Впервые с 2015 года ЦБ зарегистрировал новый «Банк 131».
- Уровень долговой нагрузки россиян составил 9,9%, приблизившись к историческому максимуму, установленному в 2014 года – 10,4%. Законодатели ограничили предельную сумму долга по потребительским кредитам. Правительство расширило льготы по ипотеке для семей с двумя и более детьми. Они смогут претендовать на льготную ставку по ипотечному кредиту в размере 6% в течение всего срока кредитования.
- С начала 2019 года ЦБ расширил тарифный коридор по ОСАГО на 20% в обе стороны.

В январе российские экспорт и импорт показали сезонное снижение, но торговый баланс остался сильным



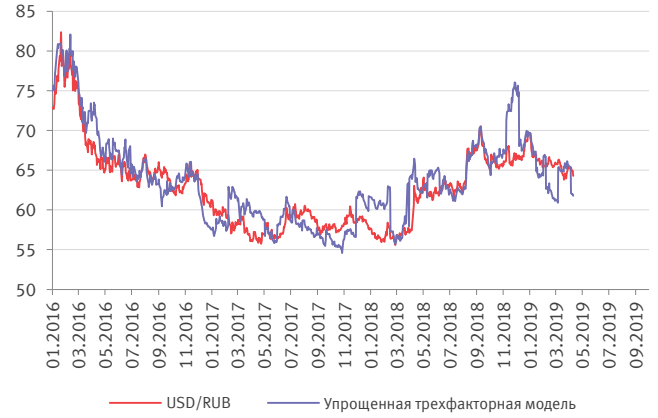
Рост рублевых цен на нефть Brent создает базу для роста нефтегазового ядра индекса Мосбиржи



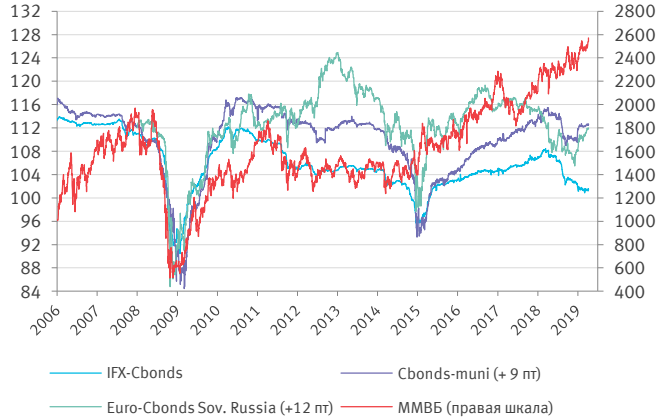
- Банк России планирует разрешить доступ к рынку форекс и ограничить покупку криптоактивов только для квалифицированных инвесторов.
- ВТБ стал владельцем 81,1% Саровбизнесбанка, стал владельцем 71,80% Запсибкомбанка, увеличил долю в Возрождении до 96,3%.
- Присоединение Бинбанка вывело Банк Открытие на 5-е место по капиталу.
- Совкомбанк планирует привлечь в капитал новых инвесторов, среди которых Российско-японский инвестиционный фонд, саудовский Ayar International Investment Company, суверенный фонд Бахрейна.
- Совкомбанк и МКБ подали заявки на приобретение у ЦБ санированного Азиатско-Тихоокеанского банка, но аукцион не состоялся из-за отсутствия покупателей.

- Ситибанк закроет около трети отделений в России для перевода клиентов на цифровые каналы и снижения возможных потерь от санкций.
- В Москве задержали менеджеров старейшего инвестиционного фонда в России Baring Vostok.
- Доходы российских страховщиков за 2018 год выросли в полтора раза. Доходы инвестбанков в 1-м квартале упали до четырехлетнего минимума.

Внезапное снижение интервенций Минфина на открытом рынке в апреле создает пространство для умеренного локального укрепления курса рубля

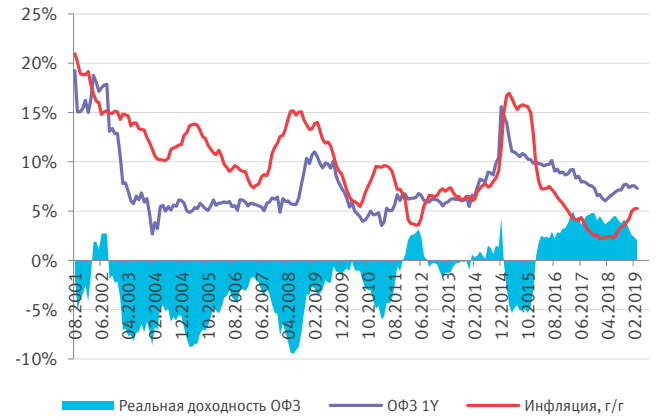


Российские еврооблигации резко восстановились в ценах с декабря, в условиях ускорения инфляции инвесторы в целом любят акции

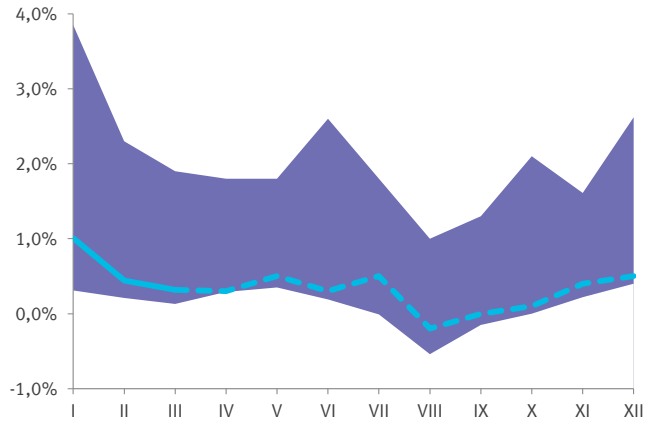


- Пенсионный фонд анонсировал сокращение несколько тысяч сотрудников в 2019 году.
- РВК и Da Vinci Capital создадут фонд для российских стартапов на 6 млрд рублей.
- S7 Space сообщила о планах построить орбитальный космодром. ОАЭ заявили планы купить у России корабль Союз.
- Иркут начал собирать первые серийные МС-21, но выпуск самолетов задерживается минимум на год из-за санкций. Самолет МС-21 с пассажирским интерьером покажут на МАКС-2019.
- «Гражданские самолеты Сухого» поставят в Таиланд шесть самолетов SSJ100. Мексиканская авиакомпания Interjet хочет отказаться от 30 российских самолетов Sukhoi Superjet 100.
- Российский экспорт вооружений в 2014-2018 сократился на 17% из-за снижения импорта вооружений Венесуэлой и Индией. Индия готовится закупить еще 18 российских истребителей СУ-30МКИ. Египет планирует купить нескольких десятков Су-35.
- Министр Новак объявил, что суммарные инвестиции в российский ТЭК могут вырасти на 50% к 2024 году.
- «Новатэк» завершил продажу 10% «Арктик СПГ – 2» французской Total. Премьер Японии Синдзо Абэ сообщил о переговорах об участии японских компаний в «Арктик СПГ – 2».

