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

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

Содержание

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

В центре. Украденное рождество (стр. 3)

В центре. Поиски нефтяного дна (стр. 5)

Геополитика и глобальное экономическое развитие (стр. 7)

Ведущие экономики

США (стр. 9)

ЕС и Великобритания (стр. 11)

Китай (стр. 13)

Япония и Южная Корея (стр. 14)

Развивающиеся рынки (стр. 15)

Товарные рынки (стр. 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 1-м квартале 2019 (стр. 29)

Оценка сценариев развития и обновление стратегического взгляда

После девальваций турецкой лиры и аргентинского песо волатильность на развивающихся рынках с начала сентября пошла на спад, долговые рынки стабилизировались. Между тем, американский фондовый рынок, который до последнего момента пытался удерживать максимумы, с начала октября пошел отвесно падать вниз, чему способствовали прогнозы крупнейших мировых институтов о неизбежном замедлении темпов роста американской экономики. На промежуточных выборах в США демократы взяли контроль над Палатой представителей, в то время как республиканцы упрочили свои позиции в Сенате. После выборов тема возможных новых антироссийских санкций ожидаемо ушла на третий план. Инцидент в Керченском проливе послужил поводом для реализации популистских предвыборных выпадов Петра Порошенко и формальным поводом для отмены полноформатной встречи Путина и Трампа на саммите G20, но не привел к какому-либо усилению санкционного давления на Россию. Между тем, на саммите G20 в Аргентине появилась важная принципиальная договоренность США и Китая о желании прийти в ближайшие месяцы к новому всеобъемлющему торговому соглашению. Президент Трамп сдвинул на 90 дней сроки повышения с 10% до 25% пошлин на половину китайского экспорта в штаты, которое грозило быть реализованным с 1 января. Сейчас уже можно утверждать, что при достижении странами нового соглашения, оно может стать важным драйвером для глобальных рынков. В противном же случае рынки может ждать очередная волна кошмаров. Штаты ожидаемо ввели санкции против иранской нефтедобычи, но при этом дали полугодовую отсрочку всем крупнейшим потребителям иранской нефти, что обрушило цены на рынке «черного золота». Впрочем, в начале декабря страны пакта ОПЕК+ договорились сократить с января добычу нефти на 1,2 млн баррелей в день, что может привести к возврату дефицита на рынке уже во 2-м квартале. Банк России в декабре второй раз после сентября повысил базовую ставку на 0,25% до 7,75%. При этом регулятор отметил, что вернется с покупками валюты для Минфина на открытом рынке уже в январе, а возврат к циклу снижения базовой ставки может произойти уже в конце 2019 года.

Рекомендации по основным валютным парам в целом остаются без изменений. Мы понижаем до умеренной покупки прогноз по канадскому доллару. Долгосрочный прогноз по российскому рублю понижается до рекомендации «Держать» из-за эффекта действия бюджетного правила при одновременном росте кредитных спредов. Китайские проблемы с Трампом пока удерживают нас от повышения рекомендации по юаню, хотя китайская валюта уже испытала заметное снижение за последний год.

В результате локального заметного укрепления доходностей U.S. Treasuries мы вновь возвращаем краткосрочную рекомендацию по ним «Продавать». В результате возврата 10-летних гособлигаций Японии по доходности к 0% мы ставим на продажу краткосрочно японские госбумаги, присваивая долгосрочную рекомендацию «Держать». После сильной просадки в долларовых облигациях по всему миру мы вновь рекомендуем активно покупать российские еврооблигации на горизонте до года. Заметная коррекция

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»	Покупать	Продавать
ОПИФ фондов «Открытие – Развитые рынки»	Покупать	Держать
ОПИФ фондов «Открытие – Сырье»	Покупать	Покупать
ОПИФ фондов «Открытие – Зарубежная собственность»	Покупать	Покупать
ОПИФ акций «Открытие – Иностранные акции»	Держать	Держать
ОПИФ индексный «Открытие – Индекс ММВБ – электроэнергетика»	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»	Покупать	Держать
ОПИФ фондов «Открытие – Развивающиеся рынки»	Покупать	Покупать
ОПИФ фондов «Открытие – Золото»	Покупать	Покупать
ОПИФ фондов «Открытие – Глобальные инвестиции»	Покупать	Покупать

Лучшие структурные продукты «ОТКРЫТИЕ Брокер»

Продукт к покупке	Срок
СПЗК в рублях или долларах на акции Norwegian Cruise Line Holdings	январь, 2021
СПЗК в рублях или долларах на акции Northrop Grumman Corporation	январь, 2021
СПЗК в рублях на акции ETF iShares China Large	декабрь, 2021
СПЗК в долларах на акции ETF iShares China Large	ноябрь, 2021
СПЗК в рублях на акции Nestle	декабрь, 2021
СПЗК в рублях или долларах на акции ETF SPDR Gold Shares	январь, 2021
СПЗК в рублях или долларах на акции Euro STOXX 50 ETF	январь, 2021
СПЗК в долларах на акции iShares Dow Jones US Real Estate ETF	ноябрь, 2021
СПЗК в долларах на акции iShares Silver Trust	август, 2021
СПЗК в рублях на акции Microsoft	январь, 2021
СПЗК в рублях на акции Philip Morris	январь, 2021
СПЗК в рублях на акции Apple	январь, 2021
СПЗК в рублях на акции Deere & Company	январь, 2021
СПЗК в рублях на акции Anheuser-Busch InBev	январь, 2021

на рынке ОФЗ с постоянным доходом позволяют нам вновь ставить рекомендацию активной покупки ОФЗ-ПД на годовом горизонте. При этом на долгосрочном горизонте мы сохраняем рекомендацию «Держать».

Рекомендации по глобальной недвижимости мы сохраняем без изменений. На наш взгляд, в условиях проинфляционного глобального роста недвижимость как класс активов в целом может пользоваться повышенным спросом. Мы продолжаем видеть потенциальную угрозу в растущих пузырях недвижимости в Австралии, Канаде, Новой Зеландии. Эти пузыри могут вызревать и дальше в течение не одного года, но их взрыв может сильно ударить по экономикам указанных стран.

Реализация основных угроз в отношении американских пошлин против китайского импорта, а также стабильная подпитка китайского внутреннего рынка свежей ликвидностью позволяют нам повысить рекомендацию по индексу Shanghai Composite с «Держать» до «Покупать». Впрочем, хотя мы уверены в сильных перспективах роста китайской экономики, угрозы дальнейшей эскалации торговых войн с США сдерживают нас от агрессивной покупки в краткосрочной перспективе. Локальная реализация рисков на фондовом рынке США позволяет нам повысить рекомендацию здесь на годовом горизонте до активной покупки, но долгосрочно мы, наоборот, рекомендуем продавать американские индексы. Индийские акции на годовом горизонте вновь становятся интересными к покупке.

