

Инструмент	Рекомендация	
	< 1 года	1-3 года
Валюты		
USD (DXY)	Продавать	Продавать
EUR/USD	Покупать	Покупать
JPY	Держать	Покупать
CNY	Покупать	Покупать
AUD	Покупать	Покупать
GBP	Держать	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	Держать
цветные и драгметаллы	Покупать	Покупать
ММВБ – телекомы, ИТ	Покупать	Покупать
ММВБ – э/энергетика	Покупать	Покупать
ММВБ – потребительский сектор	Покупать	Покупать
ММВБ – химия и нефте-химия	Покупать	Покупать
ММВБ – транспорт	Покупать	Покупать
ММВБ – машиностроение*	Держать	Держать
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. Денег много не бывает (стр. 2)

В центре. Ставку на сброс, поднять акции и облигации (стр. 5)

Геополитика и глобальное экономическое развитие (стр. 6)

Ведущие экономики

США (стр. 8)

ЕС и Великобритания (стр. 10)

Китай (стр. 12)

Япония и Южная Корея (стр. 13)

Развивающиеся рынки (стр. 15)

Товарные рынки (стр. 16)

Российская экономика и финансовые рынки (стр. 19)

Наиболее интересные российские акции к покупке (стр. 24)

Ключевые события и ожидания (стр. 25)

Отчеты компаний в 3-м квартале 2019 (стр. 29)

Оценка сценариев развития и обновление стратегического взгляда

Тренд на снижение рисков на развивающихся рынках, возобновившийся в 3-4 кварталах прошлого года, продолжается до сих пор. С ноября прошлого года мы уже увидели «ралли» в еврооблигациях развивающихся стран, при этом сейчас инвесторы переключаются на их внутренние долги в национальных валютах. Индекс S&P500 показал в прошлом году худшее декабрьское падение с 30-х годов прошлого века, но уже в июле вновь превысил исторически рекордные 3000 пунктов. Темы торговых войн и новых двусторонних торговых соглашений продолжают оставаться в центре, но мы видим, что их влияние на рынки уже сводится к минимуму. Новые повышения пошлин США против Китая, ответные китайские пошлины, пошлины США на европейские товары – все эти события уже в целом были проигнорированы рынками. Рынки скорее уже ждут нового соглашения Америки с Поднебесной, анонсированного на конец года. А более важными факторами скорее являются текущие деловые настроения, обильные новые денежные стимулы от центральных банков и обещания дополнительного роста бюджетных расходов в крупнейших экономиках. Большинство крупнейших центральных банков мира вновь сбрасывали процентные ставки в 3-м квартале. ФРС перешла к снижению ставок впервые за 10 лет и возобновила реинвестирование в краткосрочные гособлигации, Народный Банк Китая снизил ставку впервые с 2015 года, ЕЦБ возобновил программу покупки активов ABS, программу льготных кредитов TLTRO и символически снизил ставку по депозитам. Прогнозы ведущих мировых институтов по росту глобальной экономики в 2019 году в третьем квартале были вновь понижены, но на 2020-2022 годы сохраняются более оптимистичные планы роста. Декабрьская договоренность о сокращении добычи нефти странами пакта ОПЕК+ была продлена в начале июля до марта следующего года. Рынок нефти приблизился к состоянию сбалансированности, но в 1-м полугодии 2020 года пока что ожидается заметный профицит «черного золота». Годовые темпы роста инфляции в России продолжили падать стремительнее ожиданий Минэкономразвития и Банка России. В результате, на наш взгляд, до конца года нельзя исключить выхода базовой ставки ЦБ в район 6%, а в начале 2020 года есть вероятность дальнейших снижений ставки.

Наша среднесрочная рекомендация по паре евро/доллар сохраняется на уровне 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. По российскому рублю мы сохраняем среднесрочную рекомендацию «Покупать», но рост национальной валюты в ближайший год, скорее всего, будет мало значимым и с высоким коррекционным потенциалом. Долгосрочная рекомендация по российскому рублю остается на уровне «Держать» из-за эффекта действия бюджетного правила. Торговые вопросы Китая и США начинают решаться, а внешняя торговля Поднебесной остается сильной, и мы более позитивно относимся к китайскому юаню. Из-за хронического расширяющегося дефицита торгового баланса и счета текущих операций Великобритании в условиях Brexit мы сохраняем рекомендацию по паре GBP/USD «Держать». При этом по отношению к евро британский фунт может продолжать терять

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

СТОИМОСТЬ.

В результате недавнего снижения 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 остаются в позиции “hold”. На наш взгляд, активное годовое «ралли» в еврооблигациях по всему миру уже завершилось, фронтальный рост сменяется точечным в отдельных инструментах с потенциалом сокращения спредов. В целом же рынок еврооблигаций может выходить на продолжительное «плато», причин для падения здесь пока также нет. Стабилизация и активное снижение годовых темпов роста инфляции в России позволяет нам сохранять рекомендацию покупки ОФЗ-ПД на годовом горизонте, хотя агрессивную покупку мы уже заменяем на умеренную. При этом на долгосрочном горизонте мы сохраняем рекомендацию «Держать». В корпоративных рублевых облигациях по-прежнему видим более интересные возможности для роста.

Наши рекомендации по глобальной недвижимости в целом не меняются. После того как мы несколько раз высказывали свои опасения в отношении пузырей недвижимости в Австралии, Новой Зеландии, Канаде, цены на недвижимость здесь стабилизировались, а в Австралии даже пошли вниз. В то же время, несмотря на рост в последнее время, цены на недвижимость в России, Японии и Германии продолжают оставаться привлекательными к покупке. Цены на недвижимость в Италии уже также вновь становятся интересными относительно цен аренды, но понижательный тренд здесь пока все еще не сломлен.

Рекомендации по большинству фондовых индексов с июля у нас не меняются. После летней коррекции на российском рынке акций мы вновь переключили рекомендацию по индексу РТС на годовом горизонте с умеренной покупки на агрессивную. Также мы переключаем китайские индексы на годовом горизонте на агрессивную покупку. Тема торговых войн в целом уже «переварена» рынком, рынок живет новыми бюджетными и денежными стимулами, индексы менеджеров по закупкам в Китае показывают динамику лучше остального мира.

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. Рост цен на золото в этом году косвенно подтвердил наш вектор ожиданий. По ценам на «черное золото» мы продолжаем сохранять среднесрочную рекомендацию «Держать» из-за локальной неустойчивости рынка, хотя в долгосрочной перспективе здесь возможен хороший рост.

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. Улучшение ситуации с дивидендами в российском нефтегазовом секторе позволяет вновь здесь ставить активную покупку. Из-за сильного падения акций сектора черной металлургии на годовом горизонте мы меняем рекомендацию с «Держать» до умеренной покупки, но на долгосрочном горизонте, наоборот, ставим рекомендацию «Держать». Также улучшаем нашу долгосрочную рекомендацию в транспортном секторе, хотя краткосрочно здесь сохраняется неопределенность.

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 3-й квартал являлись ОПИФ «Открытие – Облигации» и «Открытие – Развивающиеся рынки». На наш взгляд, в 4-м квартале также могут вновь показать силу ОПИФ «Открытие – Индекс Мосбиржи» и «Открытие – Акции», здесь мы меняем покупку на годовом горизонте с умеренной на агрессивную. Остальные рекомендации остаются без изменений. Отдельный 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 локально на снижении ставок и инфляции основной спрос может быть в рублевом fixed income. Спрос в российских акциях будет также расти по мере роста финансовых показателей компаний и снижения привлекательности депозитов/облигаций. В качестве главных рисков в 4-м квартале мы видим риск недостаточных темпов роста глобальной экономики в целом и экономики Китая в частности. Остальные риски в целом видятся нами скорее уже второстепенными. В то же время мы будем внимательно следить за развитием торговых войн и их влиянием на экономики ЕС и Поднебесной.

Лучшие структурные продукты «ОТКРЫТИЕ Брокер»

Продукт к покупке	Срок
СПЗК в рублях или долларах на акции ETF SPDR Gold Shares	июнь, 2021
СПЗК в долларах на акции iShares Dow Jones US Real Estate ETF	октябрь, 2022
СПЗК в долларах на акции Euro STOXX 50 ETF	январь, 2021
СПЗК в долларах на акции iShares Silver Trust	июль, 2022
СПЗК в рублях на акции ГМК «Норильский никель»	5 лет
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	июнь, 2021

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

	4Q2018	2019E	2020E
Индия	+6,6%	+6,3%	+6,1%
Китай	+6,4%	+6,2%	+6,0%
Бразилия	+1,1%	+1,0%	+2,2%
США	+2,5%	+2,3%	+1,7%
Россия	+2,7%	+1,0%	+1,8%
Велико-британия	+1,5%	+1,2%	+1,1%
ЕС	+1,2%	+1,1%	+1,1%
Япония	+0,3%	+0,8%	+0,4%

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
Россия	7,0%	4,0%	6,71%
Бразилия	5,5%	2,89%	6,75%
Индия	5,15%	3,21%	6,71%
Китай	4,20%	2,8%	3,18%
США	1,875%	1,7%	1,75%
Япония	-0,1%	0,3%	-0,2%
ЕС	0,0%	0,9%	0,05%
Велико-британия	0,75%	1,7%	0,71%

Показатели госдолга и внешней торговли

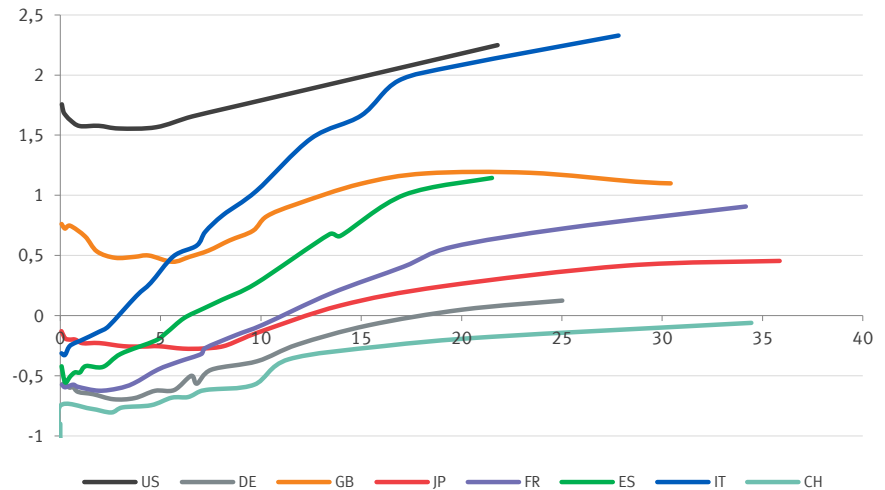
	Профицит бюджета /ВВП	Госдолг /ВВП	Счет тек. операций /ВВП
Россия	2,7%	13,5%	7,0%
ЕС	-0,5%	85,1%	2,9%
Китай	-4,2%	50,5%	0,4%
Индия	-3,4%	68,3%	-2,3%
Бразилия	-7,1%	77,2%	-0,8%
Велико-британия	-2,0%	84,7%	-3,9%
США	-3,8%	106,1%	-2,4%
Япония	-3,8%	238,2%	3,5%

...промышленный мировой индекс PMI Global... опустился чуть ниже 50 пунктов...

В центре. Денег много не бывает

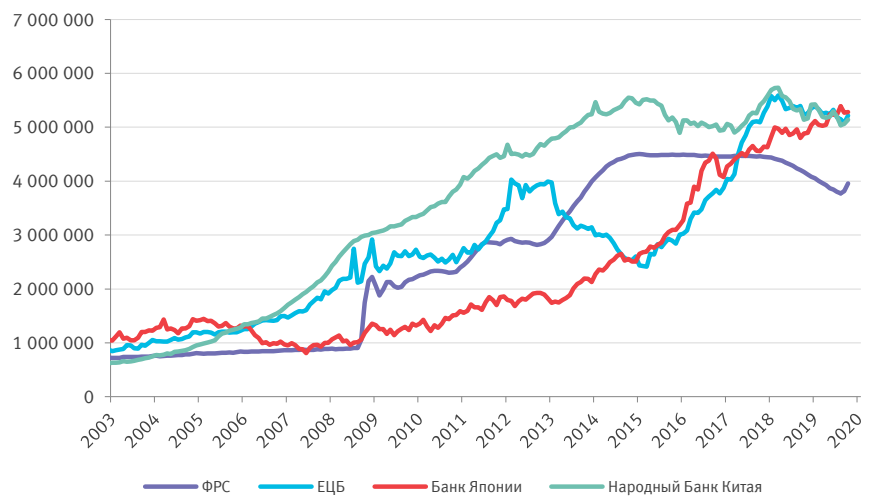
В 3-м квартале как никогда инвесторов вновь пугали глобальной рецессией. Индексы настроений менеджеров по закупкам (PMI) в сфере производства в крупнейших европейских экономиках, в том числе в России снизились заметно ниже отметки в 50 пунктов, указывая на возможность падения деловой активности. Промышленный мировой индекс PMI Global, рассчитываемый банком JP Morgan, также опустился чуть ниже 50 пунктов к уровням середины 2012 года. Крупнейшие мировые институты вновь понизили темпы роста глобального ВВП, указав, впрочем, на ускорение роста в 2020-2021 годах. Забастовки в Гонконге обрушили туристическую отрасль в городе, снизив прибыли, в том числе ряда европейских и американских корпораций.

Кривые доходностей госдолга крупнейших развитых стран постепенно принимают нормальный вид



Тема торговых войн получила продолжение. Дональд Трамп реализовал свои угрозы ввода дополнительных пошлин против Китая, часть из которых была введена в сентябре-октябре, а меньшая часть еще будет введена в декабре. Плюс штаты признали Китай валютным манипулятором. Поднебесная ответила ответными пошлинами на 75 млрд долларов импорта из Америки. Японская Sony пригрозила США повысить цены на PlayStation из-за торговой войны с Китаем. Трамп сообщил, что не хочет видеть продукцию китайской Huawei в штатах, компания оценила свои потери из-за торговых ограничений США в 10 млрд долларов. Также в ответ на новый цифровой налог на американские корпорации во Франции США реализовали разрешенные ВТО пошлины на европейские продукты питания и самолеты объемом 7,5 млрд долларов. При этом через квартал ЕС в высокой вероятностью ответит Америке пошлинами на ту же сумму, также одобренную ВТО. Из-за решения Японии ограничить поставку критически важных компонентов для полупроводниковой отрасли Кореи Страна утренней свежести объявила временный бойкот японским товарам, а также на 7% упало число въезжающих корейских туристов в Японию.

После полутора лет снижения активы ФРС, ЕЦБ и НБК с августа вновь растут (млн долларов)



Между тем, вопрос того, будет ли в ближайший год рецессия в глобальной экономике или только замедление, хоть и является открытым, но все больше склоняется в пользу второго варианта. Да, как мы и отмечали в наших предыдущих стратегиях, уровни безработицы в крупных развитых странах находятся на низких уровнях, а загрузка произ-

...китайские индексы... больше ориентируются на восходящий импульс в китайской экономике, растущий четыре месяца индекс PMI, а также ожидания очередных масштабных бюджетных стимулов...

...ФРС США впервые за десять лет... дважды снизила коридор базовой ставки...

...на заседании ФРС в октябре будет еще одно снижение, после которого последует «плато»...

...инверсия на ближнем конце кривой американского госдолга начала сходиться на нет...

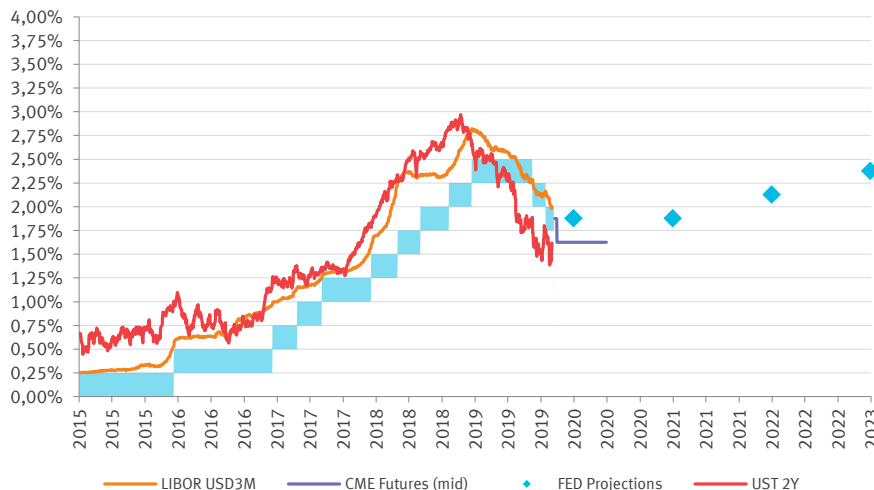
...ЕЦБ анонсировал перезапуск с ноября программы выкупа ABS объемом 20 млрд евро ежемесячно...

водственных мощностей относительно высока. Но центральные банки по всему миру активно сбрасывают процентные ставки и активно реализуют другие смягчающие меры денежно-кредитной политики, цены на сырье и инфляция остаются низкими, прибыли глобальных корпораций продолжают рост.

Сильное падение PMI Германии в производстве может привести формально к технической рецессии в стране по итогам 3-го квартала (2 подряд снижения квартального ВВП), но вряд ли приведут к полноценной рецессии со взлетом безработицы и падением загрузки производственных мощностей. В конечном итоге фондовые рынки живут ожиданиями, а за последний месяц немецкий индекс DAX при переводе в доллары кратно обогнал американский индекс S&P500.

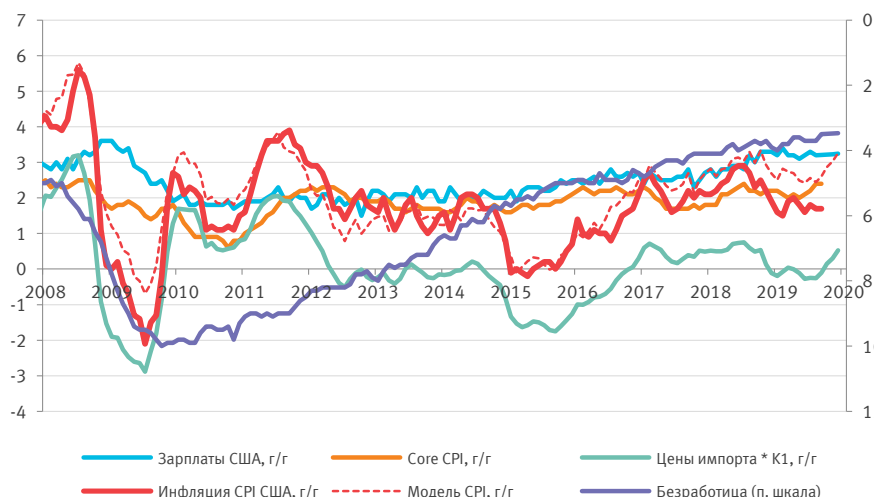
Китайские индексы, падавшие весь прошлый год, в последнем квартале уже откровенно игнорировали новости о последних масштабных пошлинах Трампа. Они скорее больше ориентируются на восходящий импульс в китайской экономике, растущий четыре месяца индекс PMI, а также ожидания очередных масштабных бюджетных стимулов.