Реальные (за вычетом инфляции) доходности годовых ОФЗ продолжают показывать сильные значения среди развивающихся стран с инвестиционным рейтингом



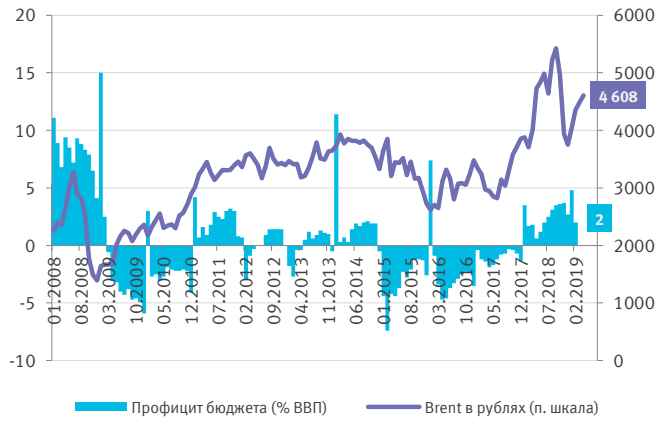
Коридор колебаний месячной инфляции в России в 2000-2018 годах и ожидания инфляции в 2019 году



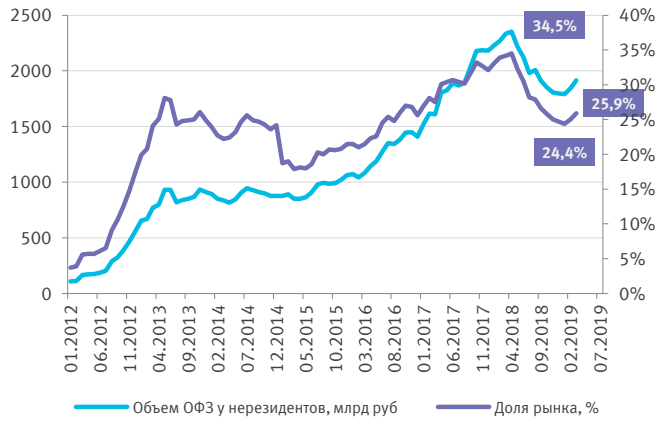
- Американская Titan будет экспортировать российские шины под брендов Goodyear с завода «Волтайр-пром».
- Американская IT-компания DXC Technology купит бывшее подразделение российского IT-интегратора IBS, Luxoft, за 2 млрд долларов.
- Япония объявила планы вложить более 1 млрд рублей в хранилище радиоактивных отходов в Приморье.
- Байкальская горная компания привлекла кредит в 1,77 млрд долларов на разработку Удоканского медного проекта.
- Siemens и РФПИ инвестируют в проект скоростной железной дороги на Урале.
- Южноафриканский фонд Naspers довел долю в Avito почти до 100%.
- Оборонный фонд из ОАЭ получит 36% в российском производителе люксовых автомобилей Aurus.

- Лесопромышленный холдинг Segezha Group подписал с китайским Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) договор о кредитной линии на 2 млрд рублей на 2 года.
- Schlumberger отозвала ходатайство о покупке доли в Eurasia Drilling (EDC). ФАС объяснила срыв сделки санкциями со стороны США. РФПИ и фонд из ОАЭ Mubadala начали новые переговоры о покупке 30% в EDC.
- McDonald's заявил планы увеличения инвестиций в России на 40% в 2019 году, полного отказа от импортных продуктов.
- Оператор британских сетей Next и Next kids в России планирует закрыть магазины.
- Британская Thomas Cook с турецким партнером Sarpedon Travel выкупят российского туроператора Библио-глобус за 9,5 млрд рублей.
- В 1-м квартале 2019 продажи легковых автомобилей и LCV в России снизились на -0,3%. Минпромторг планирует сократить поддержку автомобильного рынка почти втрое.
- Opel объявил о возвращении в Россию. Ford заявил о возможном закрытии двух из трех заводов в России. Toyota подала заявку на специальный инвестиционный контракт с инвестициями в 20 млрд долларов. Mercedes-Benz открыл завод легковых машин в России.
- AliExpress начинает продажи через Вконтакте в партнерстве с Mail.Ru Group.
- С 1 июня в России будет запрещен внутрироссийский роуминг.
- Правительство заявило планы обнуления НДС для внутренних авиаперевозок для рейсов, которые не проходят через Москву.
- По соглашению с Минэнерго до 2026 году будут модернизированы девять российских НПЗ с инвестициями в 300 млрд рублей.
- Ozon отчитался о рекордном росте продаж за десять лет на +73% г/г.
- Оборот Wildberries в 1-м квартале вырос на +85% г/г.
- Яндекс.Такси, Вкусвилл и OBL Pharm заявили планы провести IPO в ближайшие годы.
- Министр финансов Антон Силуанов подписал директиву о продаже Трансконтейнера.
- Продажи дорогого жилья в Москве в 2018 году выросли на 16,6%, поставив очередной рекорд. Продажи премиального жилья выросли на 15%. Цены на элитные квартиры Москвы достигли трехлетнего максимума.
- Продажи новостроек в Москве увеличились в 1,5 раза. Число долевых сделок с недвижимостью с привлечением кредитов выросло в Москве на 63%. В феврале рост числа ипотечных сделок снизился до 40% г/г, рост продаж составил +23% г/г. Средняя цена новостройки в крупных городах выросла на 6%. По итогам марта рост цен новостроек составил 8,9% в долларовом выражении, а Москва вошла в топ-10 городов мира по темпам роста цен на жилье.
- Ввод жилья в эксплуатацию в 2018 году снизился на 5%. Строительство многоквартирных домов упало на 7,4%.
- Четверть инвестиций в российскую недвижимость в 2018 году вложили иностранцы. С начала года инвестиции в российскую недвижимость всеми инвесторами выросли на +30% в долларах.