Рекомендации по товарным активам мы 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. Как мы и ожидали, вслед за взлетом цен на нефть на фоне ожиданий американских ноябрьских санкций против Ирана последовала сильная коррекция. Сейчас с учетом нового соглашения ОПЕК+ можно говорить о новых интересных возможностях, и мы повышаем годовую рекомендацию по «черному золоту» с «Держать» до активной покупки. Консолидация цен на драгоценные металлы в последние полгода и выход вверх, на наш взгляд, вновь даёт уверенные возможности для их покупки. Сельскохозяйственные товары также начинают давать сигналы к росту после двухлетней консолидации на низах.

Возможное локальное замедление темпов роста российской экономики, которое может быть вызвано ослаблением курса рубля и ростом НДС с 18% до 20% в начале 2019 года заставляет нас в моменте понижать рекомендации по индексу «ММВБ-электроэнергетика». Дополнительно мы отмечаем резко негативное влияние роста затрат на рабочую силу и топливо на российский транспортный сектор. Резкое снижение цен на нефть в рублях, а также обязательства по сокращению добычи в рамках новой сделки ОПЕК+ заставляют нас понизить рекомендации по российскому нефтегазовому сектору с активной покупки до умеренной.

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. Между тем, в моменты укрепления курса рубля акции экспортеров могут проигрывать акциям компаний внутренних секторов.

Нашими фаворитами в паевых фондах УК «Открытие» на 4-й квартал являлись ОПИФ «Открытие – Индекс Мосбиржи», «Открытие – Акции», «Открытие – Облигации», «Открытие – Еврооблигации». На наш взгляд, в 1-м квартале они также могут быть очень интересны к покупке. Резкий обвал фондового рынка США делает локально интересными к покупке паи ОПИФ «Открытие – США», хотя долгосрочно мы не видим здесь пока больших возможностей. Отельный интерес могут представлять фонды, инвестирующие в индекс товарной корзины и золото в долгосрочной перспективе.

На наш взгляд, основное переосмысление глобальными инвесторами рисков на развивающихся рынках уже произошло, а наиболее проблемные развивающиеся страны нашли новый баланс. Сейчас можно говорить о продолжении долгосрочной восходящей тенденции в российских активах. При этом проинфляционные активы постепенно становятся все более интересными, чем инвестиции в бумаги с фиксированным доходом. В качестве главных рисков в 1-м квартале мы видим возможное усиление торговых трений между США и Китаем, рост геополитической напряженности и усиление санкционного давления в отношении России. Риск недостаточных темпов роста глобальной экономики в целом и экономики Китая в частности воспринимается сейчас нами как гораздо менее вероятный, но уже возможный. В то же время мы будем внимательно следить за развитием торговых войн и их влиянием на экономику Поднебесной.

Рост ВВП в 2017 году и прогнозы на 2018-2019 годы

	2017	2018E	2019E
Индия	+7,0%	+7,4%	+7,5%
Китай	+6,8%	+6,6%	+6,3%
США	+2,6%	+2,9%	+2,5%
Бразилия	+2,1%	+1,4%	+2,5%
ЕС	+2,8%	+1,9%	+1,6%
Россия	+0,9%	+1,8%	+1,4%
Велико-британия	+1,3%	+1,3%	+1,5%
Япония	+1,9%	+0,9%	+0,8%

Источник: Reuters Polls

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

Основные процентные ставки

	Базовая ставка	Инфляция	Доходность 10-летних
Бразилия	6,5%	4,05%	9,5%
Россия	7,75%	3,8%	8,8%
Индия	6,5%	2,33%	7,3%
Китай	4,35%	2,2%	3,4%
США	2,375%	2,2%	2,8%
Япония	-0,1%	0,8%	0,04%
Велико-британия	0,75%	2,3%	1,3%
ЕС	0,0%	1,9%	-0,3%

Показатели госдолга и внешней торговли

	Профицит бюджета /ВВП	Госдолг /ВВП	Счет тек. операций /ВВП
Россия	3,7%	12,6%	2,2%
Китай	-3,5%	47,6%	1,3%
ЕС	-0,9%	86,7%	3,5%
Индия	-3,5%	68,7%	-1,9%
Бразилия	-7,8%	74,0%	-0,5%
Велико-британия	-2,3%	85,3%	-4,1%
США	-3,5%	105,4%	-2,4%
Япония	-4,5%	253,0%	4,0%

...за неполный декабрь 2018 года индекс S&P500 потерял более 16%, в то время как в худшем декабре 1931 года падение составило 14,5% в месяц...

В центре. Украденное рождество

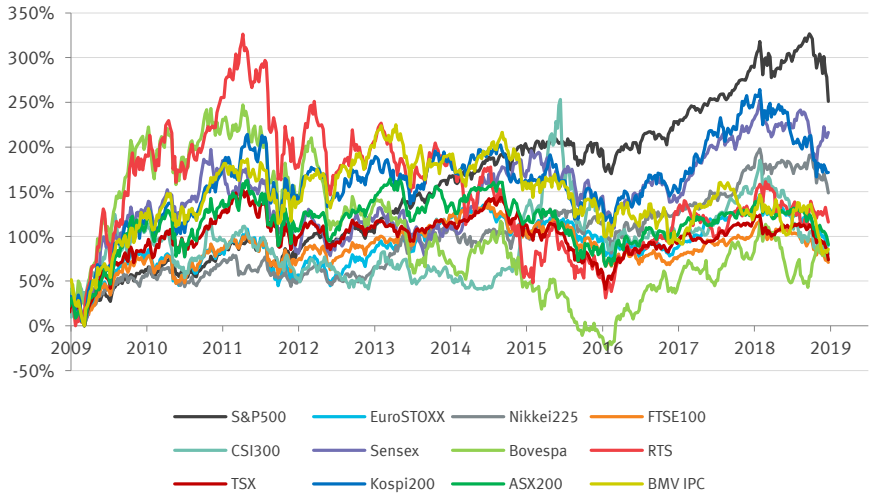
Еще в конце прошлого года на американском фондовом рынке царили настроения эйфории, а индекс опционной волатильности VIX обновлял исторические минимумы два квартала подряд. Между тем, уже с сентября 2017 года доходности 2-летних гособлигаций США резко полетели вверх, закладывая будущие четыре повышения базовой ставки ФРС в 2018 году. Одновременно с этим осенью 2017 года ФРС начала сокращать объемы U.S. Treasuries на своем балансе, а ЕЦБ продолжил сокращать программу выкупа обеспеченных активами ценных бумаг (ABS).