Рынок ждет от ФРС еще одного снижения коридора ставки, после чего может последовать плато



ФРС США впервые за десять лет в июле и сентябре дважды снизила коридор базовой ставки. Рынки ждут, что на заседании в октябре будет еще одно снижение, после которого последует «плато». При этом в августе ФРС на два месяца раньше намеченного срока запустила программу реинвестирования получаемых от облигаций ипотечных агентств купонов в краткосрочные гособлигации США. Как следствие активы ФРС после полуторалетнего снижения вновь начали активно расти, а инверсия на ближнем конце кривой американского госдолга – сходиться на нет.

В условиях быстрого роста зарплат даже небольшой рост цен импорта резко усилит инфляцию



Процентные ставки в большинстве крупнейших экономик развитых и развивающихся стран также идут вниз. ЕЦБ весной уже перезапустил программу льготных кредитов для европейских банков TLTRO. В сентябре центральный банк еврозоны символически снизил на 0,1% до -0,5% ставку по депозитам, а также анонсировал перезапуск с ноября программы выкупа с рынка обеспеченных активами ценных бумаг (ABS) объемом 20 млрд евро ежемесячно. Народный Банк Китая провел реформу ставок, saniровал ряд крупных проблемных банков, заметно снизил нормы резервирования для банковского сектора, а также впервые с конца 2015 года дважды снизил базовую ставку. В условиях

...Народный Банк Китая... впервые с конца 2015 года дважды снизил базовую ставку...

...в США... даже незначительный рост импортных цен может привести к значительному росту показателя общей инфляции...

...во 2-м квартале... покупки золота центральными банками достигли рекордных 15,7 млрд долларов...

...в июне месячная инфляция вновь показала исторический минимум в новейшей истории России для этого месяца... в сентябре... был опять поставлен рекорд по минимальной месячной инфляции...

...Банк России заявил, что может пересмотреть диапазон нейтральной ставки...

низких процентных ставок около 15 трлн облигаций в мире сейчас торгуются с отрицательной доходностью. Датский Jyske Bank впервые ввел отрицательные ставки по вкладам.

Кроме того, центральные банки активно призывают правительства к расширению бюджетных расходов для ускорения роста экономик. Идет речь о дополнительных расходах бюджетов Италии и Германии в 2020 году объемом 50 млрд евро. Стимулирующие программы планируют Китай, Венгрия, другие страны. В России это всем известная программа национальных проектов, расходы по которой в этом году пока придерживаются.

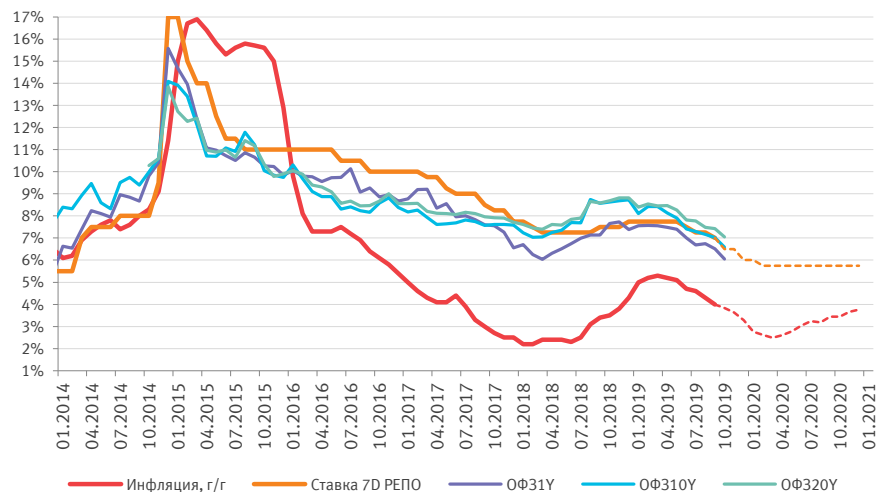
В условиях экономической неопределенности центральные банки и правительства продолжают стремиться максимально продлить текущий деловой цикл. При этом обилие ликвидности на рынках их не смущает, а возможное ускорение роста инфляции скорее является желанной целью в развитых странах. Из-за сверхнизких ставок на рынках начинают возникать опасения, что в будущем рынки может ждать кризис плохих долгов, в первую очередь в сегменте секьюритизированных кредитов (CLO).

Так или иначе, в последний год мы могли наблюдать замедление темпов роста глобального ВВП и инфляции. Между тем, в тех же США повышенные темпы роста базовой инфляции (2,4% г/г) могут маскироваться снизившимися импортными ценами, которые уже находятся на очень низких уровнях и могут развернуться вверх в любой момент. При этом в условиях роста зарплат в США на 3,2-3,3% г/г даже незначительный рост импортных цен может привести к значительному росту показателя общей инфляции. Вероятно, мы не случайно продолжаем наблюдать активные покупки золота в качестве традиционного хеджа от роста инфляции в зоне доллара. Во 2-м квартале 2019 года глобальный спрос на золото вырос на 8%, а покупки золота центральными банками достигли рекордных 15,7 млрд долларов.

В центре. Ставку на сброс, поднять акции и облигации

Еще полгода назад Минэкономразвития и Банк России опасались более активного роста инфляции в России. ЦБ предполагал, что сможет снизить базовую ставку до конца года не более чем на 0,25-0,5%. Существовали опасения, что правительство создаст инфляционные риски. Статистика по объему свободных денег у россиян в июле показывала рост на 20%. АвтоВАЗ и Renault летом анонсировали подъем цен на выпускаемые автомобили. Минэкономразвития ухудшало прогноз по росту ВВП на 2019 год до 1,3%. ЦБ снижал ориентиры по росту в 2019 году до 0,8-1,3%, а Всемирный банк понижал прогнозы по росту российского ВВП в 2019 году до 1%.

Более активное падение темпов роста инфляции может заставить ЦБ снижать ставку ниже планов



Между тем, уже в июне месячная инфляция вновь показала исторический минимум в новейшей истории России для этого месяца. В августе Росстат впервые за два года вновь зафиксировал месячную дефляцию. И ожидания ускорения инфляции в сентябре также не оправдались – был опять поставлен рекорд по минимальной месячной инфляции. По итогам сентября годовые темпы роста инфляции опустились до 4% г/г впервые с декабря 2018 года, хотя Минэкономразвития и ЦБ изначально ждали 4,2-4,3% на конец 2019 года. Сейчас уже очевидно, что итоговое значение будет заметно ниже. Минэкономразвития допустило замедление инфляции до 3,2% к концу года.

В качестве причин более активного замедления инфляции можно отметить сохранение относительно низких уровней доходов россиян, заметное замедление розничного кредитования в России, сезонно высокие урожаи, торможение с расходованием бюджетных средств, реализацией национальных проектов, относительно низкие глобальные цены на сырье, более высокое расслоение по доходам.

Банк России уже заявил, что может пересмотреть диапазон нейтральной ставки с теку-

...Эльвира Набиуллина... допустила более решительное снижение ключевой ставки...

...в июне-июле состоялось нетипичное летнее окно размещения корпоративных облигаций...

...в ближайшие месяцы дефляционные тенденции начнут постепенно уходить... но годовые темпы роста инфляции, очевидно, продолжат активно падать...

...по завершению «ралли» в облигациях инвесторы... зададутся вопросом о перспективных инструментах...

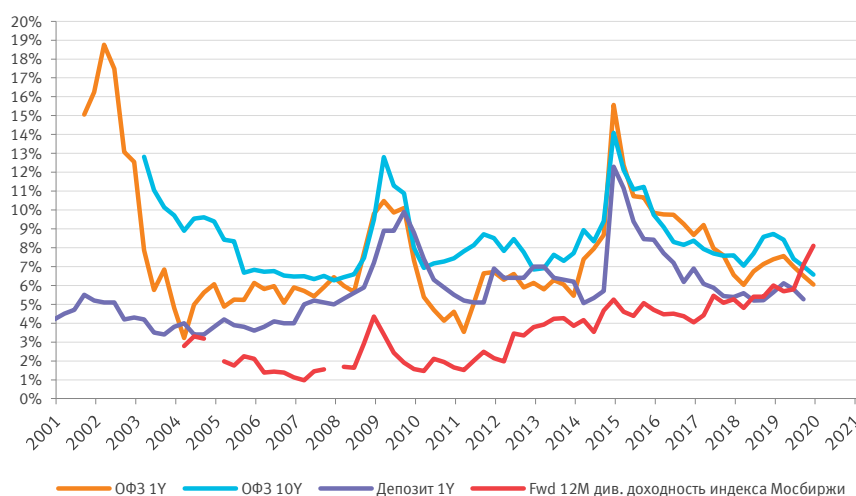
...ожидаемая дивидендная доходность индекса Мосбиржи... впервые в истории превысила доходность ОФЗ и депозитов...

щих 6-7% и готов быстрее смягчать денежно-кредитную политику. Эльвира Набиуллина перед октябрьским заседанием допустила более решительное снижение ключевой ставки. Средняя ставка ипотеки в России на конец сентября упала ниже 10% впервые с января. В таких условиях мы не исключаем, что к концу года базовая ставка 7-дневного РЕПО будет опущена до 6%, а в начале 2020 года даже уйдет чуть ниже текущего нейтрального диапазона.

Более активное снижение уже приводит к активному росту рублевых ОФЗ с постоянным доходом при том, что на фоне стабилизации доходностей гособлигаций США «ралли» в российских еврооблигациях, скорее всего, уже можно считать в целом завершенным. В рублевых корпоративных облигациях можно отмечать особенно высокий спрос. По итогам 2-го квартала доля корпоративных облигаций в портфелях НПФ выросла на 3,9% до 51,6%. После весеннего «окна» размещения корпоративных облигаций в июне-июле состоялось нетипичное летнее окно размещения, и сейчас корпоративные эмитенты продолжают активно привлекать средства инвесторов в реальную экономику.

За счет резкого сокращения годовых темпов роста инфляции Росстат отчитался в росте реально располагаемых доходов населения в июле-сентябре на 3%. Минэкономразвития сообщило о резком ускорении роста экономики до 1,9% г/г в 3-м квартале по сравнению с 0,9% г/г во 2-м квартале и 0,5% г/г в первом.

Ожидаемая дивидендная доходность индекса Мосбиржи впервые превышает доходность ОФЗ



Вполне вероятно, что в ближайшие месяцы дефляционные тенденции начнут постепенно уходить. В третью неделю октября инфляция, наконец, составила 0,1% после двух недель нулевых значений. Тем не менее, годовые темпы роста инфляции, очевидно, продолжат активно падать, создавая пространство для снижения ставок. Как следствие, это может поддержать восходящее движение в рублевых облигациях. Впрочем, по завершению этого «ралли» инвесторы, очевидно, зададутся вопросом о перспективных инструментах для дальнейших размещений своих средств. В этом случае на фоне ожиданий ускорения темпов роста российской экономики и уже снизившихся темпов роста инфляции инвесторы могут вновь обратиться к проинфляционным активам – недвижимости и акциям. При этом стоит негромко заметить, что ожидаемая дивидендная доходность индекса Мосбиржи в последние месяцы впервые в истории превысила доходность ОФЗ и депозитов.

Геополитика и глобальное экономическое развитие

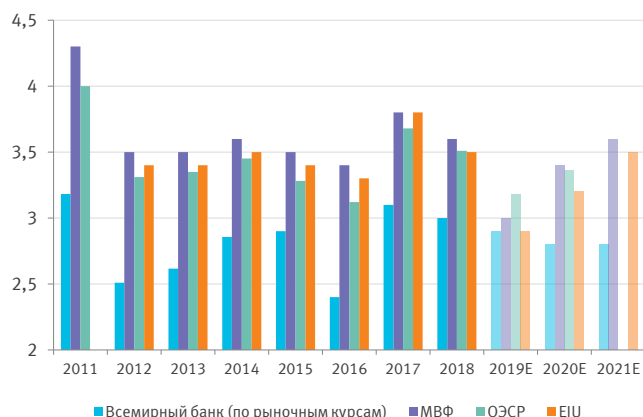
Геополитически третий квартал начинался для России достаточно невыгодно. В США американские сенаторы вновь предлагали ввести новые санкции против России. Комитет сената США поддержал санкции против «Северного потока – 2». США ввели две новые символические санкционные меры против России по «делу Скрипаля». Банки США передали конгрессу документы о возможных связях Трампа с россиянами. Конгрессмены США также призвали Трампа ввести санкции из-за московских протестов. Советник Трампа обвинил Россию в краже технологий для создания гиперзвукового оружия. Британский регулятор оштрафовал телеканал RT на \$250 000 «за необъективность». Впрочем, в США суд отклонил иск демократов о сговоре с Россией на выборах 2016 года.

Улучшение пошло после сближений позиций России и Украины, а также саммита G7 в Биаррице. Россия и Украина провели обмен по формуле «33 на 33». Кремль заявил, что пригласит президента Украины Зеленского на празднование Дня Победы. Украина приостановила расторжение двусторонних соглашений с Россией. Министр иностранных дел Украины заявил об оттепели между Москвой и Киевом. Заодно Россия начала восстановление военных контактов с Молдавией.

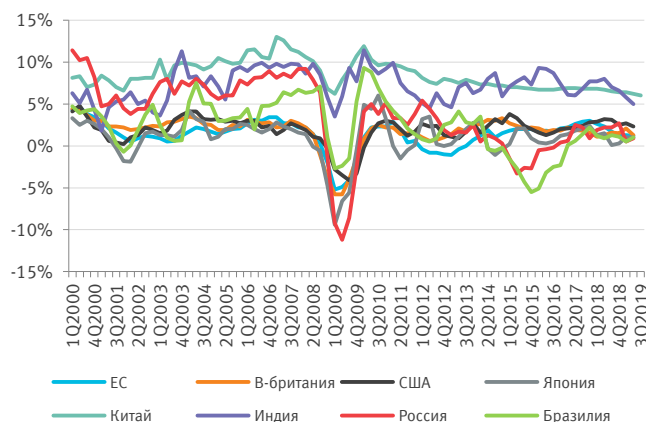
Несмотря на выход США из договора ДРСМД и договоренности Трампа с президентом Польши о расширении военного контингента США, генеральный секретарь НАТО Столтенберг, заявил, что считает возможным новое соглашение с Россией по контролю над вооружениями. А Владимир Путин предупредил США об ответных мерах из-за разрыва ДРСМД и в письме к лидерам НАТО выступил с предложением по ракетам.

Россия вернулась с полными правами в ПАСЕ, а позже Кремль объявил о возобновлении контактов в сфере безопасности с Францией. Президент Франции Макрон перед саммитом G7 встретился с президентом Путиным, после чего написал в пост в Facebook на русском языке. А на встрече G7 Дональд Трамп и Эммануэль Макрон выразили желание пригласить Россию на следующий саммит G7. Госсекретарь США Помпео заявил о намерении работать над возвращением России в G7. Очевидно, что за последний квартал мы увидели максимальное потепление отношений западного сообщества в отношении России с 2014 года.

Ведущие глобальные институты сходятся на том, что за замедлением 2018-2019 годов вновь последует ускорение глобального роста (реальный ВВП, в %)

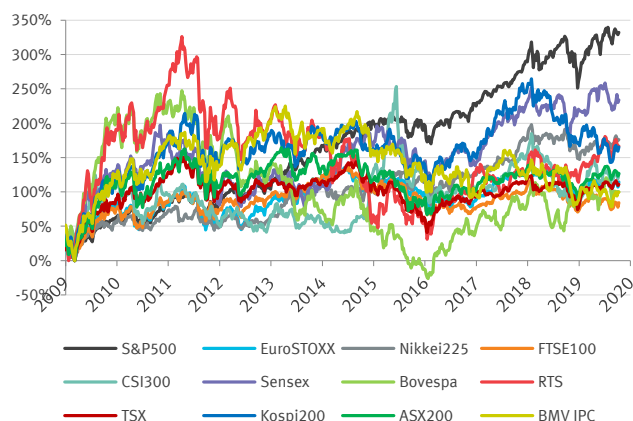


Несмотря на сложности прошлого года, основные мировые экономики в целом сохранили средние темпы роста ВВП

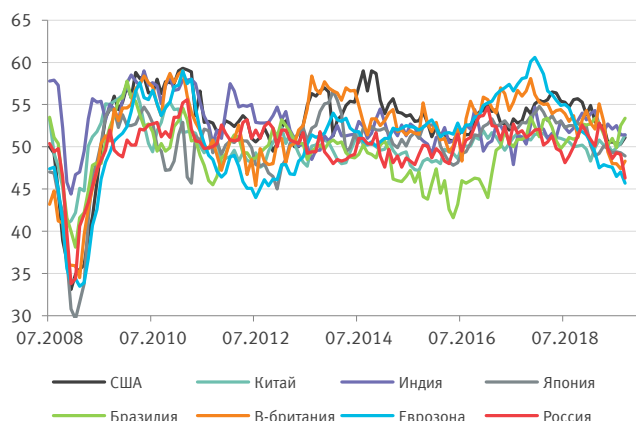


Впрочем, Дональд Трамп продолжил эпатировать публику. Трамп назвал «стратегически интересной» идею покупки Гренландии, а когда премьер Дании отказалась обсуждать ее продажу, отложил с ней встречу. США также приняли решение поставить на Тайвань истребители F-16 на сумму 8 млрд долларов, чем опять разгневали Китай.