Взлет долларовых цен на нефть и ослабление курса рубля привели к заметному росту профицита российского бюджета



С января зарубежные инвесторы вновь начали активно возвращаться на рынок ОФЗ, игнорируя очередные угрозы санкций

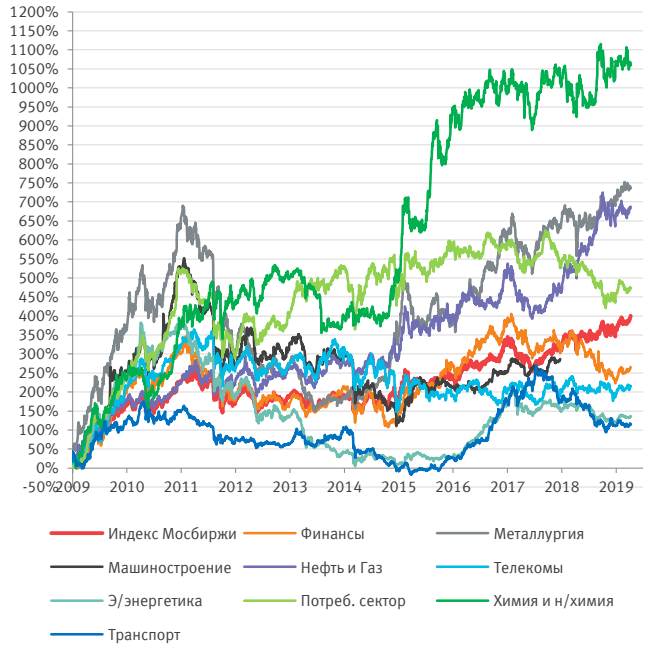


Наше мнение/рекомендации:

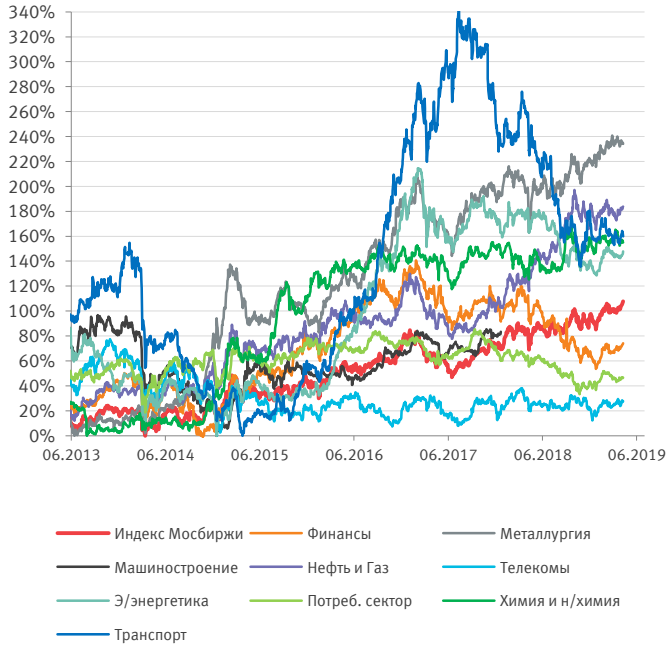
- Улучшение российского платежного баланса и уход ЦБ от покупок валюты на открытом рынке стабилизировали курс рубля к концу года, несмотря на обвал цен на нефть. В случае роста рисков на развивающихся рынках нельзя исключать очередной волны ослабления рубля, но в целом мы не ожидаем сильных провалов курса российской валюты в ближайшие годы. В результате сокращения покупок валюты Минфином при восстановлении цен на нефть можно ожидать некоторого локального укрепления курса рубля.
- В 2019 году, как и в 2017-2018 мы продолжаем рекомендовать к покупке акции лидеров своих секторов, как в экспорте, так и на внутренних направлениях, что является оправданной стратегией. С учетом возможного замедления темпов роста экономики в 2019 году мы продолжаем опасаться секторов ритейла, транспортного сектора, машиностроения. В то же время сейчас мы видим ситуацию неопределенности и давления на рубль, от которого могут выигрывать компании-экспортеры.

- Мы продолжаем рекомендовать покупать акции российских компаний, сохраняющих высокие темпы роста бизнеса, несмотря на все еще низкие темпы роста экономики. При этом в новом фокусе могут оказаться быстрорастущие бизнесы внутреннего спроса.
- В долгосрочной перспективе акции компаний нефтегазового сектора, сектора химии и нефтехимии, IT сектора, сектора драгоценных металлов и камней, девелоперов могут показывать динамику роста лучше рынка.
- Мы продолжаем рекомендовать покупать высокодоходные рублевые облигации (high yield) с понятным кредитным профилем.