Формальным поводом для коррекции рынков стало заявление Дональда Трампа на форуме в Давосе в январе о начале торговых войн. Фондовые рынки испытали первый удар в феврале, а кредитные спреды начали расширение. Развивающиеся рынки испытали сильное снижение к осени на фоне проблем с американскими пошлинами у Китая, а также проблем с платежными балансами Турции и Аргентины. Но уже с сентября развивающиеся рынки нащупали новые точки стабильности.

Между тем, рынок акций США, который рос почти без остановок десять лет, с сентября вновь начал испытывать проблемы. Индекс компаний малой капитализации Russell2000 начал падать заранее с начала сентября. В октябре к падению присоединились американские индексы S&P500, NASDAQ, Dow Jones Industrials Average. Мировые фондовые рынки потеряли в октябре более 5 трлн долларов. При этом инвесторы уже активно выкупали упавшие ранее развивающиеся рынки, например, акции Бразилии. Основное объяснение таких процессов лежало на поверхности – все крупнейшие мировые институты и ФРС начали пророчить неизбежное падение темпов роста американской экономики с начала 2019 года, в то время как на многих развивающихся рынках прогнозируется продолжение ускорения роста ВВП в ближайшие годы.

В результате сейчас уже можно констатировать, что американские индексы с сентября до конца года испытали худшее снижение за долгие годы. А неделя падения перед западным Рождеством стала худшей в истории для американских индексов. По оценкам Financial Times, нынешний декабрь оказался худшим для фондового рынка США со времен самых тяжелых годов Великой депрессии. За неполный декабрь 2018 года индекс S&P500 потерял более 16%, в то время как в худшем декабре 1931 года падение составило 14,5% в месяц. Министр финансов США Стивен Мнучин обсудил в выходные перед Рождеством обвал рынка акций с главами шести крупнейших американских банков, но это не помогло рынку в понедельник.

Индекс S&P500 испытал первое масштабное снижение с кризиса 2008 года (индексы в долларах)



Компания BlackRock отметила, что впервые минимум за 25 лет по итогам 2018 года может быть зафиксировано снижение как мирового рынка акций, так и облигаций. По данным Deutsche Bank, с начала года по середину ноября 90% из 70 классов активов показали отрицательную доходность в долларовом выражении. Предыдущий рекорд по итогам года был установлен еще в 1920 году – 84% из 37 существовавших тогда классов активов.

Дональд Трамп картинно обвинил в падении рынков ФРС. В декабре регулятор ожидаемо повысил в очередной раз базовую ставку, снизил прогнозы инфляции и роста на 2019 год, а также снизил прогноз по числу повышений базовой ставки в следующем году с трех до двух. Действия ФРС в принципе были вполне предсказуемы. За неделю до заседания американские компании повысили цены на многие товары – от авиабилетов и краски до еды, перекладывая на потребителей рост издержек на топливо, материалы и продукты питания.

Что же ждать инвесторам дальше и чего опасаться?

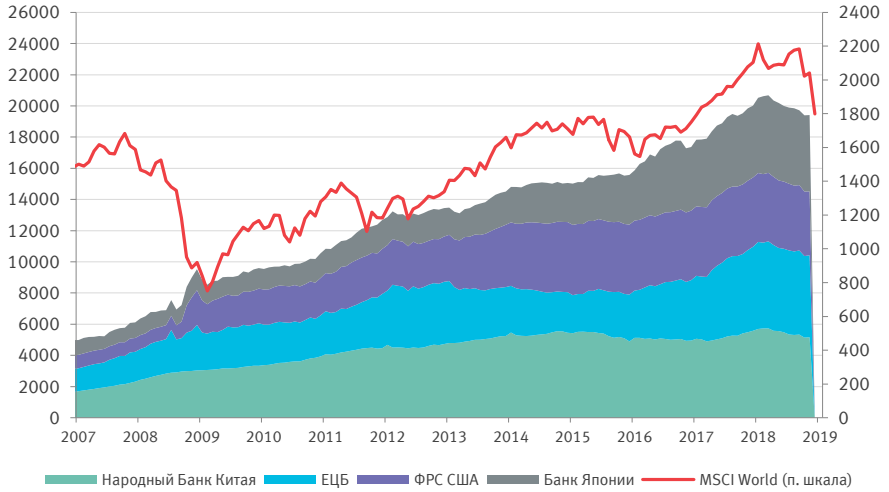
...с начала года по середину ноября 90% из 70 классов активов показали отрицательную доходность в долларовом выражении...

Пока что мы видим, что риски низкой волатильности и дешевых денег конца прошлого года реализовались в полной мере. Сокращение балансов центральных банков, рост ставок ФРС и ужесточение глобального протекционизма сделали свое дело. При этом дополнительные бюджетные стимулы Трампа, задействованные в экономике США с 2016 года, по факту во многом уже исчерпали свой ускоряющий эффект.

Ждать же сваливания глобальной экономики в кризис по образцу 2008 года вряд ли стоит. Кризис 2008 года был специфическим кризисом глобализации, вызванным крайне быстрыми темпам роста китайской экономики в начале 2000-х и ипотечным пузырем в США. При этом к 2008 году большинство активов в мире находились в перегретом состоянии. Сейчас же ситуация иная. За исключением относительно горячего фондового рынка США и возможных пузырей недвижимости в Австралии, Канаде и Новой Зеландии большинство остальных активов в мире выглядят адекватно оцененными или недооцененными. При этом за последние 10 лет крупнейшие центральные банки мира кратно нарастили свои активы, фактически подстелив основательную «подушку ликвидности» под рынки.

...сокращение балансов центральных банков, рост ставок ФРС и ужесточение глобального протекционизма сделали свое дело...

Индекс MSCI World вернулся к уровням совокупных активов центральных банков G4 (млрд USD)



...ждать же сваливания глобальной экономики в кризис по образцу 2008 года вряд ли стоит...

Разумеется, риски замедления глобальной экономики есть, и они вполне реальны. Но оснований для скатывания мировой экономики в рецессию пока не видно. Рецессия в экономике США возможна, но скорее не раньше 2-3 лет. При этом надо понимать, что никаких инверсий кривых доходностей пока еще нет, денежные политики ведущих центральных банков развитых стран де-факто все еще остаются стимулирующими. ЕЦБ хоть полностью и свернет программу количественного смягчения с 1 января, но продолжит реинвестировать купонные платежи, а годовая ставка EURIBOR в евро продолжает оставаться отрицательной. Относительно низкие цены на сырье могут дополнительно подпитывать рост.