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

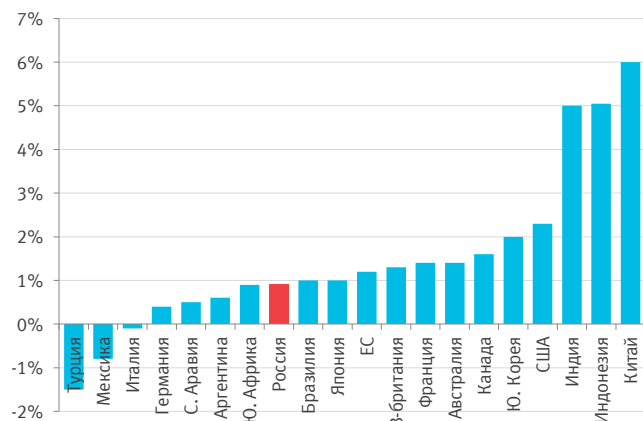


Индексы настроений менеджеров по закупкам (PMI) в производстве стабилизировались, но в ЕС, Великобритании и России пока продолжили падение

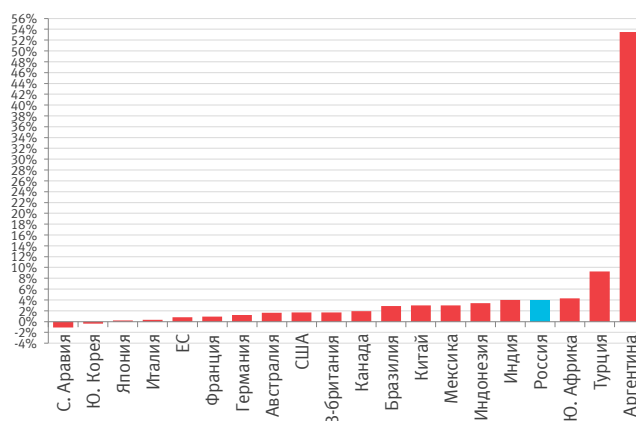


Турция начала военную против курдов в северной Сирии. Дипломатическая подготовка велась давно, и многим было очевидно, что курды заняли не свое место в регионе. После ввода турецких войск США показательно ввели символические санкции против Турции, ушли со своих мест дислокации, разбомбив одну из своих же баз. После встречи Эрдогана и Путина, а также Эрдогана и Помпео был найден мирный выход, при котором курды согласились выйти со спорной территории, освободив место для сирийской и российской военной полиции. Трамп пообещал отменить санкции против Турции из-за операции в Сирии, а Турция отказалась от возобновления наступления. В результате проблема выглядит решенной при полном сохранении лиц всех участников.

После обвала национальных валют в прошлом году Аргентина вышла из рецессии, Турция показала два квартала роста, но г/г еще минус (рост ВВП г/г стран G20)



Темпы роста инфляции в Аргентине и Турции стабилизировались ниже уровней базовых ставок центральных банков, в Турции инфляция резко снизилась

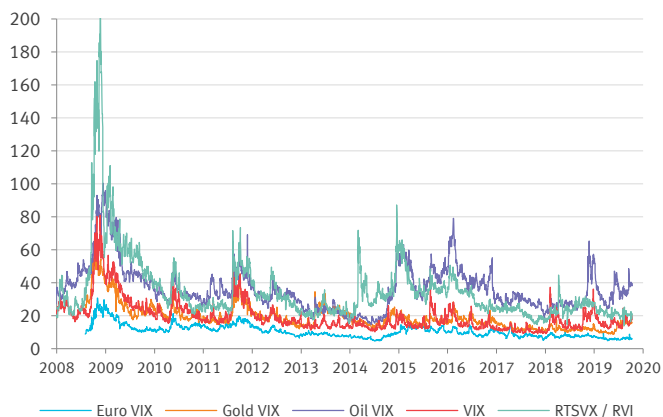


МВФ спрогнозировал самый низкий рост мировой экономики за 10 лет в 2019 году районе 3,0% г/г после 3,8% г/г в 2018 году. Между тем, МВФ прогнозирует ускорение роста мировой экономики в 2020 году до 3,4% г/г. Положительные прогнозы глобального роста в 2020-2021 годах придерживаются и все остальные крупнейшие мировые институты.

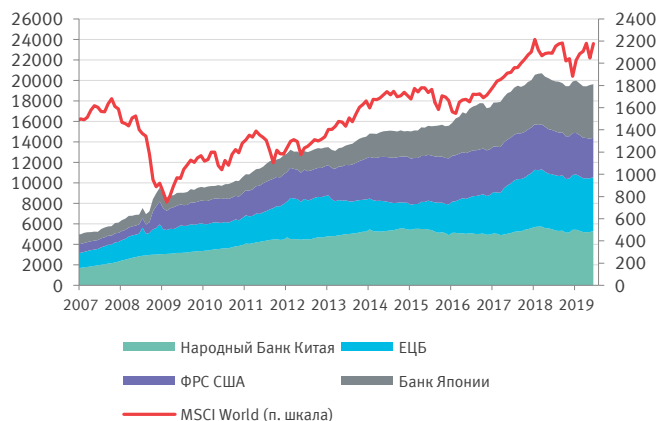
По данным Refinitiv, глобальный рынок слияний и поглощений (M&A) упал на 16% г/г до 729 млрд долларов в 3-м квартале, что стало наиболее низким показателем с 2016 года.

По оценке McKinsey, около трети глобальных банков могут не пережить экономического спада и должны пересмотреть свои бизнес-модели.

Опционная волатильность индекса S&P500 (VIX) опять сравнялась с волатильностью золота, волатильность нефти вновь идет вверх



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

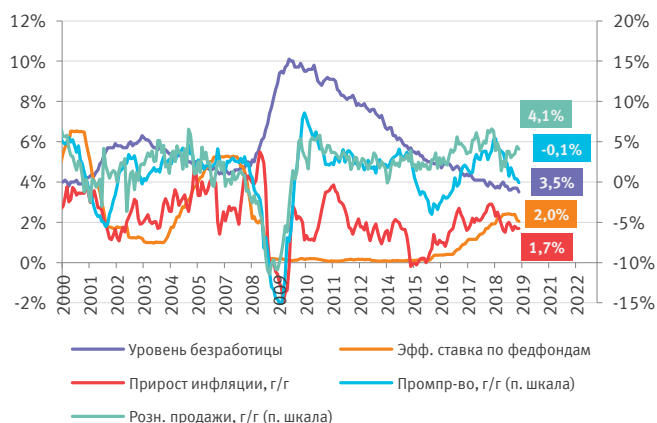


Ведущие экономики: США

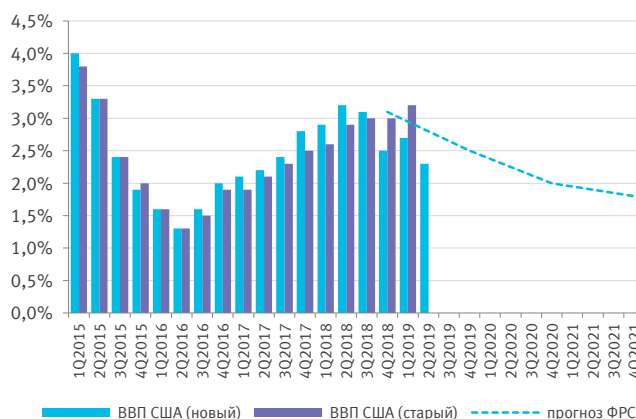
Ключевые события:

- США внезапно пересмотрели значения показателя ВВП за последние несколько лет. В результате все встало на свои места. Если раньше экономисты недоумевали по поводу ускорения роста ВВП штатов в конце 2018 года, то теперь оказалось, что американская экономика стабильно замедляется уже с начала 2018 года. В результате с 1-го квартала 2018 года по 2-й квартал 2019 года темп роста ВВП США замедлился с 3,2% г/г до 2,3% г/г, и ожидания дальнейшего сокращения темпов роста сохраняются.
- Индекс настроений менеджеров по закупкам (PMI) американского Института управления поставками (ISM) провалился в область замедления деловой активности в производстве ниже 50 пунктов. Между тем, аналогичный индекс PMI от Markit остался выше 50 пунктов и в сентябре развернулся вверх в сторону улучшения деловых ожиданий.
- Бюджетный дефицит США превысил 1 трлн долларов.

На фоне продолжения снижения безработицы, высоких розничных продаж и перезапуска стимулирующих мер инфляция в США может вновь пойти вверх



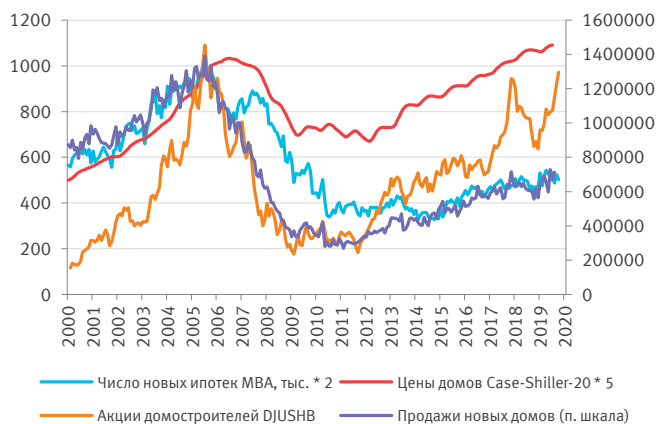
После внезапного масштабного пересмотра методики расчета оказалось, что темпы роста ВВП США по факту снижались уже несколько кварталов подряд



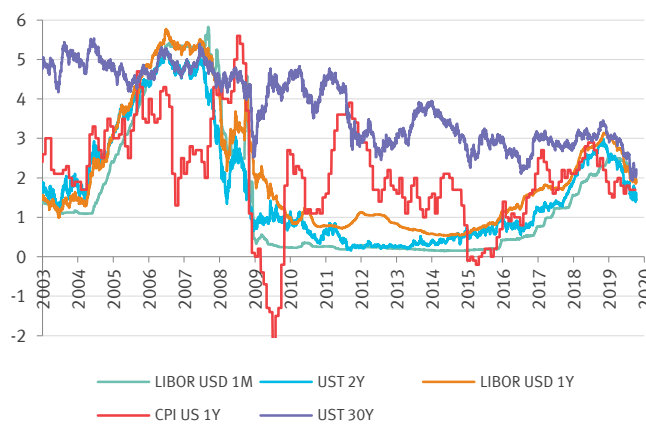
- Спикер Палаты представителей США демократ Нэнси Пелоси с нарушением процедуры инициировала импичмент президенту Трампу из-за того, что тот в разговоре с украинским президентом Зеленским просил разобраться с возможными злоупотреблениями кандидата в президенты США Джо Байдена на Украине. Сам Джо Байден также призвал к импичменту Трампа. В результате Белый дом опубликовал расшифровку разговора Трампа и Зеленского, а Минюст США не нашел нарушений в расшифровке разговора. Трамп призвал Китай начать расследование против Байдена и назвал процедуру импичмента государственным переворотом. Заместитель генпрокурора Украины сообщил об остановке следствия по делу Байдена, а антироссийский спецпредставитель США по Украине Волкер, наконец, заявил об отставке. На наш взгляд, в такой ситуации Трамп лишь усилил свои позиции, в то время как политические карьеры Пелоси и Байдена видятся близкими к закату. Демократы уже спешно пытаются заменить Джо Байдена на Элизабет Уоррен в качестве основного кандидата в президенты на выборах 2020 года.
- США заявили о предстоящем ужесточении правил получения грин-карт.

- Власти США резко усилили давление на крупнейших технологических гигантов. Facebook заплатит рекордный штраф в 5 млрд долларов за утечку персональных данных. Google согласился на штраф в 200 млн долларов за сбор данных детей на YouTube. Генпрокуроры США начали антимонопольное расследование против Google, Apple и Facebook, запросили переписку топ-менеджеров компаний. Российский Минфин вслед за коллегами из Франции и Великобритании предложил изменить подходы к сбору налогов с Google и Facebook.

Спрос на жилую недвижимость в США продолжает расти, толкая вверх цены на нее, а также цены акций домостроительных компаний (DJ US Home Builders Index)

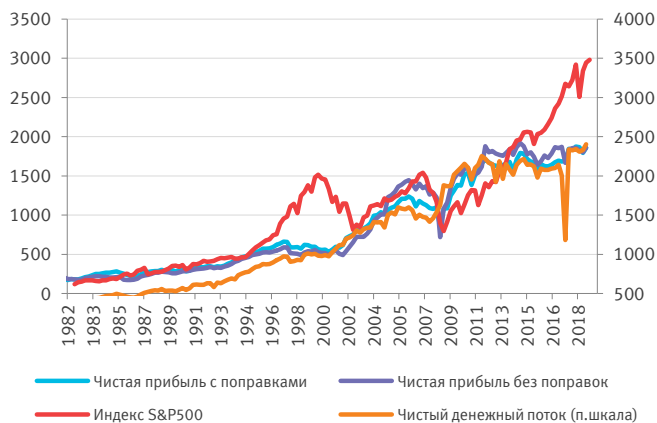


Годовые темпы роста инфляции в США стабилизировались, годовое «ралли» в ценах американских гособлигаций, вероятно, завершено

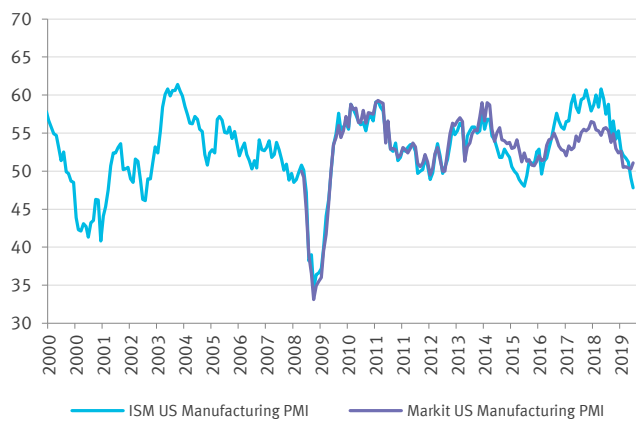


- PayPal отказалась от участия в проекте Facebook по выпуску криптовалюты Libra. Вслед за ней проект покинули Visa, Mastercard и eBay. Банк ING оценил, что и все участвовавшие в проекте банки также покинут его. В отношении будущей криптовалюты уже идет сенатское расследование.
- После проведенного IPO Uber решил уволить каждого третьего специалиста по маркетингу.
- Сеть коворкингов WeWork отложила IPO из-за слабого интереса инвесторов к убыточному бизнесу. Гендиректор WeWork Адам Нейман ушел со своего поста из-за конфликта интересов. В результате владеющий WeWork японский SoftBank принял решение о частной докапитализации, при этом оценка компании резко снизилась с изначальных 45 млрд долларов до 8 млрд. WeWork планирует сократить до 4000 рабочих мест.
- Газетное издательство New Media Investment Group приобретет своего конкурента – компанию Gannett – за 1,38 млрд долларов.
- Philip Morris и Altria отказались от слияния на 200 млрд долларов.

Все последние годы акции индекса S&P500 росли преимущественно за счет роста показателя EPS на выкупах бумаг с рынка, сейчас прибыли немного улучшаются

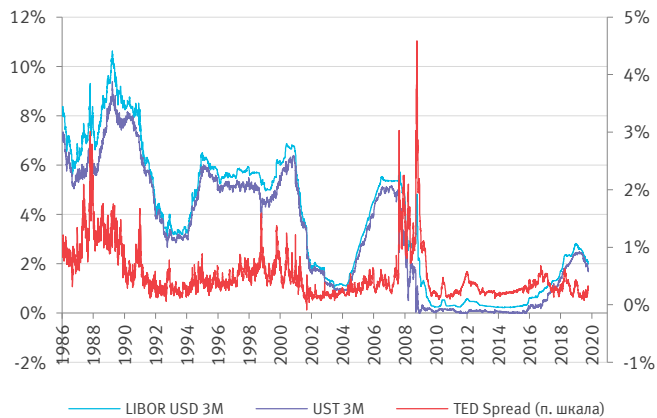


Индекс настроения менеджеров по закупкам (PMI) в производстве американского Института управления поставками (ISM) вновь хуже независимых оценок Markit

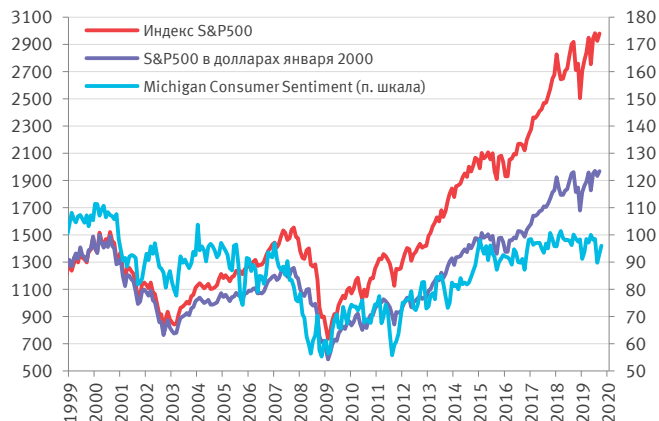


- Hasbro заявила планы купить за 4 млрд долларов канадскую компанию Entertainment One, которой принадлежат права на мультфильм «Свинка Пеппа».
- Apple подтвердила покупку британской компании по производству визуальных эффектов iKinema
- Специалист по борьбе с финансовым мошенничеством Гарри Маркополос представил доклад, согласно которому в отчетности General Electric (GE) скрыты гигантские проблемы на 38 млрд долларов, что «GE – следующий Enron», и ей грозит банкротство.
- Johnson & Johnson обязали выплатить 572 млн долларов по делу об опиоидном кризисе в США. Суд также обязал Johnson & Johnson выплатить 8 млрд долларов за побочный эффект препарата Risperdal.
- Boeing 737 Max может вернуться в строй не раньше 2020 года. Компания инвестирует 20 млн долларов в Virgin Galactic для развития космического туризма.
- Власти США ввели постоянный запрет на госзакупки продукции «Лаборатории Касперского».
- Партия действующего премьера Трюдо выиграла выборы в парламент Канады.

Уровень TED Spread в последние годы находится на комфортных уровнях и пока не сигнализирует о каких-либо кризисных недостатках ликвидности



Трампоманика с 2016 года разогнала фондовые индексы США, но потребительские настроения американцев все это время топчутся на месте



Наше мнение/рекомендации:

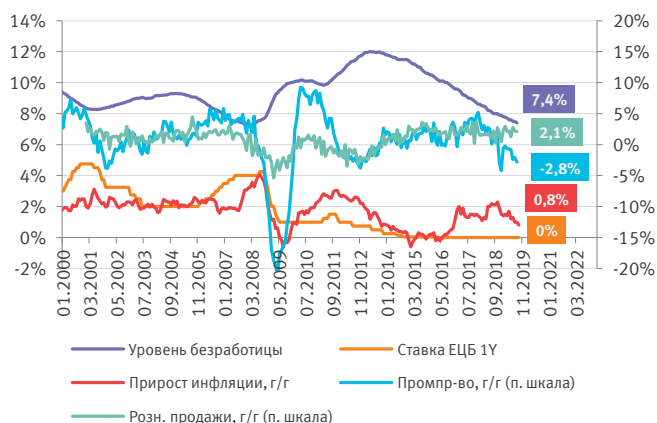
- За последние годы ФРС США совершила «чудеса» – программы денежного стимулирования экономики привели к тому, что сейчас экономика демонстрирует стабильные темпы роста, безработица снизилась до крайне низких уровней, активно идет восстановление рынка недвижимости. Между тем, рынок «бумажных» активов – акций, облигаций сейчас выглядит уже довольно горячим. При этом сейчас при низкой безработице команда Трампа запустила дополнительное стимулирование экономики инфраструктурными расходами и либерализацией налогов, что может привести к более быстрому взлету инфляции. 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. При этом активный сброс ставок ФРС и реинвестирование купонов облигаций ипотечных агентств в краткосрочные облигации Казначейства США по факту уже выравнивают кривую госдолга, и об инверсии здесь уже можно забыть.
- На ожиданиях усиления инфляционных тенденций 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 ожидаемый в длительной перспективе подъем ставок будут приводить к обратному процессу. Мы рекомендуем сокращать позиции в американских госбумагах в долгосрочной перспективе.