Изменения отраслевых индексов Мосбиржи с кризисных минимумов 2008-2009



Изменения отраслевых индексов Мосбиржи с локальных минимумов 2013-2015



Наиболее интересные российские акции к покупке

Алексей Павлов, главный аналитик, акции/облигации

Среднесрочные идеи

Инструмент	Тикер	Комментарий
Сбербанк АП	SBERP	Сбербанк – крупнейших российский финансовый институт, контрольный пакет которого принадлежит ЦБ РФ. В последние годы банк быстро наращивает прибыль и все большую ее часть отдает акционерам. Если по итогам 2017 года на дивиденды было направлено 35% прибыли по МСФО, то за 2018-й ожидается не менее 40%. Более того, руководство Сбербанка обещало довести выплаты до половины прибыли уже в следующем году, что даже при консервативном прогнозе даст около 20 рублей дивидендов на акцию каждого типа. То есть форвардная доходность «префов» сегодня уже очень близка к двузначной. Плюс в обозримой перспективе выплаты продолжат расти.
Московская биржа	MOEX	Мосбиржа – относительно молодая история на отечественном рынке акций. Сама биржа объединяет фондовую, срочную, валютную и денежную секции, оказывает депозитарные услуги и, по сути, является монополистом по организации торговли различными финансовыми инструментами на территории РФ. Параллельно диверсифицированная структура создает устойчивый фундамент для наращивания комиссионных платежей, поскольку провал на одном направлении всегда компенсируется увеличением активности на другом. Собственно, это и есть основной бизнес Мосбиржи, который из года в год стабильно растет.
АФК Система	AFKS	АФК Система – частная публичная финансовая корпорация, инвестирующая в различные сектора российской экономики. История с выплатой в пользу Башнефти 100 млрд руб., из-за чего долг на корпоративном центре вырос почти в два раза, сильно напугала инвесторов. Однако даже в текущих условиях холдинг без проблем способен обслуживать долг. Плюс у АФК есть масса опций по реализации активов, что позволит холдингу снизить леверидж и вернуться к полноценным дивидендным выплатам на горизонте не более года. А в более долгосрочной перспективе ждем раскрытия стоимости непубличных активов, которые рынок пока не видит в упор.
UC RUSAL	RUAL	UC RUSAL – один из крупнейших в мире производителей алюминия. После снятия санкций инвесторы крайне осторожно смотрят на акции компании, однако с фундаментальной точки зрения у эмитента все выглядит очень неплохо. Есть большая вероятность, что уже результаты 1-го квартала 2019 года сильно порадуют инвесторов благодаря дешевому рублю. Вдобавок капитализация RUSAL сейчас существенно ниже рыночной цены его пакета в Норильском никеле. Это значит, что рынок оценивает алюминиевый бизнес Русала в отрицательную величину, что само по себе представляется некоей рыночной аномалией.
Globaltrans	GLTR	Globaltrans – один из крупнейших железнодорожных операторов РФ, на которого приходится порядка 8% совокупного рынка ж/д грузоперевозок РФ. Вагонный парк Globaltrans представлен преимущественно полувагонами (63% парка) и цистернами (33%). Середина десятых годов для ж/д операторов в РФ была непростой из-за избытка подвижного состава, что сильно давило на тарифы. Ситуация стала резко меняться в 2016 году, когда на фоне роста цен на уголь и сталь ставки на полувагоны резко пошли наверх, и в прошлом году в очередной раз переписали свои исторические максимумы. Это позволяет эмитенту генерировать высокий FCF и платить огромные дивиденды.
Газпром нефть	SIBN	Газпром нефть, пожалуй, последняя растущая история среди российских публичных нефтяных компаний. За последние десять лет компания удвоила добычу, а к 2025 году планирует выйти на гроссмейстерский рубеж в 100 млн тонн нефтяного эквивалента, что на +8% выше прошлогоднего уровня. Несмотря на солидную инвестиционную программу, компания всегда находила возможность делиться прибылью с акционерами. Сегодняшняя дивидендная политика подразумевает выплату 35% прибыли держателям, при этом, в перспективе, payout будет постепенно увеличиваться.

Идеи для долгосрочных инвесторов

Инструмент	Тикер	Комментарий
Мечел	MTLR	Четыре года назад Мечел находился на грани банкротства. Однако сначала девальвация рубля, а затем и резкий рост цен на коксующийся уголь позволили компании остаться на плаву. Параллельно колоссальную работу проделал менеджмент, практически полностью реструктуризировав кредитный портфель и сдвинув погашение тела долга на 2020-2022 годы. В результате у компании появился FCF, из которого, теоретически, уже можно понемногу гасить долг. А в текущем году Мечел планирует прилично нарастить добычу угля, что также позитивно отразится на финансовых показателях.
Детский мир	DSKY	Крупнейший в РФ розничный оператор торговли товарами для детей. Представляет собой растущий бизнес, хотя его динамика в последнее время постепенно замедляется. Впрочем, это общий тренд, тогда как в сегменте детских товаров серьезных конкурентов у компании не наблюдается. Бизнес-модель ритейлера отличает низкая капиталоёмкость и высокая генерация денежного потока. Благодаря этому бурное развитие не ведет к росту левериджа, хотя дивиденды составляют 100% чистой прибыли. Сейчас готовится сделка по продаже контрольного пакета акций ритейлера, что в перспективе может привести к оферте миноритариям с хорошей премией.
Русагро	AGRO	Группа Русагро – один из крупнейших и динамично развивающихся отечественных агропромышленных холдингов. Включает в себя сахарный, мясной, масложировой и аграрный дивизионы. Финансовые результаты Русагро давно не радовали инвесторов, однако в конце прошлого года цены практически на всю с/х продукцию в РФ пошли вверх. Вдобавок был наведен порядок в масложировом сегменте, который вышел на хорошую маржу. А в текущем году начнется постепенная консолидация активов Солнечных продуктов, что на горизонте пары лет даст солидную прибавку к совокупной EBITDA.
Ленэнерго АП	LSNGP	Когда-то интересная дивидендная история получила второе рождение. В 2015-м году государство спасло эмитента от банкротства, докапитализировав его на 32 млрд руб. Вдобавок власти Санкт-Петербурга пересмотрели для компании тарифы и внесли в капитал профильные активы. Как следствие, после нескольких лет убытков по итогам 2016 года Ленэнерго получило прибыль и выплатило держателям «префов» солидные дивиденды. С тех пор компания планомерно наращивает финансовые результаты и, как следствие, дивиденды. По итогам 2018 года ожидается около 11 рублей на «преф», тогда как через год эта величина будет уже около 13 руб.
Распадская	RASP	Еще буквально несколько лет назад финансовое положение Распадской было катастрофическим. Компания не вылезала из убытков, а соотношение «Чистый долг/EBITDA» по итогам 2014 года было двузначным. Однако сначала девальвация рубля, а затем и рост мировых цен на уголь де-факто развернули ситуацию на 180 градусов. Прошедший год эмитент закончил с положительной денежной позицией и нулевым долгом. Как следствие совет директоров Распадской принял долгожданную дивидендную политику. Учитывая довольно скромный CAPEX и мощный CFO, дивидендная доходность акций обещает быть роскошной.
Башнефть АП	BANEP	Когда в 2016 году контролирующим акционером Башнефти стала Роснефть, возникли некоторые опасения относительно дивидендных перспектив акций башкирской компании. Однако время показало, что страхи были напрасными. Сохранив за собой блокирующий пакет, власти Башкирии договорились о том, что Башнефть продолжит делиться с акционерами своими доходами. По итогам 2016 года совокупные дивиденды составили ровно 50% от прибыли по МСФО, тогда как за 2017 год была выплачена очень близкая доля. Если столько же заплатят и за 2018 год, то дивиденд на акцию превысит 250 рублей.