...инверсий кривых доходностей пока еще нет, денежные политики ведущих центральных банков развитых стран де-факто все еще остаются стимулирующими...

Риск глобальной торговой войны, которой пугал Трамп в январе в Давосе пока не реализовался. ЕС и США договорились о политике «нулевых пошлин». США, Канада и Мексика пришли к новому торговому соглашению. Самым болезненным для мировой экономики стал ввод 10% пошлин США на половину китайского импорта. Но на саммите G20 в Аргентине штаты и Поднебесная пришли к принципиальной договоренности о выработке нового всеобъемлющего торгового соглашения, и Дональд Трамп отложил на 90 дней угрозу повышения пошлин на половину китайского импорта с 10% до 25%.

Если США и Китай придут в ближайшие месяцы к новому соглашению, то это станет отличной новостью для глобальных рынков. Между тем, возможный провал переговоров и ввод новых пошлин может усугубить ситуацию в мировой экономике. Этот Дамоклов меч, безусловно, продолжает висеть над рынками. Тем более что в последние недели США показательно играют мускулами, показывая свою политическую силу. США предостерегли союзников от использования оборудования китайской Huawei. В результате Новая Зеландия, Австралия, Япония и Великобритания не допустили телекоммуникационное оборудование Huawei к строительству 5G-сетей, либо полностью запретили его. А власти Канады задержали финансового директора Huawei по запросу США. При этом в кибератаке на гостиничную сеть Marriott обвинили хакеров, якобы действовавших по указанию министерства государственной безопасности Китая.

...на саммите G20 в Аргентине штаты и Поднебесная пришли к принципиальной договоренности о выработке нового всеобъемлющего торгового соглашения...

Так или иначе, пока что история показывает, что Дональд Трамп является жестким переговорщиком и регулярно выкручивает руки своим партнерам. Но в конечном итоге он выходит на заключение выгодных сделок, а не идет на бессмысленные конфронтации.

Как мы уже писали выше, сейчас ситуация на мировых фондовых рынках такова, что завышенные цены на активы могут наблюдаться преимущественно на американском рынке, в то время как на других рынках активы оценены адекватно или продаются с

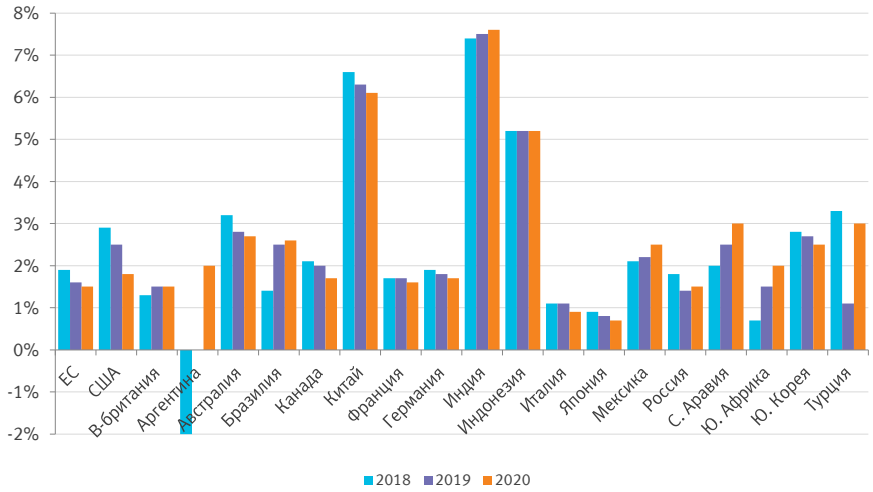
...возможный провал переговоров и ввод новых пошлин может усугубить ситуацию в мировой экономике...

дисконтом. Во многом это связано с продолжительной модой на доллар США и акции технологичных компаний. Начиная с 2013 года, когда было запущено QE3, американские технологичные компании стабильно забивали собой топ-10 рейтинга глобальных компаний по капитализации. Очевидно, что такие диспропорции вряд ли могли продолжаться вечно. И в конце 2018 года индекс NASDAQ продемонстрировал первый существенный обвал с 2008 года. Конечно же в этих условиях многие технологичные компании заторопились на IPO. Например, в 1-м квартале можно ожидать IPO Uber Technologies, Lyft, Palantir Technologies. Но вполне возможно, что мода на доллар и технологичные компании в ближайшие годы может смениться.

Между тем, выгодными для инвестиций в 2019 году скорее могут оказаться акции ряда европейских корпораций в евро, компаний развивающихся рынков, на которых ожидается ускорение экономического роста, глобальные проинфляционные активы.

...начиная с 2013 года... американские технологичные компании стабильно забивали собой топ-10 рейтинга глобальных компаний по капитализации...

Во многих развивающихся странах эксперты Reuters ждут ускорения темпов роста ВВП



...выгодными для инвестиций в 2019 году скорее могут оказаться акции ряда европейских корпораций в евро, компаний развивающихся рынков, на которых ожидается ускорение экономического роста, глобальные проинфляционные активы...

В конечном итоге в ближайшие годы можно действительно опасаться кризиса плохих долгов корпораций развитых стран, так как качество этих долгов сильно снизилось в последние десятилетия, а ужесточение политик центральных банков развитых стран в ближайшие годы видится неизбежным. Но в любом случае процесс такого лечения плохих долгов компаний развитых стран обещает быть продолжительным. Обвал рынков в 2008 году, на наш взгляд, все же был уникальным кризисом глобализации, которые происходят, как правило, раз в 30-40 лет.

В центре. Поиски нефтяного дна

С начала 2016 года цены на нефть активно подрастали на фоне балансировки спроса и предложения, которое стало возможным благодаря сокращению добычи по пакту ОПЕК+. Между тем, в июне 2018 года на ожиданиях американских санкций против Ирана страны пакта ОПЕК+ договорились вновь нарастить добычу нефти на 1 млн баррелей в день. Рынок жил в ожидании новых иранских санкций, а цена «черного золота» к октябрю превысила уровень в 80 долларов за баррель.

...в ближайшие годы можно действительно опасаться кризиса плохих долгов корпораций развитых стран...