Ведущие экономики: Европейский Союз и Великобритания

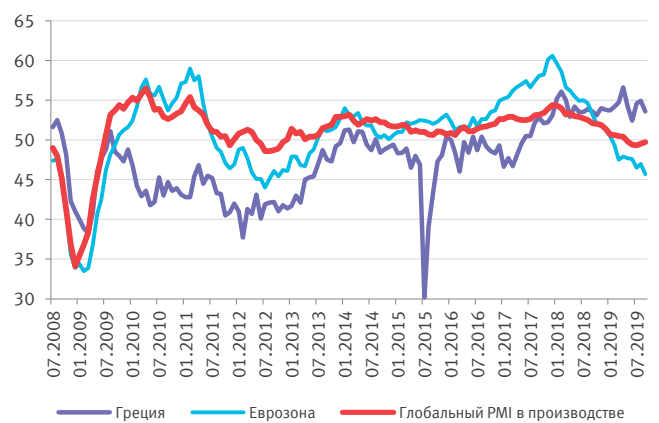
Ключевые события:

- ЕЦБ в сентябре снизил ставку по депозитам на символические 0,1% до -0,5% и анонсировал возобновление с начала ноября скупки активов (ABS) на 20 млрд евро в месяц.

На фоне торговых войн инфляция и производство в ЕС вновь слабы, но рабочие места продолжают создаваться, а розничные продажи остаются здоровыми



В отличие от предыдущих кризисных лет сейчас настроения менеджеров по закупкам (PMI) в производстве в Греции гораздо лучше общеевропейских показателей

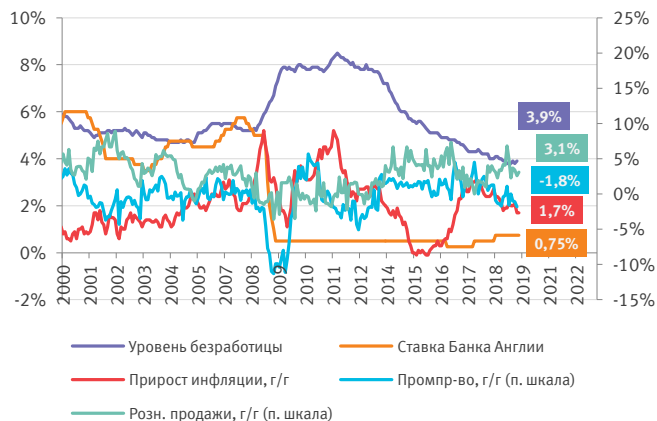


- Индекс менеджеров по закупкам (PMI) в сфере производства в Германии проваливался в сентябре до уровня 41,7 пунктов, указывая на сильное замедление деловой активности здесь. Впрочем, настроения в сфере услуг и в целом по немецкой экономике смотрятся заметно лучше. Тем не менее, весьма вероятно, что по итогам 3-го квартала в стране будет зафиксирована «техниче-

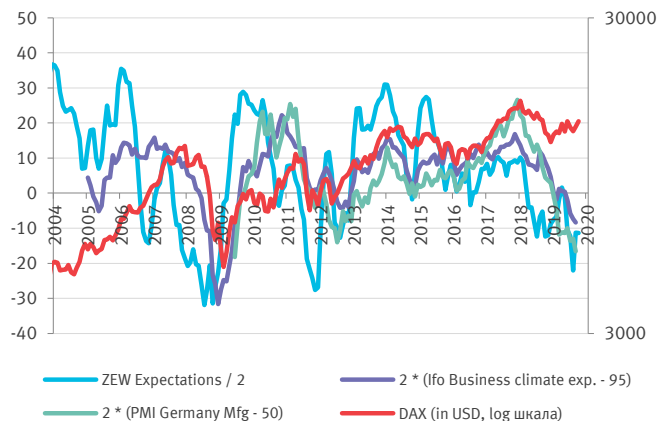
ская» рецессия – два подряд квартальных снижения ВВП. Но ждать полноценной продолжительной рецессии со взлетом безработицы и падением загрузки мощностей в Германии, вероятно, пока что не стоит.

- Борис Джонсон приостанавливал действие британского парламента до 14 октября с целью завершить Brexit к концу октября любой ценой. Но верховный суд страны признал действие неконституционным, парламента возобновил работу. Джонсон подписал с ЕС новое соглашение о выходе. Британский парламента, вероятно, даже сможет его поддержать. Но парламентарии все равно настаивают на отсрочке Brexit. Парламент Британии уже отклонил предложения Джонсона по графику Brexit. ЕС заранее готов дать отсрочку по Brexit до февраля до 2020 года.

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

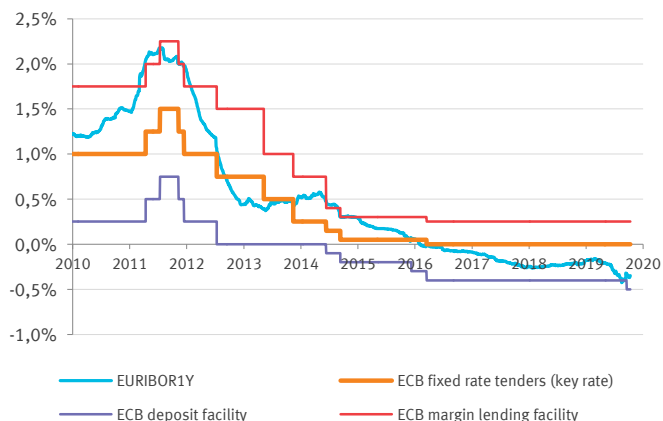


Все основные индексы производственных ожиданий в Германии показывают максимум пессимизма, в то время как индекс акций уже растет за счет услуг

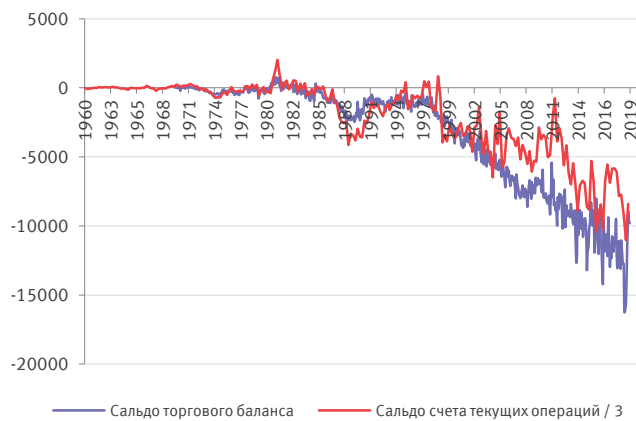


- Партия Себастьяна Курца выиграла досрочные выборы в Австрии.
- На парламентских выборах в Швейцарии победила партия зеленых.
- Великобритания анонсировала создание фонда «чистой» энергетики объемом 1 млрд фунтов стерлингов.
- Старейшая в мире туристическая фирма Thomas Cook объявила о банкротстве.
- Прокуратура немецкого Брауншвейга обвинила руководство Volkswagen в манипулировании рынком.
- Правительство Берлина утвердило экспериментальную заморозку цен аренды сроком на пять лет.
- Цены на недвижимость в Великобритании показали самый слабый рост с октября 2008 года.
- Юникредит продал плохих долгов на 6,8 млрд долларов в секьюритизированный пул долгов.
- Deutsche Bank анонсировал дальнейшие сокращения персонала на 10%.

На анонсе новой программы выкупа ABS и символическом снижении ставки ЕЦБ по депозитам рыночные ставки в евро вновь развернулись вверх



Падение курса фунта стерлингов в последний год не исправило ситуацию с хроническими дефицитами сальдо торгового баланса и счета текущих операций



Наше мнение/рекомендации:

- Затягивание бюджетных поясов в Европе не привело к катастрофе, но стабилизировало зарплатные ожидания и улучшило конкурентоспособность европейских производителей. В 2016-2017 годах темпы роста ВВП еврозоны стабильно обгоняли американские, но резко снизились в 2018 году. Сейчас, после локального замедления, есть все предпосылки для дальнейшего роста европейской экономики. 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 более высокими темпами.
- В случае 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.

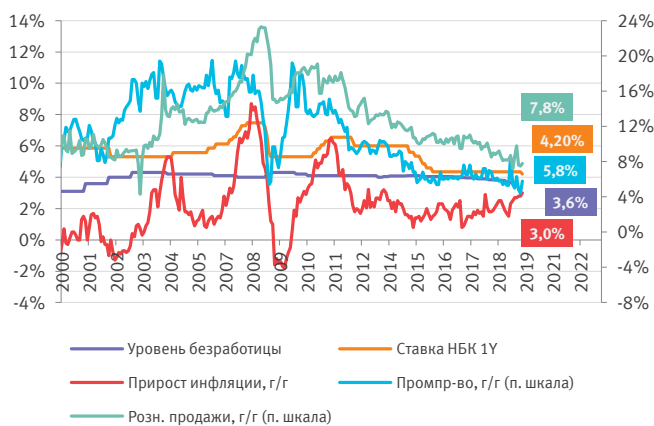
- Немецкая недвижимость, на наш взгляд, остается привлекательной к покупке. Растущий тренд в ценах на жилье начал формироваться относительно недавно, а сами цены по-прежнему остаются довольно низкими относительно средних доходов населения и средних ставок аренды.
- По факту Brexit мы видели коррекцию 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. В случае возобновлении роста базовой ставки Банка Англии мы предполагаем, что можно будет ждать продолжительного медленного роста пары GBP/USD. Между тем, британские гособлигации (Gilts) ставятся на продажу.

Ведущие экономики: Китай

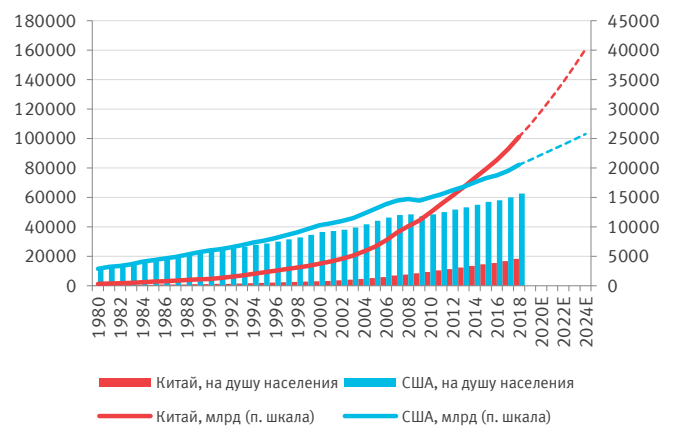
Ключевые события:

- Китай масштабно отметил 70-летие КНР. Внеочередная неделя праздников может сказаться на показателях общего промышленного производства при отсутствии корректировки на число рабочих дней.
- ВВП Китая вырос в 3-м квартале на 6,0% г/г – наиболее низкие темпы роста с 1990 года. Впрочем, за время замедления темпов роста за последние десять лет ВВП Поднебесной уже удвоился, а темпы роста экономики сейчас являются максимальными из всех крупнейших экономик стран G20.

Народный Банк Китая впервые за четыре года возобновил снижение базовой ставки, инфляция показывает более активный рост

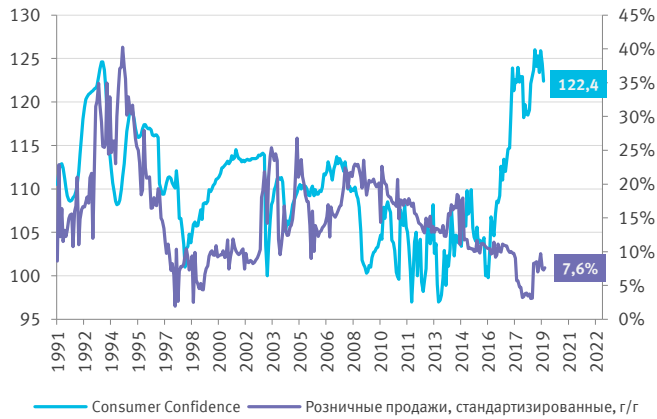


С 2014 года Китай опередил США по ВВП по паритету покупательной способности (ППП), но уровень ВВП на душу населения остается в 3 раза ниже (прогноз МВФ)

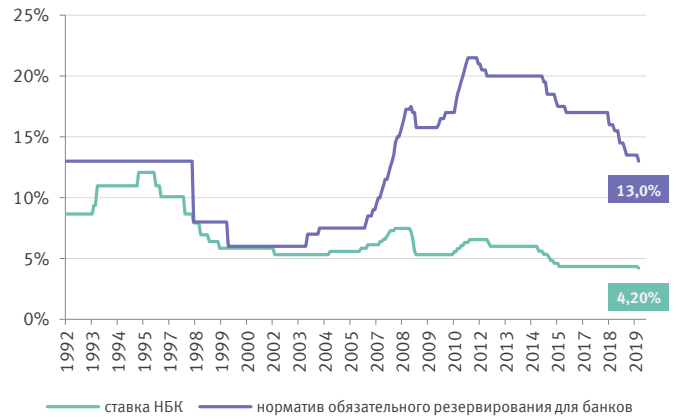


- Индекс менеджеров по закупкам (PMI) Китая в сфере производства вырос к сентябрю четвертый месяц подряд до 51,4 пунктов, продемонстрировав динамику лучше аналогичных показателей других крупных экономик.
- Народный Банк Китая впервые с конца 2015 года дважды снизил базовую ставку с 4,35% до 4,2%. До этого НБК активно сбрасывал драконовские нормы резервирования для коммерческих банков.
- Китайские банки списали 198 млрд долларов плохих долгов за 9 месяцев.
- Китайские власти анонсировали объемные программы поддержки экономики, включая проекты инфраструктурного и регионального развития. Китай снизит требования по капиталу для инфраструктурных проектов. За первые семь месяцев 2019 года Поднебесная уже вложила 85 млрд долларов в проекты реновации.
- Bloomberg сообщил о возможном делистинге китайских компаний с бирж США, но после небольшой паники власти США опровергли такие планы.
- По данным Credit Suisse, Китай впервые обогнал США по числу богатейших людей.
- Китай также обогнал США по числу публичных компаний.
- Беспорядки в Гонконге из-за возможного закона об экстрадиции в Китай привели к обвалу числа туристов в городе в августе на -40% г/г. Власти Гонконга отозвали законопроект об экстрадиции. Fitch снизило кредитный рейтинг Гонконга с AA+ до AA с «негативным» прогнозом. Банк HSBC запланировал увольнение 5000 сотрудников. Крупнейший китайский онлайн ритейлер Alibaba отложил листинг в Гонконге из-за протестов, основатель компании Джек Ма ушел с поста ее главы.
- Продажи электромобилей в Китае упали в июле впервые за два года на -4,7% г/г.
- После запрета Google на использование китайской Huawei компонентов Android из-за санкций США, Huawei представила собственную операционную систему.
- Китайская государственная энергетическая компания SDIC Power Holdings получила правительственное разрешение на IPO в Лондоне.
- Новый крупнейший в мире аэропорт «Дасин» открылся в Пекине.
- Volvo создаст с китайской Geely совместное производство двигателей.

Стандартизированные розничные продажи в Китае в 2018 году упали гораздо сильнее, но потребительская уверенность формирует картину начала 2000-х годов



Народный Банк Китая продолжает сбрасывать нормы обязательного резервирования для банков и возобновил снижение базовой ставки



Наше мнение/рекомендации:

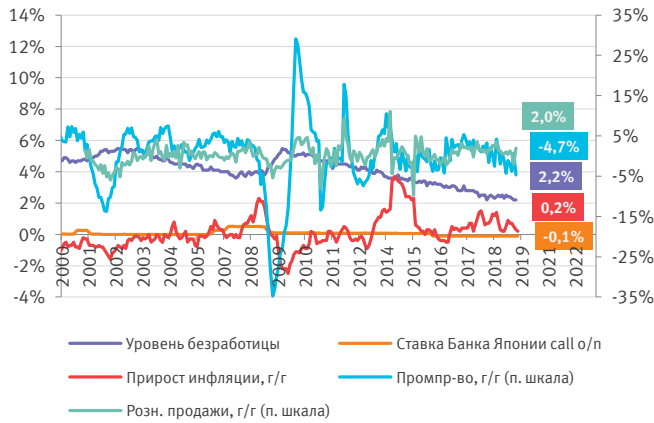
- Несмотря на множество потенциальных проблем, китайская экономика остается наиболее обещающей из всех крупнейших экономик. За последние годы страна незаметно для остального мира успешно перешла с экспортно-ориентированной инвестиционной модели на инвестиционно-потребительскую модель. Правительство и 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.
- 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 об увеличении в своих индексах китайских акций класса «А» может стать драйвером очередной волны роста котировок китайских акций.
- Китайский юань может укрепляться к доллару США в длительной перспективе на фоне более активного роста экономики. Решение о 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 и локальной девальвации 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 Шеньчжэне 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 58,5%).
- 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. Введение США пошлин на вторую половину китайского импорта рассматривалось нами как потенциально драматичное, но по факту мало, что изменило. На этот случай китайские власти уже разработали объемный комплекс стимулирующих контрмер.