Ключевые события и ожидания

Дата/Период	Событие/Ожидание
2014	
16 июля	Ввод США первых секторальных санкций против России
29 октября	Заседание ФРС США, полное сворачивание программы QE3
16 декабря	Банк России поднял ставку 7-дневного РЕПО с 9,5% до 17,0%, «черный вторник» рубля
2015	
9 марта	ЕЦБ запустил программу выкупа ABS объемом 1 трлн евро
30 сентября	Россия начала наносить авиаудары в Сирии
16 декабря	ФРС США 1-й раз подняла коридор колебаний базовой ставки на 0,25% до 0,25%-0,5%
2016	
16 января	США и ЕС сняли санкции с Ирана
23 июня	Избиратели Великобритании проголосовали за выход из ЕС (Brexit)
1 октября	Китайский юань вошел в корзину резервных валют МВФ (SDR)
8 ноября	На президентских выборах в США победил республиканец Дональд Трамп
30 ноября	Страны ОПЕК и Россия впервые за 15 лет договорились сократить добычу нефти
2017	
7 февраля	Минфин начал покупки валюты на рынке в объеме 6,3 млрд рублей в день
9 марта	ЕЦБ свернул программу TLTRO, впервые сократил выкуп ABS с 80 до 60 млрд евро
20 сентября	ФРС приняла решение о начале сокращения на своем балансе облигаций Казначейства США с октября
2 ноября	Банк Англии впервые за 10 лет повысил базовую ставку с 0,25% до 0,5%
2018	
1 марта	Выступление президента Путина перед Федеральным собранием. Объявление планов развития России к 2025 году
4 марта	Отравление Сергея Скрипаля в Солсбери (Великобритания)
18 марта	На выборах президента России ожидаемо победил Владимир Путин
5 апреля	США ввели новые санкции в отношении 26 россиян и 15 компаний, в том числе против Русала
8 мая	США вышли из ядерной сделки с Ираном, возвратили режим санкций
29 мая	США приняли решение обложить импортной пошлиной в 25% китайские товары на сумму в 50 млрд долларов
1 июня	США ввели 25% пошлины на алюминий и 10% пошлины на сталь из ЕС, Канады и Мексики
14 июня	Правительство одобрило законопроект о повышении НДС с 18% до 20%, увеличении пенсионного возраста до 60/65 лет
22 июня	На полугодовом заседании в Вене страны пакта ОПЕК+ договорились увеличить добычу на 1 млн баррелей в день
26 июля	Дональд Трамп и Жан-Клод Юнкер договорились о политике «нулевых пошлин» США и ЕС
3 августа	В Сенат США внесен законопроект «санкций из ада» против инвестиций в новый российский госдолг и с ограничениями для госбанков России
14 сентября	Банк России поднял базовую ставку с 7,25% до 7,5%, заявил о приостановке покупки валюты для Минфина до конца года и далее по желанию
16 сентября	OFAC разрешила Русалу заключать контракты в США с уже действующими партнерами, де-факто свернув основные санкции
18 сентября	США ввели новые пошлины в 10% на 189 млрд долларов импорта из Китая
1 октября	США, Канада и Мексика заключили новое торговое соглашение вместо НАФТА
2 октября	Убийство в консульстве Саудовской Аравии в Турции оппозиционного журналиста Джамаля Хашукджи
6 ноября	На довыборах в Сенат США демократы набрали большинство в Палате Представителей, республиканцы усилили большинство в Сенате
30.11-1 декабря	**На саммите стран G20 в Буэнос-Айресе США и Китай достигли принципиальной договоренности о выходе на новое торговое соглашение**
6 декабря	На полугодовом заседании в Вене страны пакта ОПЕК+ договорились сократить добычу на 1,2 млн баррелей в день с 1 января 2019
14 декабря	Банк России повысил базовую ставку на 0,25% до 7,75%, заявил о возвращении с покупками валюты на открытый рынок в январе
22 декабря	В США частично заморожена деятельность правительства из-за непринятия бюджета
2019	
1 января	ЕЦБ полностью свернул программу выкупа ABS
1 января	**НДС в России повышен с 18% до 20%**
5 января	Константинопольский патриарх подписал указ о независимости украинской церкви
9 января	ЦБ расширил тарифный коридор по ОСАГО на 20% в обе стороны
15 января	Банк России вернулся к покупкам валюты на внутреннем рынке для Минфина
15 января	Парламент Великобритании отклонил проект соглашения по Brexit
16 января	**Данные по недельной инфляции в России показали завершение основного негативного эффекта от повышения НДС**
18 января	OFAC сняла санкции с Русала, En+ и Евросибэнерго
19 января	Standard & Poor's подтвердило инвестиционный рейтинг России BBB- со «стабильным» прогнозом
22 января	Переговоры Путина и Абэ о Курилах завершились безрезультатно
23 января	Начало беспорядков в Венесуэле, признание США временным президентом страны Хуана Гуаидо
25 января	В США завершилась рекордная по продолжительности частичная приостановка деятельности правительства
29 января	США ввели санкции против венесуэльской PDVSA с вступлением в силу в мае
1 февраля	США приостановили свои обязательства по ДРСМД
1 февраля	Банк России начал покупать валюту по 2,8 млрд рублей в день в течение 3 лет в рамках отложенных покупок
9 февраля	Moody's повысило рейтинг России до инвестиционного Baa3 со «стабильным» прогнозом
12 февраля	Минфин отказался от лимитов на аукционах ОФЗ
15 февраля	Задержание в России менеджеров старейшего инвестиционного фонда Baring Vostok
27 февраля	Конгресс США опубликовал законопроект о новых санкциях против России
6 марта	Франция ввела задним числом с 1 января 2019 года 3% налог для технологических гигантов
11 марта	Крушение Boeing 737 Max 8 в Эфиопии
19 марта	Президент Казахстана Назарбаев объявил о своей отставке
21 марта	Правительство продлило соглашение о заморозке цен на бензин до июля