2 октября в консульстве Саудовской Аравии в Турции убили бывшего гражданина Аравии, журналиста Хашкоджи, критиковавшего наследника престола принца Мухаммеда ибн Салмана. При этом CNN рассказала о планах Хашкоджи создать молодежную оппозицию саудовским властям. Саудовская Аравия признала убийство журналиста в своем консульстве, король и кронпринц выразили соболезнования семье убитого журналиста. Лондон, Париж и Берлин осудили убийство журналиста. Директор МВФ отложила поездку в страну. Siemens отложил сделку на 20 млрд долларов. Доклад ЦРУ убедил сенаторов в причастности саудовского принца к убийству Хашкоджи, и США ввели санкции против семнадцати подданных Саудовской Аравии. Саудовская Аравия осудила позицию США о причастности принца к убийству Хашкоджи, что не помешало ей закупить у США системы противоракетной THAAD на 15 млрд долларов.

...крупнейшим потребителям иранской нефти... была дана полугодовая отсрочка... событие стало шоком для нефтяного рынка...

Пикантным в данной ситуации оказалось то, что прямо с момента выхода публикации об убийстве в саудовском консульстве 2 октября цены на нефть начали свое отвесное падение. Рынки начали жить страхами, что в Саудовской Аравии может смениться наследник престола, что может привести к развалу пакта ОПЕК+.

В начале ноября США ввели в действие санкции против иранской нефтедобычи. Но при этом крупнейшим потребителям иранской нефти – Китаю, Индии, Италии, Греции, Японии, Южной Корее, Тайваню и Турции – была дана полугодовая отсрочка. Это событие стало шоком для нефтяного рынка, так как Россия и Саудовская Аравия уже компенсировали на рынке ожидаемое падение добычи. А США обогнали Россию и вышли на первое место по нефтедобыче. Впервые за 75 лет США стали нетто-экспортером нефти и нефтепродуктов. Как результат на рынке внезапно образовался серьезный навес из-

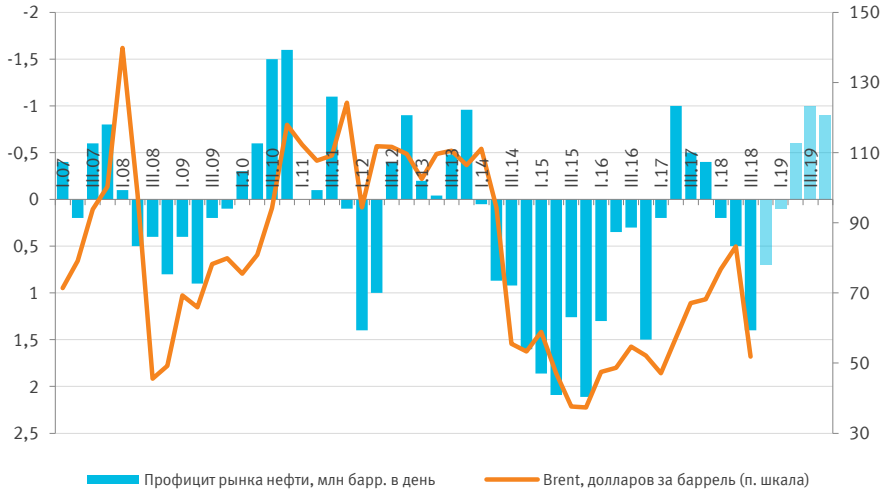
лишнего предложения нефти.

Президент Трамп приветствовал падение цен на нефть, назвал его великолепным и призвал снизить цены на нефть еще.

...в начале декабря страны пакта ОПЕК+ все же пришли к принципиальному соглашению, решив сократить... производство нефти на 1,2 млн баррелей в день...

Между тем, в начале декабря страны пакта ОПЕК+ все же пришли к принципиальному соглашению, решив сократить с начала января производство нефти на 1,2 млн баррелей в день. Страны ОПЕК обязались убрать с рынка 0,8 млн баррелей, остальные участники сделки 0,4 млн. Россия согласилась снизить добычу на 228 000 баррелей в сутки. Соглашение будет действовать в течение полугода с возможным пересмотром параметров в апреле. Катар объявил о выходе из ОПЕК, но это не стало проблемой, так как страна решила сконцентрироваться на газовых проектах.

После сделки ОПЕК+ МЭА прогнозирует возврат к дефициту на рынке нефти уже во 2-м квартале

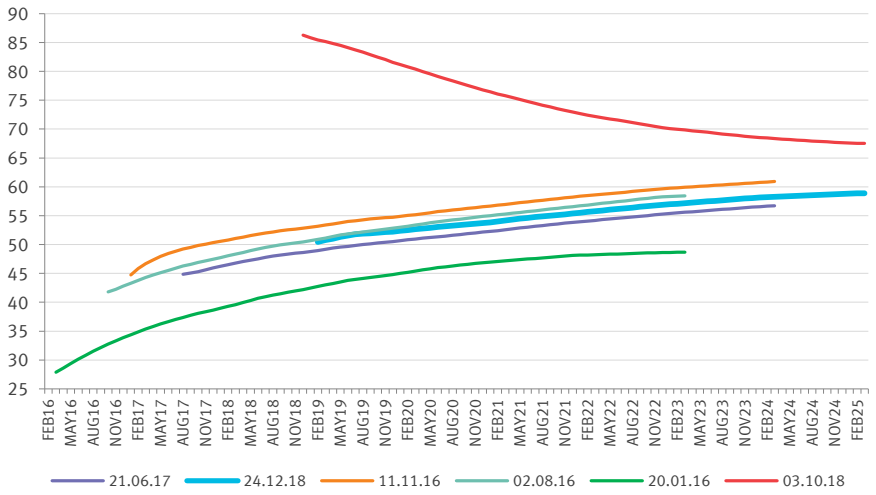


...Международное Энергетическое Агентство ожидает, что... уже во 2-м квартале можно будет ждать вновь дефицита на рынке...

В результате новой сделки ОПЕК+ Международное Энергетическое Агентство ожидает, что в 1-м квартале рынок нефти будет близок к балансу, а уже во 2-м квартале можно будет ждать вновь дефицита на рынке. Эти фундаментальные ориентиры, безусловно, уже сейчас могут задавать ожидания на рынке «черного золота».

Впрочем, сделка ОПЕК+ подразумевала сокращение добычи лишь с начала января, а в условиях обвала на фондовом рынке США падение цен на нефть локально продолжилось.

Форвардная кривая нефти Brent уже приобрела вид предыдущих локальных минимумов



...форвардная кривая Brent приняла выгодную для покупки форму, аналогичную уровням локальных минимумов цены последних трех лет...