Ведущие экономики: Япония и Южная Корея

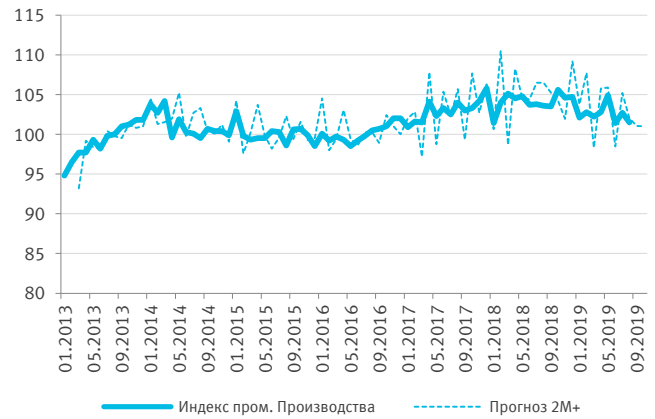
Ключевые события:

- По данным опроса в обзоре Tankan, деловые настроения в Японии показали первый с апреля 2013 года выход в зону пессимизма.
- Число въезжающих в Японию корейских туристов в июле упало на -7,6% г/г, что было вызвано торговыми трениями между странами. Общий показатель въездного туризма в Японию снизился на -0,9% г/г. Ранее мы уже отмечали, что с 2011 года после событий Фукусимы число въезжающих в Японию туристов выросло в 4 раза.
- Япония и США подписали двусторонне торговое соглашение.
- Тайфун «Хагибис» нанес ущерб сельскому хозяйству Японии на 0,9 млрд долларов и временно оставил без воды 40 тыс. домов.
- Японские региональные банки в поисках доходностей агрессивно выдают кредиты зарубежным компаниям. Объем Samurai loans в иенах за год к сентябрю удвоился до 21,5 млрд долларов. Объем Ninja loans в прочих доходных валютах взлетел на 50%.
- Японский SoftBank открыл технологический инвестиционный фонд Vision Fund 2 объемом 108 млрд долларов. Ранее первый Vision уже смог привлечь 96,8 млрд долларов в технологичные стартапы.
- Toyota и Suzuki заявил планы обмена пакетами акций.
- Nissan выплатит \$15 млн штрафа за сокрытие данных о компенсациях Карлосу Гону.

Торговые войны и ослабление курса юаня не пощадило промышленное производство Японии

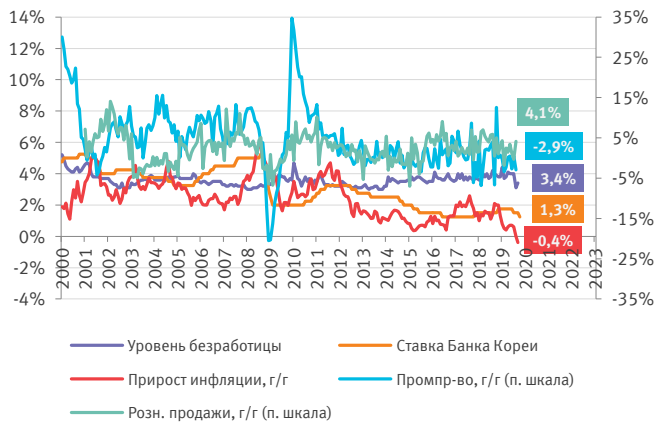


Официальные прогнозы правительства подразумевают стабилизацию индекса промышленного производства Японии в ближайшие два месяца



- Samsung в сентябре выпустил смартфоны с гибким экраном. Из-за высокого спроса сбор заказов был временно приостановлен. Samsung также пообещал выпустить в начале следующего года смартфон с гибким экраном, складывающийся в квадрат. Из-за усиления конкуренции с китайскими производителями, Samsung закроет производство смартфонов в Китае.

Несмотря на сброс ставок ЦБ Кореи, снижение безработицы и уход от рецессии, в стране впервые образовалась дефляция (г/г), напомним о соседстве Японии



В отличие от 2013-2014 годов текущее повышение ставки налога с продаж в Японии не вызвало предвещающего ускорения роста потребительских цен



Наше мнение/рекомендации:

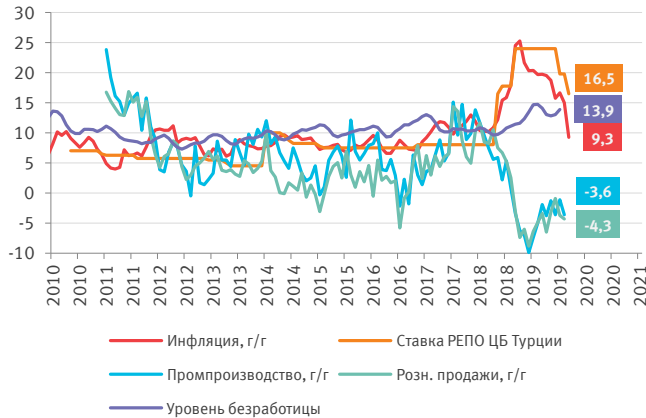
- Ситуация в японской экономике с начала 2016 года, наконец, начала выправляться. Программа удвоения денежной базы «2-2-2» и Абэномика начала давать свои результаты. Банк Японии указывает на победу над 15-летним трендом базовой дефляции. Но промышленное производство и розничные продажи в Японии растут слабо, нехватка рабочей силы в Японии достигает критической 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 последний год вновь начала локально замедляться, а доходности 10-летних гособлигаций опустились заметно ниже нуля. В случае отсутствия признаков рецессии в мировом масштабе такие значения доходностей вряд ли будут оправданными, и инвесторы вновь встанут здесь в продажу.

Ведущие экономики: Развивающиеся рынки

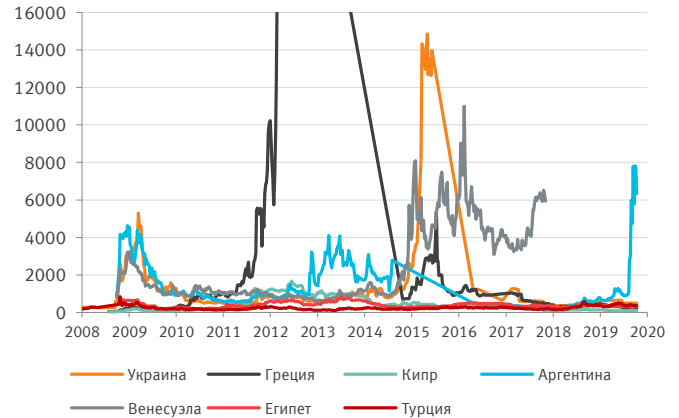
Ключевые события:

- Предварительные президентские выборы (праймериз) в Аргентине, на которых одержал победу левый кандидат Альберто Фернандес, привели к массированному бегству инвесторов в августе. В конечном итоге это привело к реструктуризации 101 млрд долларов госдолга и фактически восьмому дефолту в истории страны. Аргентина вернула контроль за движением капитала. 27 октября пройдет финальные президентские выборы.

Годовые темпы роста инфляции в Турции резко снизились на фоне активного инфляционного таргетирования центрального банка и эффекта высокой базы

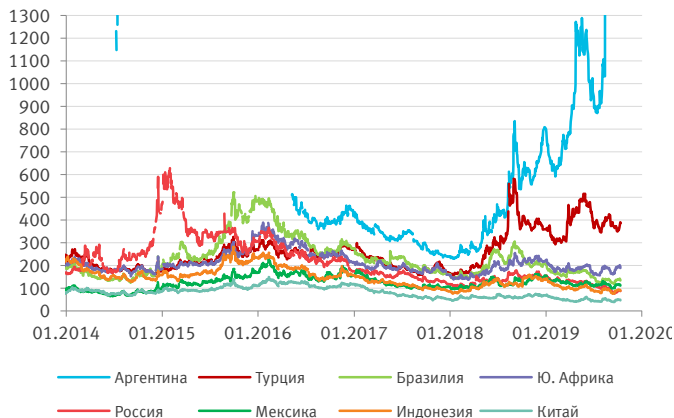


Ожидания смены президента Аргентины привели к де-факто дефолту и возврату контроля над движением капиталов (цены 5-летних страховок от дефолта, CDS)

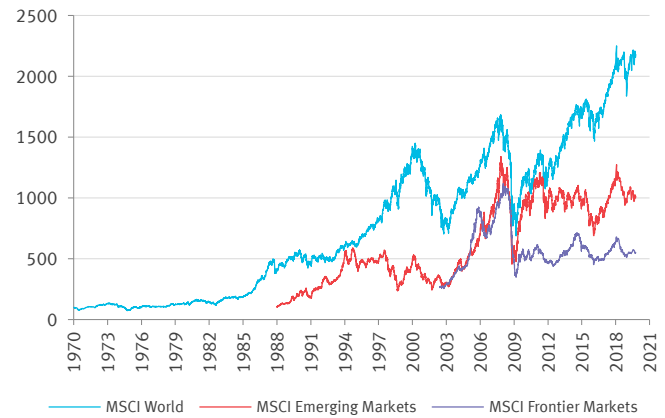


- Из-за инфраструктурных проблем в Джакарте Индонезия анонсировала строительство новой столицы за 33 млрд долларов. Grab и SoftBank инвестируют 2 млрд долларов в развитие онлайн-сервисов в Индонезии.
- Дональд Трамп призвал ВТО перестать признавать богатые страны развивающимися. Трамп подписал указ о блокировке ответственности Венесуэлы в юрисдикции США.
- Экономика Индии показала первое существенное снижение темпов роста ВВП до 5,0% г/г, пропустив вперед Китай (6,0% г/г). Власти Индии планируют слить 10 госбанков в 4. Индия и США подписали торговое соглашение. Индия планирует упразднить автономию Кашмира.

С августа прошлого года цены страховок от дефолта (5-летние CDS) крупнейших развивающихся стран идут вниз, Аргентина, хоть и ожидаемо, но подвела

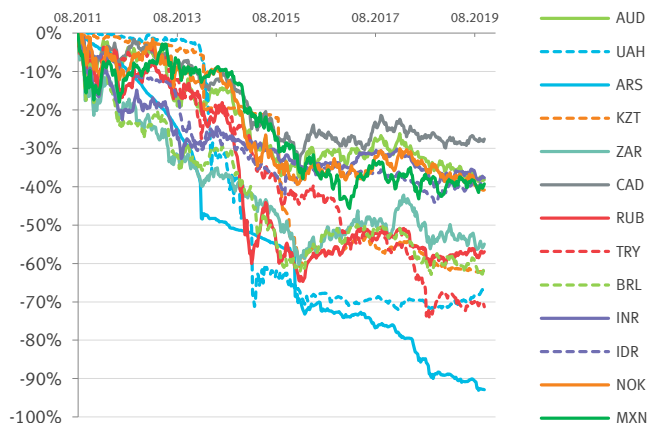


После прошлогоднего провала цены акций развивающихся и пограничных рынков вновь подрастают



- Saudi Aramco заявила планы купить крупнейший в мире нефтеперерабатывающий завод (20% акций нефтехимического бизнеса индийской нефтяной компании Reliance Industries) за 15 млрд долларов. Saudi Aramco запланировала IPO 1-2% акций на саудовской бирже Tadawul в ноябре, но отложила IPO «на недели» из-за сентябрьской атаки дронов на объекты нефтяной инфраструктуры. Financial Times написала о попытках властей принудить богатейшие саудовские семьи к участию в IPO Saudi Aramco.
- Новый президент Мексики Обрадор заявил, что у частных фирм в стране интересы государства должны доминировать над собственными. Новая глава МВФ Кристилина Георгиева подтвердила, что МВФ останется партнером Мексики.
- Повторные выборы в Израиле снова не выявили четкого победителя. Новая правящая коалиция вновь обещает быть неустойчивой.
- Спрос на новые рублевые гособлигации Белоруссии летом превысил предложение в четыре раза. Белоруссия и Евросоюз упростят визовый режим. Россия и Белоруссия планируют перейти на единый налоговый кодекс.
- ЕАЭС и Сингапур создадут зону свободной торговли. Временное торговое соглашение ЕАЭС и Вьетнама вступит в силу в конце октября.
- Россия и Турция договорились перейти на расчеты в национальных валютах.

С августа 2011 года курсы валют сырьевых и развивающихся стран ослабли 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



Наше мнение/рекомендации:

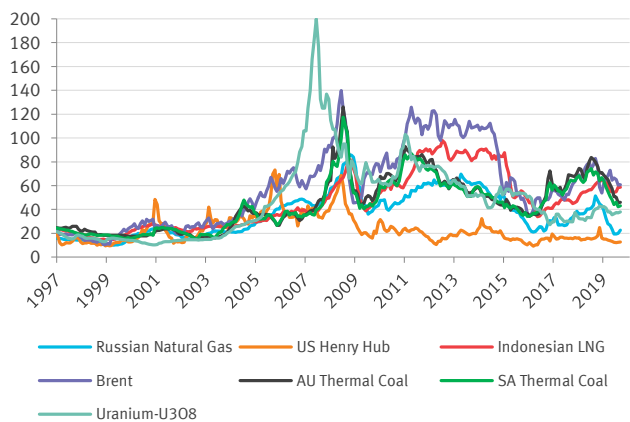
- Постепенное усиление инфляционных тенденций в мире, стабилизация денежной политики в США и других развитых странах будут стимулировать рост вложений глобальных инвесторов в активы с более высоким риском, в том числе в товарные активы, акции сырьевых компаний и развивающихся стран.
- С учетом усиления 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.
- 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, а также текущее возобновление циклов снижения ставок в национальных валютах дают сейчас хорошие возможности для покупок внутренних облигаций. Еврооблигации эмитентов в евро также могут быть интересны.

Товарные рынки

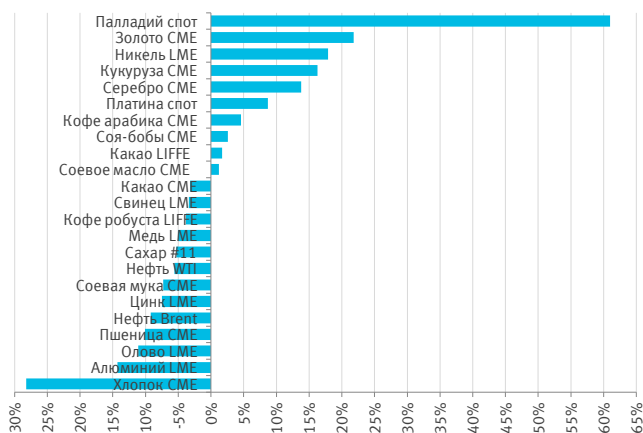
Оксана Лукичева, аналитик, товарные рынки

Третий квартал 2019 года прошел крайне нервно для сырьевых рынков, несмотря на летний период. Множество геополитических событий периодически накаляло обстановку и способствовало росту неуверенности в будущем мировой экономики. Ведущие центральные банки анонсировали смягчение денежно-кредитной политики и мер стимулирования для снижения вероятности развития рецессионных процессов. Тем не менее, по рынку все больше ползли слухи о неизбежности развития долгового кризиса в 2020 году, что способствовало росту спроса на страховые активы.

Цены на термический уголь и российский газ в Европе показали максимальный провал за последний год (долларов за баррель нефтяного эквивалента)



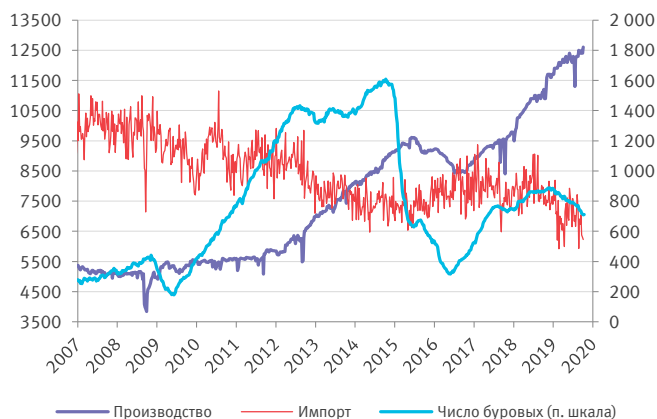
Годовые изменения цен основных биржевых сырьевых товаров: драгоценные металлы захватили пальму первенства



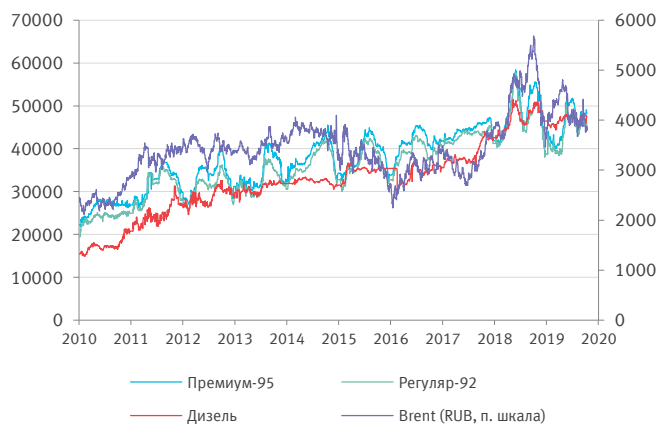
На фоне этого в 3-м квартале наблюдалось слабое укрепление курса доллара США, а также продолжающийся рост стоимости драгоценных металлов. Рынки драгоценных металлов показали впечатляющие темпы роста, отчасти обусловленные закрытием коротких спекулятивных позиций. Стоимость золота выросла на 12,6% к предыдущему кварталу, а стоимость серебра повысилась на 14,4%. Рынок платины также получил дополнительный приток средств инвесторов, а также увеличившийся объем промышленного потребления. Цены на палладий повысились на 10,3% к предыдущему кварталу и на 61% к 3-му кварталу 2018 года в связи с усилением дефицита металла на спотовом рынке. Рост цен принял галопирующий характер, в связи с чем цены в Лондоне протестируют уровень исторического максимума 1700\$/унция.

«Звездой» товарных активов в 3-м квартале стал рынок никеля, на который цены повысились на 27,3% в ожидании закрытия экспорта никелевых руд из Индонезии при постоянном снижении запасов на LME и падения производства металла прочими поставщиками. К концу сентября спекулятивный накал в металле снизился под влиянием выхода на рынок дополнительных поставок с Филиппин. Рынки базовых металлов в целом чувствовали уязвимость в ожидании замедления темпов роста мировой экономики и китайской экономики в частности, показав негативную динамику.

Число буровых в США продолжает падение, производство нефти в штатах продолжает рост



Рублевые цены на бензин на SPIMEX после истечения соглашений нефтяников с правительством стабилизировались вровень с рублевыми ценами на нефть



Цены на нефть снижались в 3-м квартале, реагируя на замедление мировой экономики и потребления нефти. По данным Международного энергетического агентства (МЭА) к концу лета Китай остался единственным источником значительного роста потребления нефти, на двух других крупных рынках – в Индии и США – спрос вырос незначительно, а в целом по ОЭСР потребление снижалось с начала текущего года. Политические потрясения на Ближнем Востоке не привели к восстановлению растущего тренда, лишь усилили краткосрочную волатильность цен.