24 марта	Генпрокурор США представил выводы доклада о вмешательстве России в выборы и отсутствии связей Трампа с Россией
31 марта	В 1-м туре президентских выборов на Украине действующий президент Порошенко получил второе место
6 апреля	Еврокомиссия обвинила BMW, Daimler и Volkswagen в картельном сговоре
11 апреля	Военный переворот в Судане
11 апреля	**ЕС и Великобритания договорились об отсрочке Brexit до 31 октября**
12 апреля	Старт сезона отчетов в США за 1Q2019, отчеты JPMorgan, Wells Fargo
15 апреля	Данные по промышленному производству в России (март)
17 апреля	Данные по розничным продажам и безработице в России (март)
17 апреля	Ежегодный отчет премьера Дмитрия Медведева перед Госдумой
17 апреля	Президентские и парламентские выборы в Индонезии
17 апреля	Emerging Europe & Central Asia Conference (LSE)
17 апреля	Визит наследного принца Саудовской Аравии в Москву
17 апреля	Погашение КОБР-17
17 апреля	IPO Pinterest (1,2 млрд долларов)
18 апреля	Экспирация апрельских опционов на фьючерс на индекс РТС
19 апреля	Старт сезона отчетов в России за 1Q2019, отчет Северстали (МСФО)
21 апреля	Пасха в Западной традиции
21 апреля	2-й тур президентских выборов на Украине
25 апреля	Уплата НДС (1/3 от суммы за 2Q2019), НДПИ (март) и акцизов
25 апреля	Заседание Банка Японии
26 апреля	Заседание Банка России
26 апреля	Первая оценка ВВП США за 1Q2019
30 апреля	Отречение от престола императора Японии Акихито в пользу своего сына Нарухито
11.04-19 мая	Парламентские выборы в Индии
1 мая	Заседание ФРС США
2 мая	Заседание Банка Англии
5 мая	**Завершение послаблений по санкциям на импорт иранской нефти для Греции, Индии, Италии, Китая, Тайваня, Турции, Южной Кореи и Японии**
10 мая	**Вступление в силу санкций США против венесуэльской PDVSA**
13 мая	Парламентские выборы на Филиппинах
14 мая	Минфин сменит объем ежедневных покупок валюты
14 мая	Ежемесячный отчет ОПЕК
14 мая	Полугодовой пересмотр индексов MSCI
15 мая	Погашение ОФЗ 26216
15 мая	Погашение КОБР-18
16 мая	Экспирация майских опционов на фьючерс на индекс РТС
18 мая	Финал Евровидения в Тель-Авиве
21-24 мая	Российский международный энергетический форум
23-26 мая	Выборы в Европарламент
26 мая	Возможный референдум во Франции по вопросам забастовок «желтых жилетов»
27 мая	Уплата НДС (1/3 от суммы за 2Q2019), НДПИ (апрель) и акцизов
май	IPO Uber, Rustranscom, Headhunter
1 июня	Квартальный пересмотр индексов Мосбиржи/РТС
1 июня	Вступление в силу закона о запрете внутрироссийского роуминга
1 июня	Включение акций Аргентины и Саудовской Аравии в индексы развивающихся рынков MSCI
6 июня	Заседание ЕЦБ
6-8 июня	Петербургский международный экономический форум
9 июня	Досрочные выборы президента Казахстана
13 июня	Ежемесячный отчет ОПЕК
13 июня	Первый прогноз МЭА по спросу на нефть в 2020 году
13 июня	Погашение КОБР-19
14 июня	Заседание Банка России
19 июня	Заседание ФРС США
20 июня	Заседание Банка Англии
20 июня	Заседание Банка Японии
20 июня	Экспирация квартального фьючерса на индекс РТС
21 июня	Экспирация квартального фьючерса на индекс S&P500
25 июня	Уплата НДС (1/3 от суммы за 2Q2019), НДПИ (май) и акцизов
25-26 июня	**Очередное заседание ОПЕК+ в Вене**
28-29 июня	**Саммит стран G20 в Осаке (Япония)**
июнь	**Вероятный новый срок заключения нового торгового соглашения США и Китая**
1 июля	Истечение срока нового соглашения правительства и нефтяников по ценам на топливо
1 июля	Япония планирует возобновить коммерческий китобойный промысел
1 июля	Вторая часть повышения регулируемых тарифов в России ЖКХ на 2,4% (первая часть в январе на 1,7%)
3-5 июля	Международный финансовый конгресс МФК-2019
6 июля	Очередной отложенный срок вступления санкций США против группы ГАЗ
9-20 июля	Пик дивидендного сезона в России, закрытие реестров крупнейших корпораций
11 июля	Ежемесячный отчет ОПЕК
23-28 июля	Международный авиакосмический салон МАКС в Жуковском
25 июля	Заседание ЕЦБ
26 июля	Заседание Банка России
30 июля	Заседание Банка Японии

31 июля	Заседание ФРС США
1 августа	Ожидаемый выход США из договора о РСМД
1 августа	Заседание Банка Англии
4 августа	Президентские и парламентские выборы в Южной Африке
12 августа	Квартальный пересмотр индексов MSCI
13 августа	Ежемесячный отчет ОПЕК
25-27 августа	Саммит стран G7 в Биаррице (Франция)
4-6 сентября	Восточный экономический форум во Владивостоке
6 сентября	**Заседание Банка России, возможное снижение базовой ставки на 0,25%**
8 сентября	Единый день голосования в России
11 сентября	Ежемесячный отчет ОПЕК
12 сентября	Заседание ЕЦБ
18 сентября	Заседание ФРС США
19 сентября	Заседание Банка Японии
19 сентября	Заседание Банка Англии
29 сентября	Гонки Формулы-1 Гран-при России (Сочи)
1 октября	Вступление в силу закона о запрете хостелов в жилых домах в России
1 октября	Повышение налога с продаж в Японии с 8% до 10%
1-5 октября	Российская энергетическая неделя в Санкт-Петербурге
10 октября	Ежемесячный отчет ОПЕК
20 октября	Парламентские выборы в Греции
21 октября	Парламентские выборы в Канаде
24 октября	Заседание ЕЦБ
25 октября	Заседание Банка России
27 октября	Президентские и парламентские выборы в Аргентине
30 октября	Заседание ФРС США
31 октября	Заседание Банка Японии
31 октября	**Новый срок выхода Великобритании из ЕС (Brexit)**
октябрь	Смена главы ЕЦБ
2 ноября	Парламентские выборы в Австралии
7 ноября	Полугодовой пересмотр индексов MSCI
7 ноября	Заседание Банка Англии
13-14 ноября	Саммит BRICS в Куритиба (Бразилия)
14 ноября	Ежемесячный отчет ОПЕК
16-17 ноября	Саммит стран АТЭС в Пуэрто Варас (Чили)
ноябрь	Парламентские выборы в Польше
ноябрь	Форум ВТБ «Россия зовет!»
1 декабря	Срок запуска трубопровода «Сила Сибири»
1 декабря	Уход Дональда Туска с поста Председателя ЕС, назначение нового председателя
5-6 декабря	17-й Российский облигационный конгресс CBonds в Санкт-Петербурге
7 декабря	Финал первого конкурса Евровидение Азия 2019 в Австралии
11 декабря	Ежемесячный отчет ОПЕК
11 декабря	Заседание ФРС США
11 декабря	Погашение ОФЗ 26210
12 декабря	Заседание ЕЦБ
13 декабря	**Заседание Банка России, возможное снижение базовой ставки на 0,25%**
декабрь	Саммит НАТО в Лондоне, 70-летие организации, вступление в НАТО Македонии
декабрь	Открытие моста с Таманского полуострова в Крым для железнодорожного транспорта
декабрь	Ожидаемое завершение строительства второй нитки трубопровода «Турецкий поток»
декабрь	Ожидаемое завершение строительства трубопровода «Северный поток – 2»
	IPO Palantyr, Rackspace, Slack, Airbnb, Sonos, Robinhood, Cloudflare, Новапорт, дискаунтера «Да!», приватизация Трансконтейнера