Если рассматривать форвардные кривые цен на различные биржевые сорта нефти, то можно отметить, что уже везде на них присутствует положение контанго. При этом непосредственно перед западным Рождеством ближние фьючерсы на нефть марки Brent опустились до уровня 50 долларов за баррель, а форвардная кривая приняла выгодную для покупки форму, аналогичную уровням локальных минимумов цены последних трех лет. Таким образом, вполне возможно, что текущие уровни цены нефти могут быть разворотными в рамках среднесрочного тренда.

...в отсутствие торгов на западных площадках цены на фьючерсы Brent на Московской бирже 25 декабря проваливались в район 45 долларов...

В отсутствие торгов на западных площадках цены на фьючерсы Brent на Московской бирже 25 декабря проваливались в район 45 долларов. При этом на бирже в Шанхае нефть торговалась на уровнях аналогичных 53,5 долларам за баррель. Такой диссонанс и разброс в ценах также может быть свидетельством среднесрочного разворота.

...важным условием восстановления нефтяных цен должно стать восстановление доверия на рынках рисковых активов в целом...

Безусловно, важным условием восстановления нефтяных цен должно стать восстановление доверия на рынках рисковых активов в целом, отсутствие признаков глобальной рецессии, а также выход на новое торговое соглашение между США и Китаем. Очередное заседание ОПЕК пройдет в апреле, а не июне как обычно. А уже в начале мая может завершиться срок поблажек потребителям иранской нефти. Впрочем, хотя SWIFT приостановила доступ некоторых банков Ирана к своей системе, Франция и Германия уже объединили усилия, чтобы воплотить в жизнь европейский план создания механизма для поддержки торговли с Ираном. А Швейцария обещает создать независимый от санкций США канал торговли с Ираном.

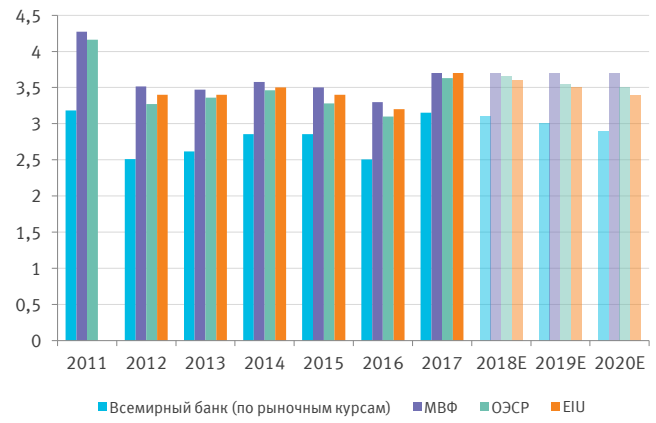
...текущий рыночный курс рубля полностью соответствует модельному...

Для российского рубля ситуация локального обвала цен на нефть пока не выглядит угрожающей. Наличие бюджетного правила регулярной покупки валюты в пользу Минфина привело к тому, что курс рубля с начала 2017 года стал мало зависеть от цен на нефть, а больше зависеть от кредитных спредов и объемов интервенций Минфина. По нашим расчетам, если бы Банк России в сентябре не ушел от покупок валюты на открытом рынке, то в конце ноября на фоне падения цен на нефть и рекордных покупках валюты курс USD/RUB мог бы доходить до уровней 74-75. Сейчас же Минфин впервые с августа сильно сократил закупки иностранной валюты – с 25 до 17,4 млрд рублей в день. И текущий рыночный курс рубля полностью соответствует модельному. А с середины января покупки Минфином валюты могут стать еще меньше, что может заметно укрепить рубль. В таких условиях возврат Банка России с интервенциями на открытый рынок ничем не угрожает курсу национальной валюты. Гораздо важнее, чтобы произошло снижение волатильности на глобальных рынках в целом.

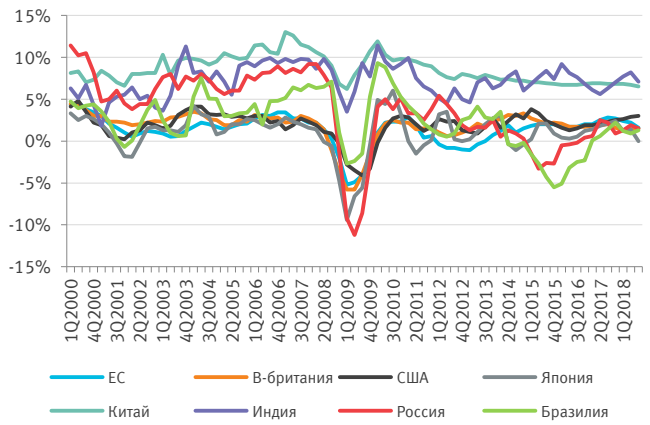
Геополитика и глобальное экономическое развитие

Ситуация в Сирии в 4-м квартале ушла на 3-й план. После ликвидации ИГИЛ, всех анклавов противостояния и заключения перемирия в Идлибе происходящее в Сирии стало малоинтересным для мировых СМИ. По факту уже можно говорить об успехе тройки России, Ирана и Турции в стране. Хотя победу приписал себе Дональд Трамп и заявил о полном выводе американских войск из региона, а заодно и части контингента из Афганистана. В действительности же оказалось, что в Сирии сейчас по факту соблюдаются интересы многих сторон как в Европе, так и в Азии, кроме одних – американских. Новая стратегия США по Сирии подразумевает лишь экономическое и финансовое вытеснение, а также обложение санкциями компаний, которые будут участвовать в восстановлении страны. Штатам остается лишь торговаться с отдельными участниками. Например, США и Турция достигли договоренностей об освобождении пастора Брансона. После того как Турция купила С-400 у России, госдепартамент, наконец, согласовал продажу Турции ЗРК Patriot на 3,5 млрд долларов. А президент Эрдоган получил благословение Дональда Трампа на проведение военной операции в Сирии против курдских формирований, но отложил ее начало. В настоящее время уже можно говорить о полной победе над терроризмом в Сирии и сохранении государственности. Но проблема территориальной целостности будет еще не раз всплывать, так как сейчас по факту страна поделена на сирийский, курдский и туркоманский регионы.