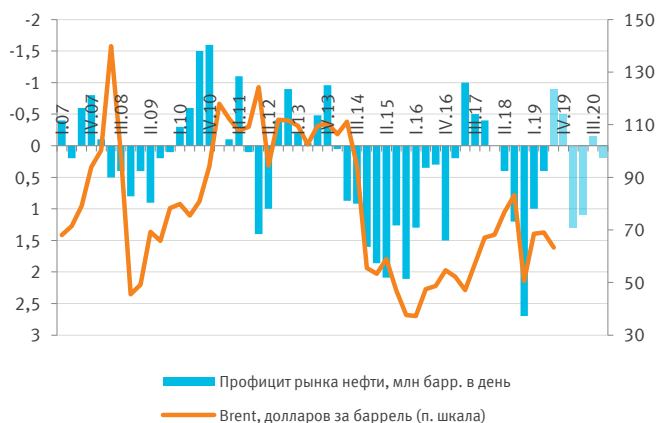
Положительную динамику в 3-м квартале демонстрировали рынки кукурузы и соевых бобов под влиянием возобновления закупок Китаем американской сельскохозяйственной продукции. Активные китайские закупки возобновились в конце августа – середине сентября в связи с резким ростом цен на свинину в Китае из-за сокращения поголовья вследствие развития африканской чумы. Взлет продовольственной инфляции пришлось сдерживать продажами запасов мяса из государственного резерва и импортными поставками, что поддержало цены на американских биржах.

Рынок пшеницы не получил достаточной поддержки от китайских проблем в связи с достаточно хорошим урожаем, собираемым в Северном полушарии в сезоне 2019-20. Цены на хлопок также активно снижались под влиянием продаж хлопка из государственного резерва в Китае.

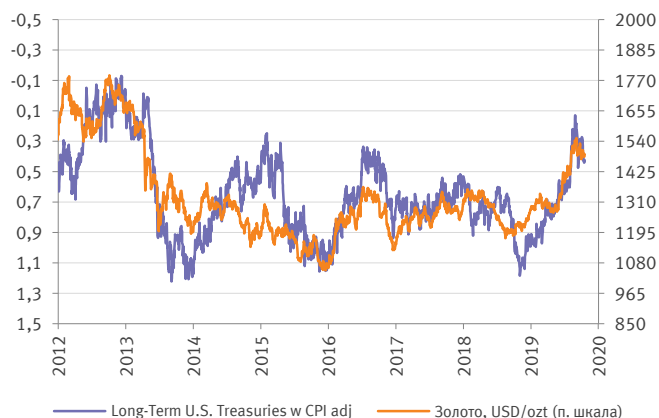
Рынок какао-бобов продолжал подрастать в связи с изменением правил торговли какао-бобами крупнейшими производителями какао – Кот-д’Ивуаром и Ганой. Рынок сахара также получил поддержку от сокращения поставок сахара-сырца из Бразилии и повреждения плантаций наводнениями в Индии. При этом негативная динамика цен в 3-м квартале сохранялась на рынке кофе в связи с высокими поставками кофе из Бразилии и Индонезии в новом сезоне 2019-20.

Политика регуляторов и динамика курса доллара США продолжит оказывать сильное влияние на общую динамику цен на товары в 4-м квартале 2019 года. Изменение фундаментальных факторов останется основным двигателем трендов для некоторых узких рынков. Выигрывать от текущего состояния мировой политики и экономики, вероятно, продолжат рынки драгоценных металлов. Нервозная обстановка и ухудшение перспектив мировой экономики пока сохраняются, что добавит волатильности ценам.

Прогнозы Международного энергетического агентства (IEA) продолжают не радовать ожиданиями локального профицита на рынке нефти в 1-м полугодии 2020



Цены на золото вновь синхронизировались с доходностями долгосрочных гособлигаций США, скорректированных на инфляционные ожидания

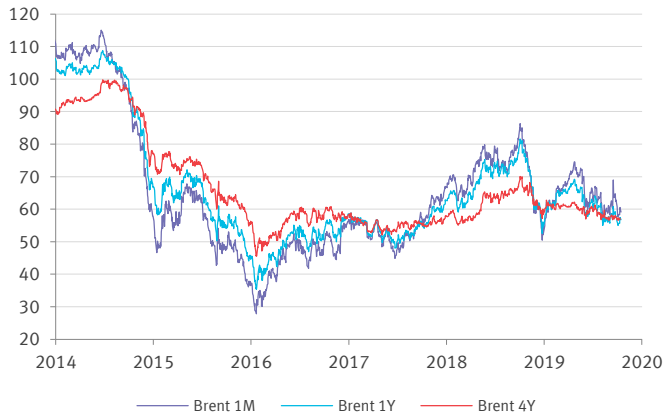


Ключевые события:

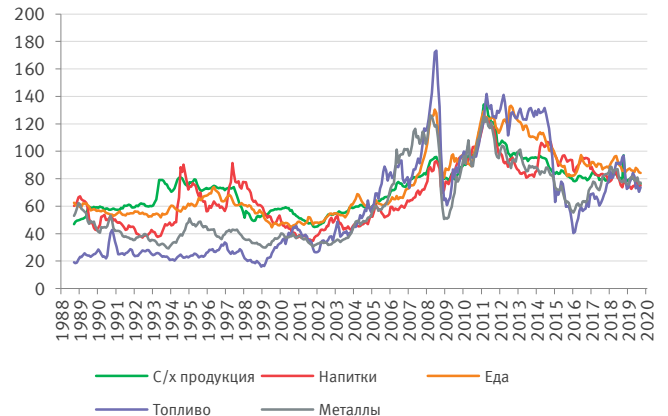
- Мировой спрос на нефть вырос в первом полугодии 2019 года минимальными темпами с 2008 года.

- Саудовская Аравия на 50% сократила добычу нефти после атаки дронов на заводы. Трамп разрешил открыть резервы США для поддержания рынка нефти. Нефть дорожала на 9% из-за взрывов, но страна оперативно восстановила добычу быстрее ожиданий.
- Иран дважды задерживал иностранные танкеры с нефтью. США ужесточили санкции против Ирана. Из-за новых санкций США против транспортных компаний, перевозящих нефть в США, цены на нефть в Шанхае в течение месяца торговались с заметной премией к Brent.
- Китай официально отказался от покупок венесуэльской нефти. США и Венесуэла признали факт секретных переговоров. В собственности Роснефти могут перейти 49,9% акций американской нефтеперерабатывающей компании Citgo, принадлежащие венесуэльской госкомпании PDVSA.

Цены ближних фьючерсов на нефть Brent делают попытки восстановления, но дальнейшие фьючерсы пока невозможно сдвинуть с уровня 60 долларов за баррель

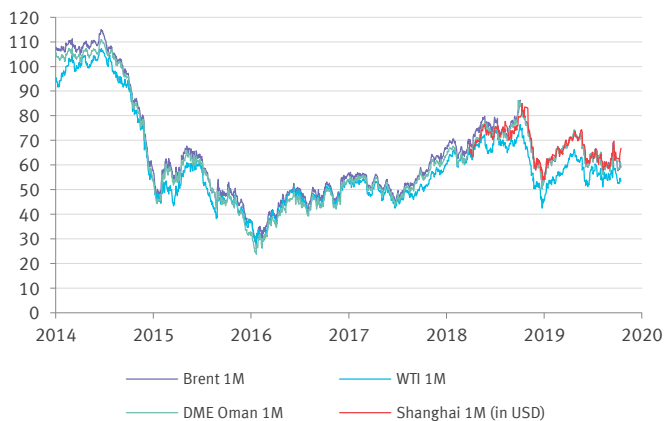


Товарные индексы МВФ указывают на стабилизацию рынков в целом и возможность синхронного движения товарных групп в ближайшие годы

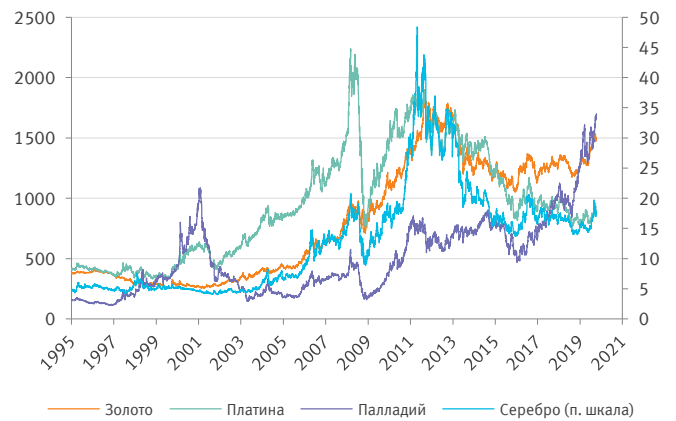


- Белоруссия и Россия согласовали повышение тарифа на транспортировку нефти.
- Российское правительство разрешит частным компаниям добычу нефти и газа в Арктике.
- С начала года США вдвое увеличили мощности по производству сжиженного газа.

Санкции США против перевозчиков иранской нефти привели к одномоментному взлету цен на нефть на Шанхайской бирже заметно выше уровней нефти Brent



После взрывного роста цен палладия и роста цен на золото, платина и серебро также начинают попытки формирования растущих трендов



- Немецкий оператор OPAL ограничил доступ «Газпрому» к трубопроводу по решению суда в половину мощности.
- Россия заявила планы занять четверть мирового рынка угля.
- Россия выиграла у Украины спор в ВТО о пошлинах на удобрения.
- ООН рекомендовала использовать фосфорные удобрения с низким содержанием тяжелых металлов, очищая рынок для Фосагро.
- Беларусь заявил планы сокращения производство удобрений на 30%. Производство калийных удобрений в мире сократится на 13% до конца года.
- С октября CME Globex запустила золотые контракты Shanghai Gold (USD) и Shanghai Gold (CNH) для подключения участников мирового рынка к физическим золотым рынкам Китая.
- Палладий подорожал до рекордных 1700 долларов за унцию.
- В конце октября в Чили начались массовые протесты работников медных предприятий. На конец 2018 года Чили производила 27,6% всей мировой меди.
- Эпидемия африканской чумы свиней (АЧС) сильно ударила по мясной промышленности Китая. Но спрос на мясо в стране остался высоким. Китай резко увеличил импорт, что отразилось на ценах на мясо по всему миру.

- Комиссия по ценным бумагам США приостановила выпуск криптовалюты от Telegram. Запуск криптовалюты Gram могут отложить минимум на полгода. Павел Дуров предложил вернуть инвесторам криптовалюты Gram 77% вложений.

Наше мнение/рекомендации:

- 2016 год стал годом разворота товарных рынков к росту после 5 лет снижения. Инфляция в развитых странах после падения в начале 2019 года вновь может ускоряться, а базовые индексы цен (за исключением цен на еду и энергоносители) находятся на уровнях заметно выше. Долгосрочный цикл ужесточения денежной политики в США (который временно приостановился), 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 заметный рост цен на «черное золото». Темпы роста цен на 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, ее продления в июне и новой ребалансировки рынка произошло восстановление цен. По факту в моменте рынок достиг сбалансированного состояния. В то же время Международное Энергетическое Агентство (МЭА) сохраняет опасения высокого профицита на рынке «черного золота» в 1-м квартале 2020 года.
- Цены на золото и палладий в первой половине этого года показали неплохой рост. В соответствии с нашими ожиданиями уровни цен и рост инфляционных ожиданий активировали спрос институциональных инвесторов на золото. На падениях американского фондового рынка спрос на золото усиливался еще больше. При этом ожидаемое ускорение роста экономик развивающихся стран может в ближайшие годы стимулировать рост их спроса на ювелирные изделия. Вслед за спросом на золото в последние месяцы мы наблюдаем рост инвестиционного спроса на серебро и платину.

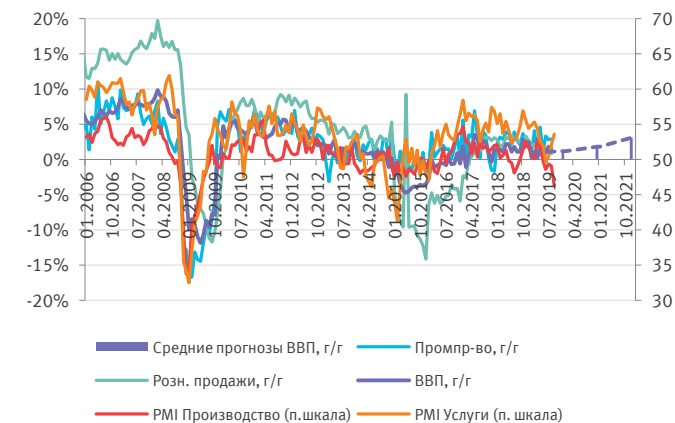
Российская экономика и финансовые рынки

Ключевые события:

- Минэкономразвития сообщило об ускорении экономики в 3-м квартале до 1,9% г/г.
- Moody's понизило прогноз по темпам роста российского ВВП в 2019 году с 1,6 до 1,2%. В 2020 году рост оставлен на уровне 1,5%. Fitch повысило рейтинг России с уровня BBB- до BBB, прогноз «стабильный».
- Чистый госдолг России опустился ниже нуля впервые с 2014 года. Кипр досрочно погасил кредит перед Россией на 1,6 млрд евро.

Российская экономика демонстрирует рост производства, розничные продажи все слабее, годовые темпы роста инфляции в ближайшие полгода будут падать,

Настроения менеджеров по закупкам (PMI) в производстве в сентябре оказались еще слабее, но остальные факторы указывают в сторону роста



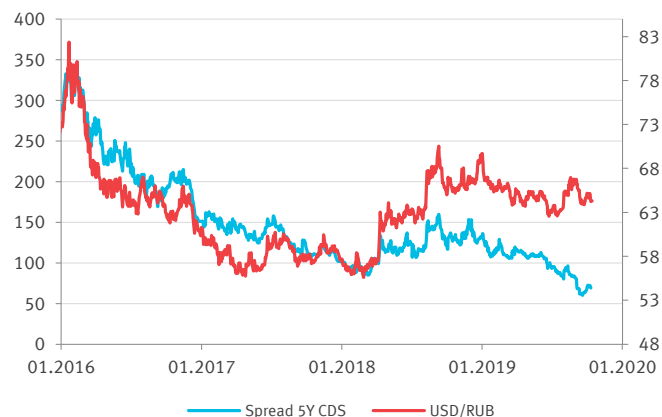
- Минфин опубликовал проект бюджета на ближайшие три года. Правительство компенсировало нефтяникам 140 млрд рублей из-за сдерживания цен на бензин. При этом «Коммерсантъ» узнал об идее Минфина повысить налоговую нагрузку на нефтяников.
- Материнский капитал в 2020 году проиндексируют на 3,8% впервые за пять лет. Страховые пенсии россиян в 2020 году проиндексируют более чем на 6%.
- Алроса, Росспиртпром, Зарубежнефть, Первый канал и ГТЛК вышли из списков приватизации на 2020-2022 годы.
- За первые шесть месяцев рекламный рынок в России вырос на 3% до 227 млрд руб. Рекламные доходы на ТВ сократились на 9% до 82 млрд руб. Реклама на радио снизилась на 4% до 7,5 млрд руб. В печатной прессе – на 16% до 7,6 млрд. Наибольший рост показали сегменты рекламы в интернет-поиске (+15% до 47,5 млрд руб.) и социальных сетях, мобильных приложениях (+24% до 57 млрд руб.).
- Численность россиян с доходами ниже прожиточного минимума в 1-м квартале 2019 года увеличилась до 20,9 млн человек и достигла 14,3% населения по сравнению с 13,9% годом ранее.
- Кредитование населения в июле замедлилось до 1,2% г/г. Кредитная нагрузка россиян в 75% регионов превысила пик 2013-2014 годов. По итогам первой половины 2019 года коэффициент обслуживания кредитов уже достиг пика 2014 года в 10,4%.

- Прирост продаж автомобилей в России в августе снизился до -0,2% г/г по сравнению с -1,4% г/г в августе. Комитет автопроизводителей Ассоциации европейского бизнеса (АЕБ) пересмотрел прогноз продаж автомобилей на российском рынке с позитивного на слабо негативный после двух лет активного роста.

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

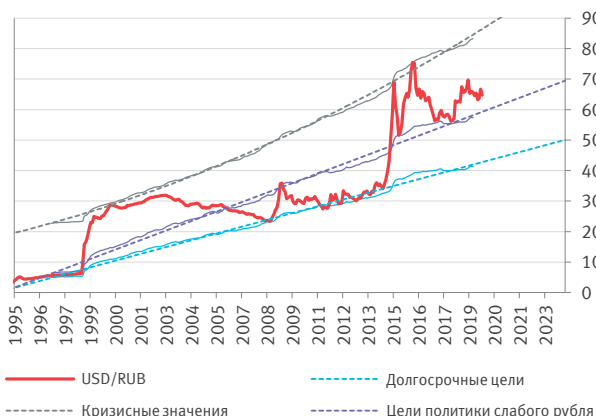


На фоне действия бюджетного правила зависимость курса рубля от оценки рисков по России внешними инвесторами стала определяющей

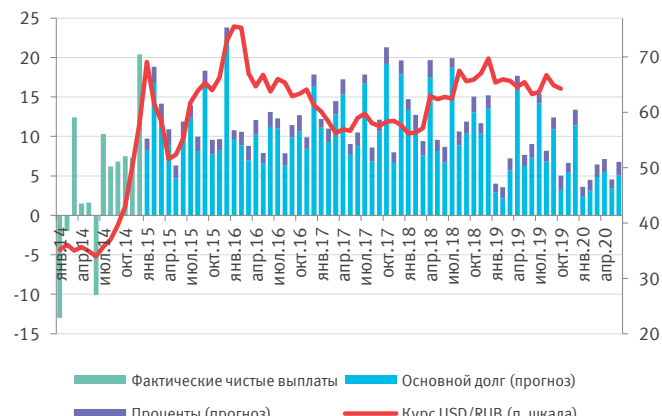


- Митинг на проспекте Сахарова в Москве за честные выборы 10 августа собрал рекордные 50 000 человек. По данным «Левада-центра» 37% москвичей позитивно отнеслись к митингам. «Единая Россия» упустила подавляющее большинство в Мосгордуме.
- ЦБ выдал аккредитацию «Национальным кредитным рейтингам» (НКР) и Национальному рейтинговому агентству (НРА). До этого лицензии были только у «АКРА и «Эксперт РА».