2020

1 января	Великобритания введет налог с продаж цифровых услуг
1 января	Вступление в силу закона России об индексации акцизов на уровень инфляции
1 января	Срок перевода второй половины резервов немецкого золотого запаса из США/Великобритании в Германию
14-16 января	Гайдаровский форум
21-24 января	Всемирный экономический форум в Давосе
февраль	Российский инвестиционный форум Сочи-2020
март	Красноярский экономический форум
апрель	Форум Московской биржи
1.05-31 октября	Всемирная выставка ЭКСПО-2020 в Дубае (ОАЭ)
12.06-12 июля	16-й чемпионат Европы по футболу, будет проводиться в 11 (12) странах Европы, включая Россию
24.07-9 августа	Летние олимпийские игры в Токио
август	Истечение текущего вида на жительство Эдварда Сноудена
3 ноября	**Выборы Президента и Конгресса США**
декабрь	Завершение XIII пятилетки Китая
	Приватизация Аэрофлота
	Саммит стран G20 в Эр-Риаде (Саудовская Аравия)
	Саммит ШОС в Челябинске
	Саммит BRICS в Челябинске

	Ожидаемая высадка японских космонавтов на Луне
	Внедрение пятого поколения связи 5G в России
	Всероссийская перепись населения
	Возможное прекращение действия контракта Газпрома по транзиту газа через Украину
	Завершение строительства высочайшего в мире небоскреба Бурж-Джидда в Саудовской Аравии (высота 1007 метров)
	Завершение строительства комплекса нового Всемирного торгового центра в Нью-Йорке
	Завершение строительства газопровода Сахалин – Хабаровск – Владивосток с поставками газа в Китай
	Завершение масштабной железнодорожной стройки Пекин-Тяньцзинь-Хэбэй
	Сворачивание дотаций ЕС странам Восточной Европы
	IPO агрохолдинга Степь (АФК Система), Сибура, Вкусвилл
2021	
1 января	Вступление в силу запрета ЕС на использование одноразовой пластиковой посуды
1 января	Завершение текущего срока заморозки средств накопительной части пенсии
январь	Планируемый властями Грузии срок вступления в НАТО
январь	Заморские британские территории раскроют реестры конечных бенефициаров зарегистрированных в них компаний
5 февраля	Завершение срока действия договора СНВ-3
апрель-май	Слушания Стокгольмского арбитражного суда по иску об изменении или расторжении контракта между Газпромом и Нафтогазом
8 августа	Истечение срока антидемпинговых пошлин Индии на стальную продукцию
19 сентября	Выборы в государственную Думу России
22 октября	Парламентские выборы в Японии
24 октября	Парламентские выборы в Германии, уход Ангелы Меркель с поста канцлера
декабрь	Коммерческое внедрение сетей 5G в России
декабрь	Прекращение расчетов ставок LIBOR
	Саммит стран G20 в Италии
	Вывод из эксплуатации последних атомных станций в Германии
	Возможное включение Пуэрто-Рико 51-м штатом в США
	IPO Банка Открытие
2022	
4-20 февраля	Зимние олимпийские игры в Пекине
11-15 июня	25-й Мировой Энергетический конгресс в Санкт-Петербурге
июнь	Истечение текущих полномочий главы Банка России Эльвиры Набиуллиной
21.11-18.12	Чемпионат мира по футболу в Катаре
декабрь	Истечение действующего контракта на газ польской PGNiG и Газпрома
	Саммит стран G20 в Нью Дели (Индия)
	Первая собственная пилотируемая космическая программа Индии
	Планируемое завершение строительства Китайской модульной космической станции
2023	
	Полное завершение строительства космодрома Восточный
	Чемпионат мира по хоккею в Санкт-Петербурге
2024	
январь	Отмена репатриации валютной выручки по контрактам, заключенным в рублях
март	**Президентские выборы в России**
июнь	Чемпионат Европы по футболу в Германии
26.07-11 августа	Летние олимпийские игры в Париже
	Запуск второго Большого адронного коллайдера
	Начало строительства окололунной международной станции Deep Space Gateway
	Завершение масштабных инфраструктурных программ правительства
	Завершение налогового маневра в российской нефтяной отрасли
	Завершение программы льготной ипотеки под 6% для семей с двумя и более детьми
	Намеченный срок попадания России в топ-20 рейтинга Doing Business
	Срок затопления Международной космической станции (МКС)
2025	
	Всемирная выставка ЭКСПО-2025 в Осаке (Япония)
	Ожидаемая высадка китайских космонавтов на Луне
	Программный срок увеличения ВВП России в постоянных ценах в 1,5 раза от уровней 2017 года
2026	
	Чемпионат мира по футболу в Мексике-США-Канаде
	Планируемый срок завершения РЖД высокоскоростной магистрали «Евразия» от Германии до Китая
2028	
21.07-6 августа	Летние олимпийские игры в Лос-Анджелесе
2031	
февраль	Запуск пилотируемой миссии NASA на Марс
	Планируемая первая высадка российских космонавтов на Луну