Ведущие мировые институты прогнозируют замедление роста мировой экономики в ближайшие годы (реальный ВВП, в %) за счет развитых стран



Годовые темпы роста ВВП наиболее значимых мировых экономик замедлились в 3-м квартале, наиболее выраженно в Японии



Во Франции уже почти два месяца идут беспорядки «желтых жилетов», изначально протестующих против высоких цен на топливо. В ходе беспорядков было задержано более 2 тысяч человек. При этом примечательно, что беспорядки начались тогда, когда президент Макрон заявил о необходимости создания единой армии Европы, а канцлер Меркель высказалась за создание объединенной школы разведки ЕС. В соответствии с майданными технологиями на волне недовольства «желтых жилетов» в Национальное собрание Франции было внесен вотум недоверия правительству, но он с треском провалился.

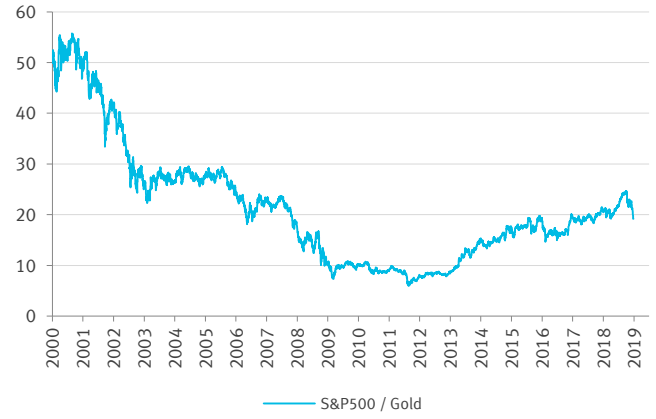
Тема новых санкций в отношении России после выборов в США ожидаемо начала затухать. Перед выборами госдепартамент грозил ввести новые санкции против России из-за «дела Скрипаля», и даже были обещания вводить новые санкции против России «каждый месяц или два». Организаторы форума в Давосе решили отказать Дерипаске, Вексельбергу и Костину в участии в форуме в Давосе, но после угрозы бойкота российской делегации сняли ограничения.

После же выборов Конгресс решил отложить новые санкции против России. Госсекретарь Болтон по итогам встречи в Москве исключил новые санкции США против России в ближайшее время и пригласил российского президента Владимира Путина в Вашингтон. А комиссия OFAC заявила о планах снять санкции с UC Rusal и En+ в самое ближайшее время при соблюдении условий снятия.

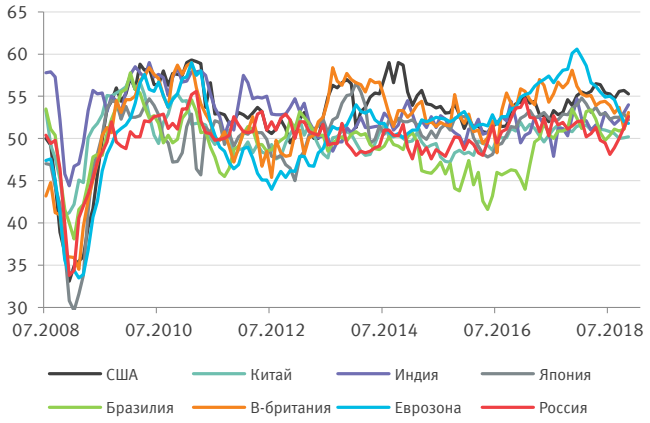
Трамп сразу после выборов отправил в отставку генпрокурора США Джеффа Сешнса и назвал вредным для США расследование Мюллера о вмешательстве России в выборы.

Впрочем, негатив от санкционной политики в отношении России остается. Филиппины отказались от покупки российских вертолетов из-за санкций США. Европарламент, штаты и Украина выступили за отмену проекта «Северный поток – 2», строительство которого уже идет полным ходом. Президент Трамп хотел включить Китай в договор о ракетах средней и малой дальности (РСМД), но после консультаций Конгресса видимо было решено похоронить договор в текущем виде. Россию обвинили в нарушении ДРСМД и выдали показательный «ультиматум» для устранения нарушений договора в течение 60 дней.

Спред индекса S&P500 к золоту вновь перешел к снижению, сигнализируя о неуверенности глобальных инвесторов в отношении американских акций



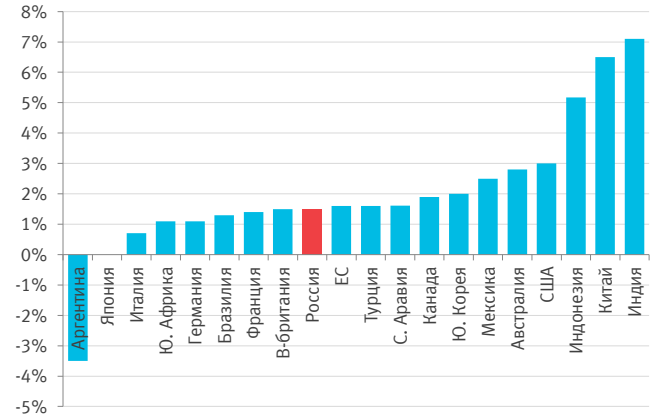
С начала года индексы настроений менеджеров по закупкам (PMI) в промышленности в крупнейших экономиках корректировались, Россия показала come back



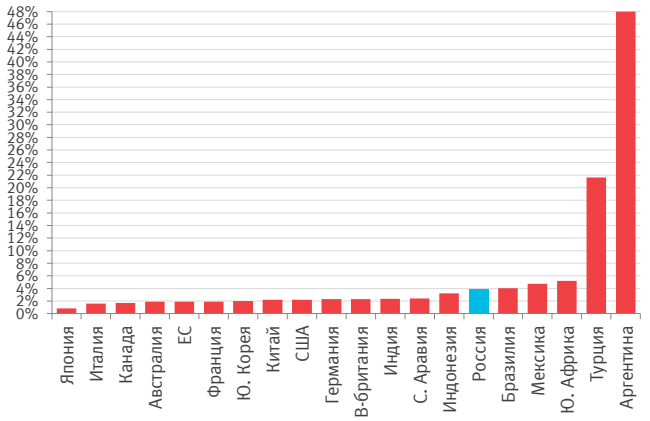
На украинском направлении в преддверии весенних президентских выборов активизировалась геополитическая напряженность. Константинопольский патриархат в октябре подтвердил, что приступает к предоставлению автокефалии (независимости) Украинской православной церкви, отменив действие синодального решения 1686 года, по которому Киевская митрополия была переведена в Московский патриархат. РПЦ разорвала отношения с Константинополем. Министр иностранных дел Лавров заявил о прямой поддержке США провокации с независимостью украинской церкви. В декабре прошел «объединительный собор» и создание новой Православной церкви Украины (ПЦУ), к которой не присоединилась УПЦ Московского патриархата. Русская православная церковь (РПЦ) назвала канонически ничтожным прошедший в Киеве объединительный собор и призвала глав церквей не признавать новую церковь Украины. Верховная рада одобрила принудительное переименование УПЦ Московского патриархата.