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

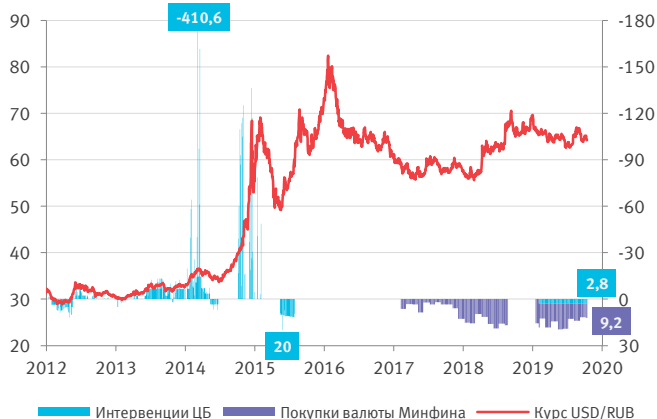


Банк России продолжает ожидать пониженных выплат по российским внешним долгам в конце 2019 и начале 2020 года

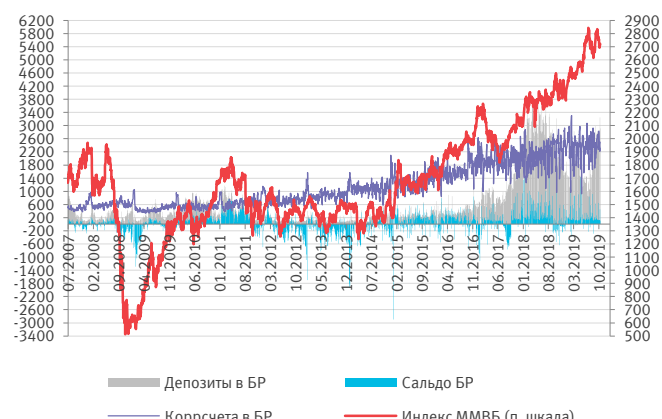


- ЦБ отозвал лицензию у банка «Ассоциация», Гринкомбанка. ЦБ объединит санируемые им МИНБ и Вокбанк. Газпромбанк передал государству долю в попавшем под санкции «Еврофинанс Моснарбанке». Суд арестовал долю Baring Vostok в банке «Восточный».
- Сбербанк продал дочерний турецкий Denizbank. ВЭБ перестал быть акционером Связь-банка, купил блокирующий пакет НПФ «Благосостояние». РСХБ может быть докапитализирован дополнительно на 10 млрд руб. в 2019 году.

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



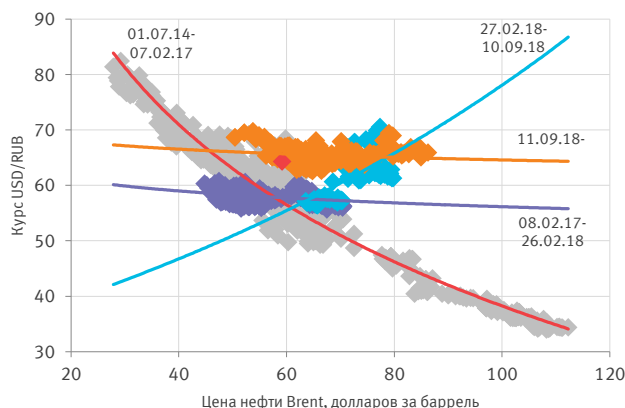
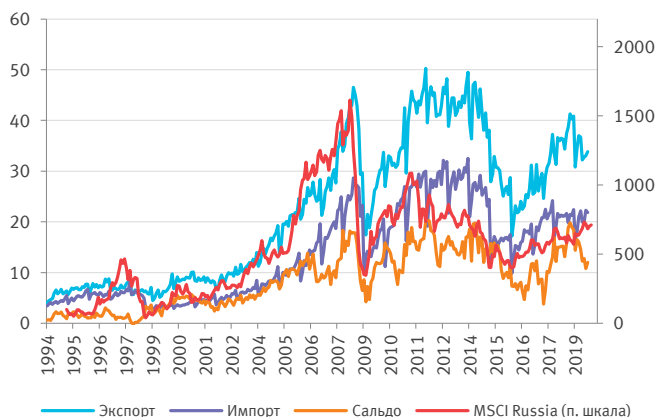
Ликвидность банковской системы продолжает оставаться на крайне высоких уровнях



- ЦБ решил банкротить микрофинансовую компанию «Мани Фанни». ЦБ предложил ограничить вложения граждан в микрофинансовые компании только для квалифицированных инвесторов.
- Россия направит на развитие возобновляемой энергетики до 2050 года 725 млрд рублей.
- Дочерние компании Газпрома могут продать осенью еще 3,7% его акций.

Падение цен на нефть за последний год сократило положительное сальдо российского торгового баланса, но оно все равно осталось сильным

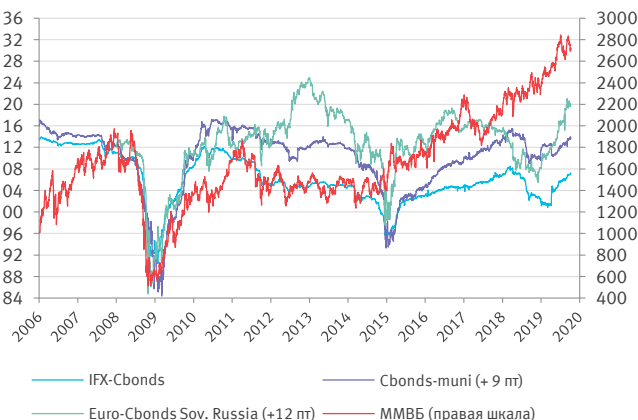
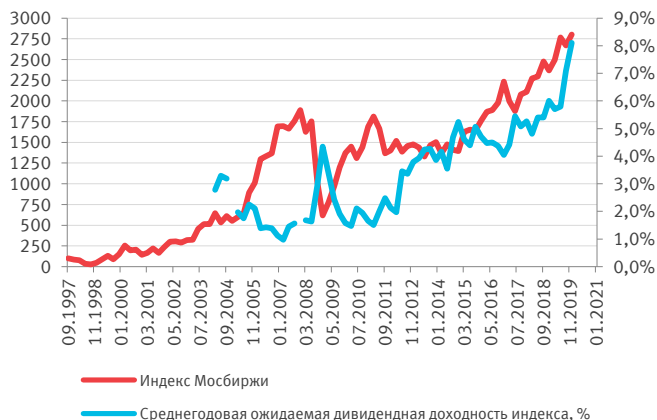
После завершения год назад очередной волны оттока средств глобальных инвесторов с развивающихся рынков курс рубля стабилизировался в новых условиях



- Mitsubishi отказалась инвестировать в «Арктик СПГ – 2». Новатэк заключил соглашение о сотрудничестве с японской транспортной компанией Mitsui O.S.K. Lines (MOL) и Японским банком для международного сотрудничества (JBIC) о строительстве новых СПГ-терминалов.
- Татнефть вложит около 570 млрд рублей в новый нефтехимический комплекс в Татарстане.

Несмотря на длительный рост индекса Мосбиржи, его ожидаемая дивидендная доходность по факту растет еще быстрее

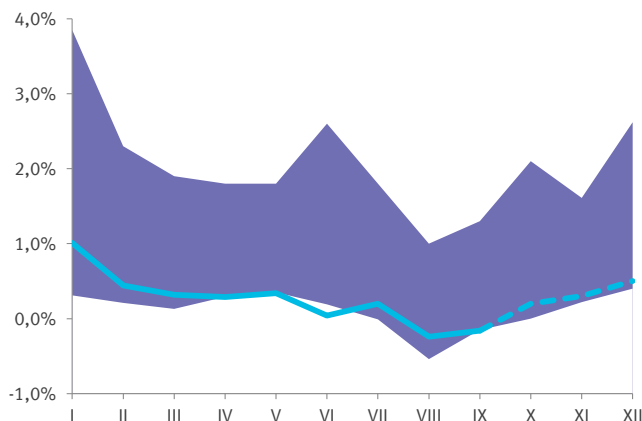
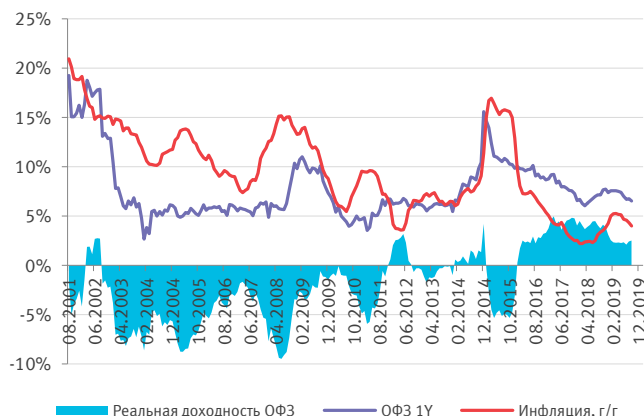
Годовое «ралли» в суверенных еврооблигациях может смениться на плато, в перспективе можно ждать активных покупок рублевых облигаций и акций



- Правительство согласовало льготы для арктического проекта Роснефти. Роснефть позвала в арктический проект британскую BP.
- Японский рекламный холдинг Dentsu Aegis Network (DAN) купил российское агентство People & Screens.

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

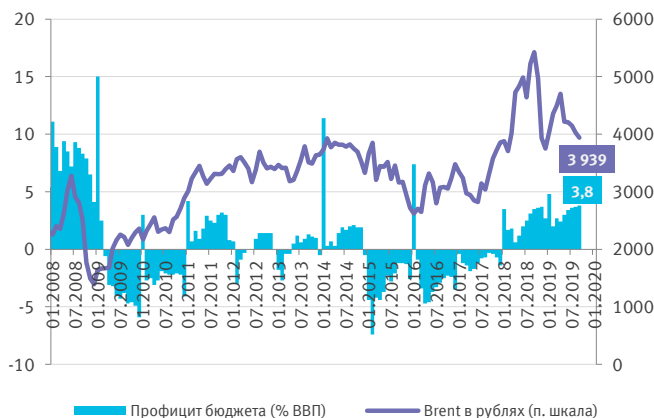
Коридор колебаний месячной инфляции в России в 2000-2018 годах и ожидания инфляции в 2019 году



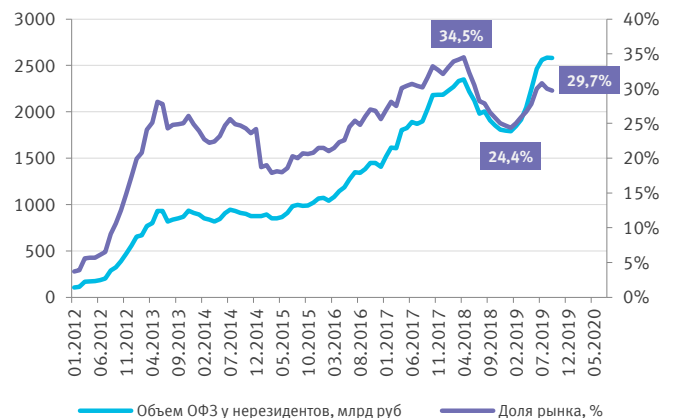
- Mail.ru и китайская iDreamSky договорились о совместном продвижении игр.

- Инициатива более жесткого законопроекта об ограничении иностранного владения в значимых российских IT компаниях до 20% обрушила акции Яндекса в октябре. Последние инициативы уже рассматривают долю зарубежного владения в 49%.
- Uniqlo открыла интернет-магазин в России.
- Schneider Electric поучаствует в создании крупнейшего дата-центра в России.
- Китайский автоконцерн Great Wall вложит 42 млрд рублей в производство автомобилей в России.
- Гонконгская Sherwood Energy построит на Дальнем Востоке крупнейший завод метанола.
- Индия откроет кредитную линию в 1 млрд долларов на развитие Дальнего Востока, может закупить у России истребители на 2,5 млрд долларов.
- Россия и Саудовская Аравия планируют сделку по авиалингу на 700 млн долларов.
- Крупнейший европейский лоукостер Ryanair подал заявку на полеты в Россию.
- Аэрофлот анонсировал возможное IPO «Победы». «Победа» поднимает в среднем на 40% цены на рейсы в Россию из-за решения о принудительном включении в цены билетов сборов за регистрацию в зарубежных аэропортах.
- Президент Путин сообщил о планах модернизировать 60 российских аэропортов.
- BlaBlaCar покупает российский агрегатор билетов на автобусы Busfor.
- Штат сотрудников УАЗа сократится более чем на 10%. BMW отзовет в России более 22 000 автомобилей. АвтоВАЗ отозвал 11 тыс. автомобилей Lada Granta.
- Суд постановил признать банкротом медиахолдинг «Эксперт».
- «Роскосмос» отложил запуск миссии к Марсу после аварии на испытаниях.
- Власти Москвы в первом полугодии выдали в 7 раз меньше разрешений на строительство из-за предшествовавшей приостановки схем долевого строительства и переход к эскроу-счетам.
- Московская биржа запустит индекс цен на московскую недвижимость.
- В правительстве решили отказаться от одного из крупнейших экономических форумов – в Красноярске, который проводился более 15 лет подряд. Его заменит форум нацпроектов, который будет проходить в разных регионах.
- В России отключили аналоговое телевидение.

Подъем 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, последние месяцы наблюдается стабилизация доли

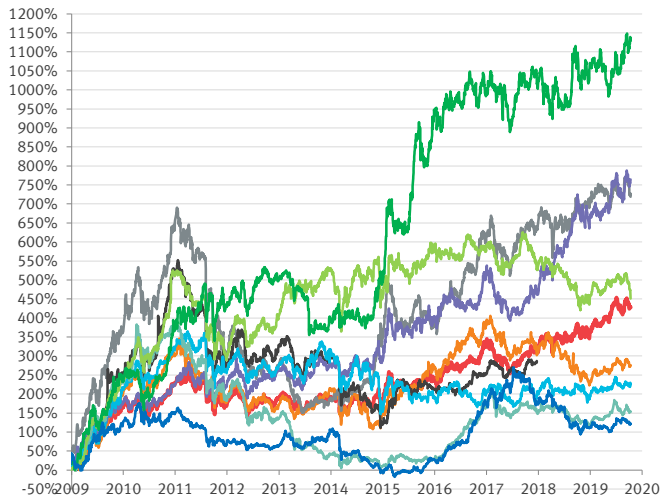


Наше мнение/рекомендации:

- Улучшение российского платежного баланса и уход ЦБ от покупок валюты на открытом рынке стабилизировали курс рубля к концу прошлого года, несмотря на обвал цен на нефть. А в этом году российский рубль почти полгода укрепляется на фоне стабилизации нефтяных цен и интервенций Минфина, а также на активных покупках российских госдолгов нерезидентами.
- 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 ближайший год. Впрочем, в долгосрочной перспективе чрезмерному укреплению рубля будут в любом случае сопротивляться ЦБ и Минфин.
- 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. На локальном укреплении курса рубля спрос инвесторов может сдвигаться в акции внутренних секторов, в том числе в акции банковского, электроэнергетического секторов, транспортного сектора, телекомов и IT.
- 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.

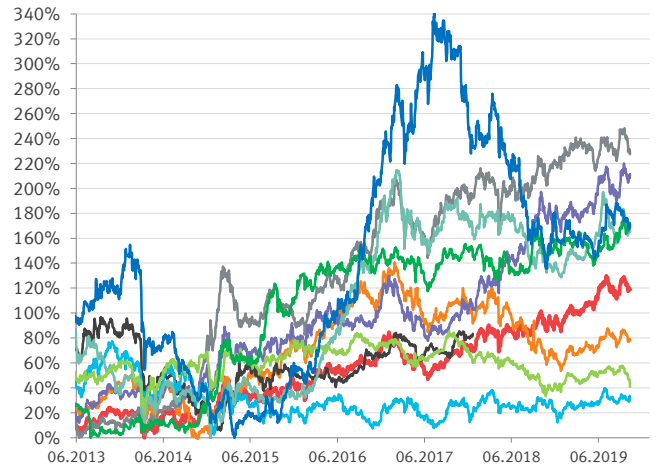
- В долгосрочной перспективе акции компаний нефтегазового сектора, сектора химии и нефтехимии, IT сектора, сектора драгоценных металлов и камней, девелоперов, сельскохозяйственных холдингов могут показывать динамику роста лучше рынка.
- Мы продолжаем рекомендовать покупать высокодоходные рублевые облигации (high yield) с понятным кредитным профилем.
- На ожиданиях активного снижения инфляции и ставок в России в ближайшие полгода может сохраняться спрос инвесторов в государственных ОФЗ-ПД с постоянным купоном, а также в ликвидных корпоративных рублевых облигациях, спрос на которые в обычных условиях среди частных инвесторов является весьма ограниченным.

Изменения отраслевых индексов Мосбиржи с кризисных минимумов 2008-2009



— Индекс Мосбиржи	— Финансы	— Металлургия
— Машиностроение	— Нефть и Газ	— Телекомы
— Э/энергетика	— Потреб. сектор	— Химия и н/химия
— Транспорт		

Изменения отраслевых индексов Мосбиржи с локальных минимумов 2013-2015



— Индекс Мосбиржи	— Финансы	— Металлургия
— Машиностроение	— Нефть и Газ	— Телекомы
— Э/энергетика	— Потреб. сектор	— Химия и н/химия
— Транспорт		

Наиболее интересные российские акции к покупке

Алексей Павлов, главный аналитик, акции/облигации

Среднесрочные идеи

Инструмент	Тикер	Комментарий
Сбербанк АП	SBERP	Сбербанк – крупнейший российский финансовый институт, контрольный пакет которого принадлежит Банку России. 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 уже порядка 43%. 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, что очень много, особенно на фоне продолжающегося снижения базовой ставки ЦБ.
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.
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. С большой вероятностью финансовые результаты РусАла от квартала к кварталу будут улучшаться даже без восстановления цен на алюминий. Вдобавок капитализация алюминиевого гиганта сейчас существенно ниже рыночной цены его пакета в Норильском никеле. Это значит, что инвесторы оценивают основной бизнес РусАла в отрицательную величину, что очень странно. А в 2020 году бумаги компании могут попасть в расчет индекса MSCI Russia.
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 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.
ЛУКОЙЛ	LKOH	ЛУКОЙЛ – крупнейшая частная нефтегазовая компания в РФ, которую контролирует топ-менеджмент во главе с г-ном Алекперовым. Отличительной особенностью эмитента является его высокая лояльность к акционерам. Пару лет назад компания пересмотрела стратегию, отказавшись от экстенсивного роста в пользу повышения эффективности, FCF и выплат дивидендов. В прошлом году эмитент погасил большую часть квазиказначейского пакета акций, сократив уставной капитал на 12%, а также запустил программу buyback объемом \$3 млрд. В текущем году выкупленные бумаги были погашены, а эмитент запустил новый выкуп аналогичного объема.