Отчеты компаний во 2-м квартале 2019

Дата	Компания	Отчет
12.04	[старт сезона отчетов в США] JPMorgan Chase, Wells Fargo	GAAP 1Q2019
15.04-	НЛМК, Детский мир, Etalon Group, Полюс, ММК	Операционные результаты 3М2019
15.04	Citigroup, Goldman Sachs	GAAP 1Q2019
16.04	Bank of America, BlackRock, Charles Schwab, Johnson & Johnson, UnitedHealth, IBM, Interactive Brokers, Netflix	GAAP 1Q2019
17.04	АЛРОСА	Операционные результаты 3М2019
17.04	BNY Mellon, Ericsson, Morgan Stanley, PepsiCo, U.S. Bancorp, Alcoa, E*TRADE, Sallie Mae	GAAP 1Q2019
18.04	РусГидро, X5 Retail Group, Polymetal International, М.Видео	Операционные результаты 3М2019
18.04	American Express, Blackstone, Philip Morris International, Schlumberger, Skechers USA, Travelers, Union Pacific	GAAP 1Q2019
19.04	[старт сезона отчетов в России] Северсталь	МСФО 1Q2019
22.04	Русагро	Операционные результаты 3М2019
22.04	Halliburton, Kimberly-Clark, Whirlpool	GAAP 1Q2019
23.04	НЛМК	МСФО 1Q2019
23.04	Норильский никель, Полюс, Распадская, ТМК, Petropavlovsk	Операционные результаты 3М2019
23.04	Coca-Cola, Harley-Davidson, Hasbro, Lockheed Martin, Procter & Gamble, Twitter, United Tech, Verizon, eBay, Snap	GAAP 1Q2019
24.04	Petropavlovsk	МСФО 4Q2018
24.04	AT&T, Barrick, Boeing, Boston Scientific, Caterpillar, Credit Suisse, Domino's Pizza, General Dynamics, Goodyear Tire, NASDAQ, Northrop Grumman, Novartis AG, SAP SE, Scorpio Tankers, T-Mobile US, AMD, Antero Midstream, Chipotle Mexican Grill, Citrix Systems, Facebook, Lam Research, Microsoft, PayPal, Tesla, Universal Health, Visa	GAAP 1Q2019
25.04	Yandex, X5 Retail Group, НОВАТЭК, Энел Россия	МСФО/GAAP 1Q2019
25.04	Акрон, ВСМПО-Ависма, МОЭСК, Сургутнефтегаз	РСБУ 4Q2018/1Q2019
25.04	Лента, Evraz	Операционные результаты 3М2019
25.04	3M, AbbVie, Alexion Pharma, Altria, American Airlines, Capital One, Comcast, Freeport-McMoRan, Hershey Foods, Intel, Lazard, Nokia, UPS, Yandex N.V., Amazon, Baidu.com, Bayer AG, BioMarin Pharm, CubeSmart, First Solar, Ford Motor, Illumina, Starbucks	GAAP 1Q2019
26.04	Акрон, Распадская, ТГК-1, Фосагро	Операционные результаты 3М2019
26.04	AstraZeneca, Chevron, Colgate-Palmolive, Colliers, Exxon Mobil, Sanofi, Sony, Total SA	GAAP 1Q2019
29.04	Детский мир	МСФО 1Q2019
29.04	MD Medical Group, Highland Gold Mining	Операционные результаты 3М2019
29.04	Arconic, Leidos Holdings, Philips, Spotify, Alphabet, Western Digital, Whiting Petroleum	GAAP 1Q2019
30.04	Магнит, ММК, Сбербанк	МСФО 1Q2019
30.04	Baker Hughes, BP, ConocoPhillips, Eli Lilly, General Electric, General Motors, Incyte, Laboratory Corp of America, MasterCard, McDonald's, Merck, Pfizer, Anadarko Petroleum, Apple, Western Union, Wyndham Hotels & Resorts	GAAP 1Q2019
01.05	AerCap, Cameco, Carlyle Group, Chesapeake Energy, Compass Minerals, Norwegian Cruise Line, CME Group, CVS Health, Hilton, Sprint, Xerox, Antero Resources, Cree, Equinix, Kraft Heinz, Qualcomm, Zynga	GAAP 1Q2019
02.05	ABB Ltd, Apollo Global Management, DowDuPont, Under Armour, Vulcan Materials, Activision Blizzard, Altice USA, CBS, Century Communities, Gilead Sciences, GoPro, Herbalife Nutrition, S&P Global, Stericycle, Tenaris, U.S. Steel	GAAP 1Q2019
03.05	Alibaba, CBOE Global Markets, Celgene, Fiat Chrysler	GAAP 1Q2019
06.05	UC Rusal	МСФО 1Q2019
07.05	Юнипро	МСФО 1Q2019
07.05	Мосбиржа	Операционные результаты 4М2019
07.05	Allergan, Anheuser-Busch InBev, Cognizant Tech, Dean Foods, Diamondback Energy, Electronic Arts, TripAdvisor	GAAP 1Q2019
08.05	Honda Motor, McKesson, SINA, Weibo, Apple Hospitality REIT, CenturyLink, Groupon, Walt Disney, Energy Transfer	GAAP 1Q2019
09.05	Enbridge, EPAM Systems, Kelly Services, Ubiquiti Networks, B2Gold Corp, Booking Holdings, Dropbox, Yelp	GAAP 1Q2019
13.05	АЛРОСА, ГК Черкизово	Продажи 4М19
13.05	Ростелеком, Башнефть, СОЛЛЕРС, Мосбиржа, Мостотрест, Роснефть, ВТБ	МСФО 1Q2019
14.05	Сбербанк	РСБУ 4М2019
15.05	АЛРОСА, Интер РАО ЕЭС	МСФО 1Q2019
16.05	ГК Черкизово	МСФО 1Q2019
20.05-	Мечел, Россети, ТМК	МСФО 1Q2019
23.05	МОЭСК, МТС	МСФО 1Q2019
27.05-	Акрон, Аэрофлот, БСП, Газпром, Газпром нефть, ЛУКОЙЛ, Транснефть, Полюс, Фосагро,	МСФО 1Q2019
03.06	АФК Система	МСФО 1Q2019
04.06	Мосбиржа	Операционные результаты 5М2019
06.06	РусГидро, Татнефть	МСФО 1Q2019
07.06	Сбербанк	РСБУ 5М2019
10.06	АЛРОСА, ГК Черкизово	Продажи 5М19
19.06	Мегафон	МСФО 1Q2019

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «**Личный брокер**») http://private.open-broker.ru/

Ближайший офис: http://open-broker.ru/offices/
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ
clients@open.ru

Личные брокеры
Николай Рузайкин
Начальник отдела
http://private.open-broker.ru/
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации
Деск облигаций
8 800 500-99-66

Структурные продукты
https://open-broker.ru/investing/structural-products/

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
Начальник отдела, макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA
Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2019

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Открытие Брокер не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.