Идеи для долгосрочных инвесторов

Инструмент	Тикер	Комментарий
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 замечает.
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 рыночный тренд, тогда как в сегменте детских товаров серьезных конкурентов у компании нет. Бизнес-модель ритейлера отличает низкая капиталоемкость и высокая генерация денежного потока. Благодаря этому бурное развитие не ведет к росту левериджа, хотя дивиденды составляют 100% чистой прибыли. Вдобавок по-прежнему возможна продажа контрольного пакета ритейлера, что в перспективе может привести к оферте 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 двух лет даст солидную прибавку к консолидированной EBITDA всей группы.
Ленэнерго АП	LSNGP	Когда-то интересная дивидендная история получила второе рождение. В 2015 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 акционеры получили 11 рублей на привилегированную акцию, тогда как через год эта величина будет уже более 14 рублей.
ТГК-1	TGKA	Одна из трех публичных «дочек» «Газпром энергохолдинга». Компания является ведущим производителем электрической и тепловой энергии в Северо-Западном регионе РФ. Порядка 40% ее установленной мощности приходится на гидрогенерацию. С фундаментальной точки зрения, компания по-прежнему выглядит крайне привлекательно благодаря высоким ценам на электроэнергию на РСВ и достигнутым договоренностям с властями Санкт-Петербурга по субсидированию обычного теплоснабжения. Вдобавок ТГК-1 сократила чистый долг практически до нуля, и потому уже по итогам 2019 года может прилично увеличить дивидендный payout.
МРСК Урала	MRKU	МРСК Урала – одна из многочисленных «дочек» Россетей, осуществляющая передачу электроэнергии и технологическое присоединение потребителей к электросетям в уральском регионе. Компания традиционно была одной из самых интересных инвестиционных историй среди сетевиков, однако прошлый год сильно подпортил ее финансовые результаты. Причиной стали проблемы одного из крупнейших клиентов – Челябинскэнергобыта, из-за чего эмитенту пришлось сформировать резерв под проблемную задолженность в размере 6,4 млрд рублей. Однако в текущем году прибыльность должна восстановиться, в результате чегократно вырастет и дивиденды.

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
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
3 августа	В Сенат США внесен законопроект «санкций из ада» против инвестиций в новый российский госдолг и с ограничениями для госбанков России
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
2019	
1 января	ЕЦБ полностью свернул программу выкупа ABS
1 января	НДС в России повышен с 18% до 20%
12 февраля	Минфин отказался от лимитов на аукционах ОФЗ
7 марта	ЕЦБ возобновил программу льготного кредитования TLTRO для европейских банков
24 марта	Генпрокурор США представил выводы доклада о вмешательстве России в выборы и отсутствии связей Трампа с Россией
21 апреля	Во 2-м туре президентских выборов на Украине победил Владимир Зеленский
10 мая	США повысили пошлины на 200 млрд долларов китайского импорта с 10% до 25%
16 мая	США внесли китайскую Huawei в «черный список»
24 мая	Тереза Мэй подала в отставку с поста премьер-министра Великобритании
13 июня	Россия и ЕС объявили о создании рабочей группы для перехода на расчеты в рублях и евро
14 июня	Банк России снизил базовую ставку с 7,75% до 7,5%
17 июня	Россия впервые за 6 лет представила гражданскую авиатехнику на авиасалоне в Ле-Бурже
26 июня	Россия вернулась в ПАСЕ со всеми правами
1 июля	Истек срок нового соглашения правительства и нефтяников по ценам на топливо
24 июля	Борис Джонсон вступил в должность премьер-министра Великобритании
26 июля	Банк России снизил базовую ставку с 7,5% до 7,25%
31 июля	ФРС США снизила коридор базовой ставки до 2,0-2,25%
1 августа	Завершение сокращения баланса ФРС, начало реинвестирования купонов MBS в краткосрочные и среднесрочные гособлигации США
1 августа	США вышли из договора о РСМД
1 сентября	Япония упростила визовый режим для бизнесменов и студентов из России
6 сентября	Банк России снизил базовую ставку с 7,25% до 7,0%
12 сентября	ЕЦБ снизил ставку по депозитам с -0,4% до -0,5%, анонсировал возобновление выкупа ABS с 1 ноября объемом 20 млрд евро в месяц
18 сентября	ФРС США снизила коридор базовой ставки до 1,75-2,0%
1 октября	Индексация зарплат бюджетным служащим (4,3%)
1 октября	ЦБ ввел новые ограничения для банков по выдаче потребительских кредитов
1 октября	Вступил в силу закон о запрете хостелов в жилых домах в России
1 октября	Япония повысила налог с продаж с 8% до 10%
15 октября	США повысили пошлины с 25% до 30% на 250 млрд импорта из Китая
15 октября	Визит президента Путина в Саудовскую Аравию
15 октября	Старт сезона отчетов за 3Q2019 в США, отчеты крупнейших банков
17 октября	Старт сезона отчетов за 3Q2019 в России, отчет Северстали
18 октября	США ввели пошлины на европейские товары объемом 7,5 млрд долларов (10% на самолеты, 25% на продукты питания)
21 октября	Парламентские выборы в Канаде
22-31 октября	Пик сезона отчетов компаний США за 3Q2019

22 октября	Встреча президентов Путина и Эрдогана по Сирии в Сочи
23-24 октября	1-й форум «Россия-Африка» в Сочи
24 октября	Заседание ЕЦБ
25 октября	Уплата НДС (1/3 от суммы за 3Q2019), НДСП (сентябрь) и акцизов
25 октября	Заседание Банка России, возможное снижение базовой ставки на 0,25-0,5%
27 октября	Президентские и парламентские выборы в Аргентине
27 октября	Вступление в силу временного соглашения о свободной торговле ЕАЭС с Вьетнамом
30 октября	Первая оценка ВВП США за 3Q2019
30 октября	Заседание ФРС США, возможное снижение коридора базовой ставки на 0,25%
31 октября	Заседание Банка Японии
31 октября	Новый срок выхода Великобритании из ЕС (Brexit)
31 октября	Кристин Лагард заменит Марио Драги на посту главы ЕЦБ
1 ноября	ЕЦБ возобновит покупку обеспеченных активами активов (ABS) в размере 20 млрд евро в месяц на неопределенный срок
1 ноября	Индексы менеджеров по закупкам (PMI) в сфере производства в крупнейших экономиках (октябрь)
5 ноября	Индексы менеджеров по закупкам (PMI) в сфере услуг в крупнейших экономиках (октябрь)
6-7 ноября	Инфляция в России (октябрь)
7 ноября	Полугодовой пересмотр индексов MSCI
7 ноября	Заседание Банка Англии
8 ноября	Очередной отложенный срок вступления санкций США против группы ГАЗ
8 ноября	Минфин сменил объем ежедневных покупок валюты
10 ноября	Парламентские выборы в Испании
11 ноября	Торговый баланс России (сентябрь)
11-12 ноября	ВВП России (3Q2019)
13 ноября	Погашение КОБР-24
13-14 ноября	Саммит BRICS в Куритиба (Бразилия)
14 ноября	Ежемесячный отчет ОПЕК
16-17 ноября	Саммит стран АТЭС в Пуэрто Варас (Чили)
17 ноября	Парламентские выборы в Белоруссии
18 ноября	Промышленное производство в России (октябрь)
20 ноября	Розничные продажи, реальные зарплаты и уровень безработицы в России (октябрь)
21 ноября	Экспирация ноябрьских опционов на фьючерс на индекс РТС
20-22 ноября	Форум ВТБ «Россия зовет!»
24 ноября	Местные выборы в Гонконге
25-29 ноября	Пик сезона отчетов российских компаний за 3Q2019
27 ноября	Аукцион приватизации 50% + 2 акций Трансконтейнера
ноябрь	Возможное IPO 1-2% акций Saudi Aramco на саудовской бирже Tadawul
1 декабря	Квартальный пересмотр индексов Мосбиржи/РТС
1 декабря	Срок запуска трубопровода «Сила Сибири»
1 декабря	Уход Дональда Туска с поста Председателя ЕС, назначение нового председателя
2 декабря	Индексы менеджеров по закупкам (PMI) в сфере производства в крупнейших экономиках (ноябрь)
3-4 декабря	Саммит НАТО в Лондоне, 70-летие организации, вступление в НАТО Македонии
4 декабря	Индексы менеджеров по закупкам (PMI) в сфере услуг в крупнейших экономиках (ноябрь)
5-6 декабря	17-й Российский облигационный конгресс CBonds в Санкт-Петербурге
5-6 декабря	Полугодовая плановая встреча стран ОПЕК и стран пакта ОПЕК+ в Вене
7 декабря	Финал первого конкурса Евровидение Азия 2019 в Австралии
11 декабря	Погашение КОБР-25
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%
15 декабря	США введут пошлины в размере 15% на оставшийся импорт из Китая
15 декабря	Китай введет пошлины в размере 5-10% на оставшийся импорта из США
19 декабря	Квартальная экспирация фьючерса на индекс РТС
20 декабря	Квартальная экспирация фьючерса на индекс S&P500
25 декабря	Уплата НДС (1/3 от суммы за 4Q2019), НДСП (ноябрь) и акцизов
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 Virgin Galactic, Rackspace, Airbnb, Sonos, Robinhood, Cloudflare, Новопорт, дискаунтера «Да!»
	SPO Alibaba, Pucargo
2020	
1 января	Повышение МРОТ в России на 7,5%
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
11 января	Президентские и парламентские выборы на Тайване
14-16 января	Гайдаровский форум
21-24 января	Всемирный экономический форум в Давосе
31 января	Срок истечения продленных санкций Совета ЕС против России

январь	ЕС сможет ввести пошлины на товары из США объемом 7,5 млрд долларов
12-14 февраля	Российский инвестиционный форум Сочи-2020
29 февраля	Завершение третьего этапа амнистии капиталов в России
март	Facebook запустит собственную криптовалюту Libra
12 апреля	Пасха в западной традиции
15 апреля	Парламентские выборы в Южной Корее
апрель	Форум Московской биржи
апрель	Форум национальных проектов в Казани
апрель	Парламентские выборы в Сербии
1.05-31 октября	Всемирная выставка ЭКСПО-2020 в Дубае (ОАЭ)
16 мая	Финал Евровидения в Роттердаме (Нидерланды)
19-21 мая	Российский международный энергетический форум
30 мая	Финал Лиги чемпионов УЕФА в Стамбуле (Турция)
май	Президентские выборы в Польше
май	Саммит стран G7 в США
1 июня	Начало обязательной маркировки молочной продукции в России
3-6 июня	Петербургский международный экономический форум
11 июня	Первый прогноз МЭА по спросу и предложению нефти в 2021 году
июнь	Международный финансовый конгресс МФК-2020
12.06-12 июля	16-й чемпионат Европы по футболу, будет проводиться в 12 странах Европы, включая Россию
1 июля	Сезонное повышение тарифов в России
6-17 июля	Пик дивидендного сезона в России, закрытие реестров крупнейших корпораций
24.07-9 августа	Летние олимпийские игры в Токио
7 августа	Истечение отсрочки по импортным пошлинам на 38 китайских товаров в США
август	Истечение текущего вида на жительство Эдварда Сноудена
2-4 сентября	Восточный экономический форум во Владивостоке
13 сентября	Единый день голосования в России
24-27 сентября	Гонки Формулы-1 Гран-при России (Сочи)
1-31 октября	Всероссийская перепись населения
октябрь	Российская энергетическая неделя в Санкт-Петербурге
октябрь	Парламентские выборы в Грузии
3 ноября	Выборы Президента и Конгресса США
21-22 ноября	Саммит стран G20 в Эр-Риаде (Саудовская Аравия)
31 декабря	Истечение срока текущего эмбарго России на импорт ряда западных продуктов
декабрь	Завершение XIII пятилетки Китая
	Приватизация Аэрофлота
	Саммит ШОС в Санкт-Петербурге
	Саммит BRICS в Санкт-Петербурге
	Ожидаемая высадка японских космонавтов на Луне
	Внедрение пятого поколения связи 5G в России
	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	Форум национальных проектов в Нижнем Новгороде
апрель-май	Слушания Стокгольмского арбитражного суда по иску об изменении или расторжении контракта между Газпромом и Нафтогазом
май-июнь	Президентские выборы в Иране
29 мая	Финал Лиги чемпионов УЕФА в Санкт-Петербурге
1 июля	Отмена нулевой пошлины на экспорт российской пшеницы
июль	Международный авиакосмический салон МАКС в Жуковском
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 Бари (Италия)
	Вывод из эксплуатации последних атомных станций в Германии
	Возможное включение Пуэрто-Рико 51-м штатом в США
	ИПО Банка Открытие

2022

1 января	Вступление в силу глобального банковского стандарта Базель 3
1 января	Прекращение выдачи бумажных паспортов в России, переход на электронные паспорта
4-20 февраля	Зимние олимпийские игры в Пекине
5 мая	Парламентские выборы в Великобритании
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	
январь	Вступит в силу запрет США на использование российских ракет для запуска американских коммерческих спутников
июнь	Летняя Универсиада в Екатеринбурге
сентябрь	Истечение моратория на продажу доли акций Ростелекома со стороны ВТБ
	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
	Чемпионат мира по водным видам спорта в Казани
2026	
6-22 февраля	Зимние олимпийские игры в Милане и Кортина-д'Ампеццо (Италия)
	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 в 3-м квартале 2019

Дата	Компания	Отчет
15.10	НЛМК, ММК, ПИК, Highland Gold Mining	Операционные результаты 3Q2019
15.10	[старт сезона отчетов в США] BlackRock, Charles Schwab, Citigroup, Goldman Sachs, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase, UnitedHealth, Wells Fargo, United Airlines	GAAP 3Q2019
16.10	Etalon Group, Детский мир	Операционные результаты 3Q2019
16.10	Bank of America, BNY Mellon, U.S. Bancorp, Alcoa, IBM, Netflix	GAAP 3Q2019
17.10	[старт сезона отчетов в России] Северсталь	МСФО 3Q2019
17.10	АЛРОСА, X5 Retail Group, Petropavlovsk, М.Видео	Операционные результаты 3Q2019
17.10	Ericsson, Honeywell, Morgan Stanley, Philip Morris International, Union Pacific	GAAP 3Q2019
18.10	American Express, Coca-Cola, Schlumberger, State Street	GAAP 3Q2019
21.10	Русарго, Обувь России	Операционные результаты 3Q2019
22.10	X5 Retail Group	МСФО 3Q2019
22.10	Полюс, РусГидро	Операционные результаты 3Q2019
22.10	Biogen, First Bancorp, Harley-Davidson, Hasbro, Kimberly-Clark, Lockheed Martin, McDonald's, MGIC Investment, Novartis AG, Procter & Gamble, Travelers, UPS, Chipotle Mexican Grill, Skechers USA, Snap, Whirlpool	GAAP 3Q2019
23.10	Лента, ТМК	Операционные результаты 3Q2019
23.10	Alexion Pharma, AT&T, Blackstone, Boeing, Caterpillar, Freeport-McMoRan, General Dynamics, Hilton, NASDAQ, Northern Trust, Xerox, AMD, BioMarin, Costamare, eBay, Ford Motor, Lam Research, Microsoft, PayPal, Tesla	GAAP 3Q2019
24.10	НЛМК, Mail.ru Group	МСФО 3Q2019
24.10	Polymetal International, O'Key Group	Операционные результаты 3Q2019
24.10	ЗМ, American Airlines, AstraZeneca, Brunswick, Citrix Systems, Comcast, Hershey Foods, Nokia, Northrop Grumman, Raytheon, Twitter, Vulcan Materials, Amazon, Capital One, CubeSmart, Expedia Group, Gilead Sciences, Intel, Southwestern Energy, T-Mobile US, Universal Health, Visa, Yamana Gold	GAAP 3Q2019
25.10	UC Rusal, Акрон, Распадская	Операционные результаты 3Q2019
25.10	Anheuser-Busch InBev, Goodyear Tire, Verizon, Yandex N.V.	GAAP 3Q2019
28.10	ТГК-1	Операционные результаты 3Q2019
28.10	Philips, Spotify, Walgreens Boots Alliance, Alphabet	GAAP 3Q2019
29.10	Магнит	МСФО 3Q2019
29.10	Норильский никель	Операционные результаты 3Q2019
29.10	BP, Colliers, ConocoPhillips, General Motors, Incyte, MasterCard, Merck, Pfizer, Trivago, Wyndham Hotels & Resorts, Amgen, Baidu, Electronic Arts, Herbalife Nutrition	GAAP 3Q2019
30.10	НОВАТЭК, Энел Россия	МСФО 3Q2019
30.10	РусГидро, ТГК-1	РСБУ 3Q2019
30.10	Baker Hughes, CME Group, General Electric, McKesson, Mylan N.V., Sony, Sprint, 3D Systems, Antero Midstream, Antero Resources, Apple, Cirrus Logic, Cognizant Tech, Cree, Equinix, Facebook, Lyft, Starbucks, Tenaris, Zynga	GAAP 3Q2019
31.10	Сбербанк, Детский мир, ММК	МСФО 3Q2019
31.10	Фосагро, Evraz	Операционные результаты 3Q2019
31.10	Bristol-Myers, Carlyle Group, DuPont, Estee Lauder, Fiat Chrysler, Kraft Heinz, Lazard, Lexicon Pharma, Royal Dutch Shell, Sanofi, Scorpio Tankers, Stericycle, First Solar, GoPro, Motorola Solutions, Pinterest, U.S. Steel, Western Union	GAAP 3Q2019
01.11	Аэрофлот, Мосэнерго	РСБУ 3Q2019
01.11	AbbVie, Alibaba, Cameco, CBOE Global Markets, Chevron, Colgate-Palmolive, Exxon Mobil	GAAP 3Q2019
04.11	Ростелеком, Мосбиржа	МСФО 3Q2019
04.11	Allergan, Ferrari, Sohu.com, Under Armour, Altice USA, Apple Hospitality REIT, Mosaic, Paramount Group, Uber	GAAP 3Q2019
05.11	Башнефть, Роснефть, Полюс, UC Rusal	МСФО 3Q2019
05.11	Мосбиржа	Операционные результаты 10M2019
05.11	Arconic, Chesapeake Energy, Newmont Goldcorp, Acadia Healthcare, Apollo Investment, B2Gold, Booking Holdings, Century Communities, Diamondback Energy, DXC Technology, HubSpot, Marriott	GAAP 3Q2019
06.11	AMAG Pharma, Barrick, CVS Health, Dean Foods, Humana, Kelly Services, Office Depot, Seaspan, CenturyLink, Groupm, Kinross Gold, Qualcomm, TripAdvisor, Zillow	GAAP 3Q2019
07.11	ВТБ, АЛРОСА, РГС	МСФО 3Q2019
07.11	ArcelorMittal, EPAM Systems, Teva Pharma, Activision Blizzard, Dropbox, MoneyGram, Symantec, Walt Disney, Yelp	GAAP 3Q2019
08.11	Сбербанк	РСБУ 10M2019
08.11	АЛРОСА	Продажи 10M2019
12.11	ВСМПО-Ависма, Соллерс, Юнипро	МСФО 3Q2019
14.11	ГК Черкизово, Интер РАО	МСФО 3Q2019
18.11	ТМК	МСФО 3Q2019
19.11	Фосагро, МТС	МСФО 3Q2019
21.11	ФСК ЕЭС, МОЭСК	МСФО 3Q2019
25.11	ЛУКОЙЛ, Россети, Транснефть, Акрон	МСФО 3Q2019
28.11	Татнефть, Газпром, Аэрофлот, АФК Система, РусГидро, БСП	МСФО 3Q2019

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 управления
<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

Диск облигаций
8 800 500-99-66

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
Начальник управления, 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

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 подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. 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.