Ранее пограничная служба Украины задержала в портах Бердянска и Мариуполя 15 судов за «незаконный» заход в крымские порты. А также была организована провокация в Керченском проливе, в результате которой страны G7 осудили действия России, а Украина ввела военное положение в приграничных с Россией областях. МИД Украины анонсировал разрыв 40 договоров с Россией, а Верховная рада разорвала договор о дружбе и сотрудничестве. Украина ввела ограничения на въезд для россиян мужского пола, а эсминец США в целях защиты свободы демонстративно прошел рядом с базой российского флота, правда, почему-то во Владивостоке. Россия ответила планами либерализации выдачи гражданства для украинцев, а также двумя этапами санкций в отношении широкого круга украинских физических и юридических лиц.

Аргентина испытала вторую за два года рецессию (темпы роста ВВП 3Q2018, г/г)



Инфляция в большинстве стран G20 подошла к отметке в 2% или превысила ее

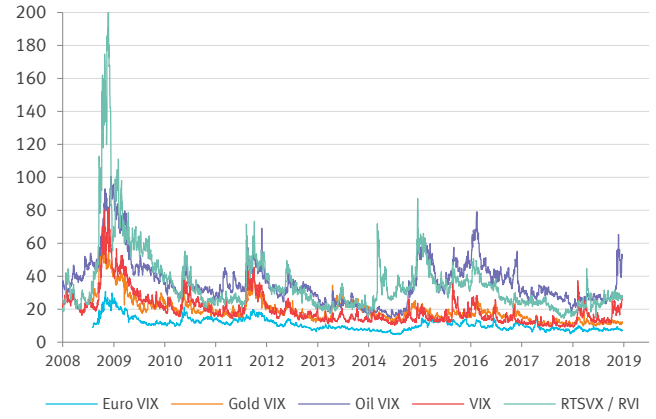


МВФ одобрил кредитную линию Украине на 3,9 млрд долларов, Всемирный банк предоставил Украине гарантии на 750 млн долларов, Евросоюз одобрил выделение Украине 500 млн евро финансовой помощи и даже Госдеп США решил выделить Украине 10 млн долларов после инцидента в Керченском проливе. Не удивительно, что Киев заявил о планах повторно отправить военные корабли через Керченский пролив.

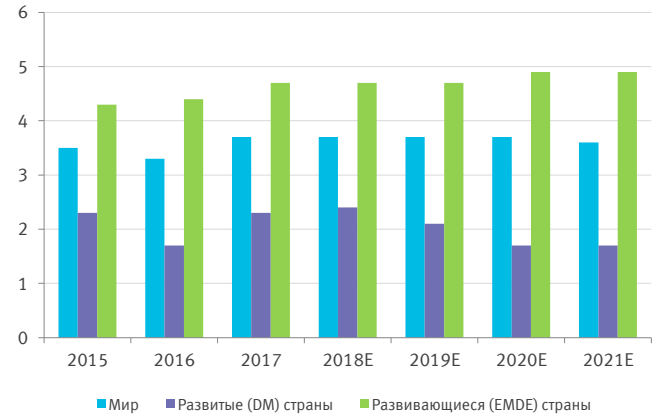
Власти Великобритании не нашли доказательств успешного влияния России при помощи дезинформации на внутренние дела Соединенного Королевства. Но при этом завели дело на Russia Today. В ответ Роскомнадзор начал проверку BBC. Скотланд-Ярд опубликовал новое видео с Петровым и Бошировым в Солсбери, но оно не заинтересовало британцев. Тереза Мэй поблагодарила британских военных за защиту страны от вторжения России. Но после неудачных договоренностей по Brexit Мэй заявила, что Великобритания готова к «другим» отношениям с Россией. Впрочем, МИД Великобритании также пригрозил России «высокой ценой» за отказ менять поведение.

По итогам саммита G20 страны-участницы приняли коммюнике из 31 пункта. В нем говорилось, что на саммите основное внимание уделялось таким темам, как будущее рынка труда, инфраструктура для развития, продовольственное будущее, а также теме гендера.

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



Также как и МВФ, Всемирный банк ждет ускорения темпов роста экономик развивающихся стран и замедления развитых экономик (в % г/г)



МВФ ухудшил прогноз мирового экономического роста на 2018-2019 годы. Помощи у фонда уже решил попросить Пакистан, которому может не хватить валютных резервов для оплаты импорта до конца года. По оценкам МВФ, рост мировой экономики в 2018 и 2019 годах составит по 3,7% (в июле ждали 3,9%). Для развивающихся стран прогноз понижен до 4,7% – с 4,9% в 2018 и с 5,1% в 2019. Особенно сильно ухудшились перспективы Аргентины и Турции, переживших в этом году валютный кризис. МВФ ожидает, что ВВП Аргентины, которая в июне уже договорилась с фондом о кредитной линии на 50 млрд долларов, а в сентябре – о ее увеличении до 57 млрд долларов, сократится на 2,6% в этом году и на 1,6% в 2019 году. Экономический рост Турции должен замедлиться до 3,5% и 0,4% соответственно.

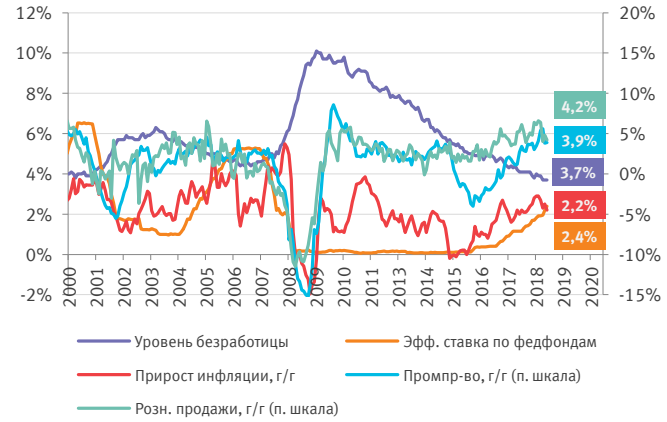
Крупнейший датский оператор контейнерных перевозок Moller-Maersk сообщил о снижении спроса на контейнерные перевозки из-за торговой войны между США и Китаем. Объем глобальных перевозок может снизиться на 0,5-2% в период между 2019-2020 годов.

Ведущие экономики: США

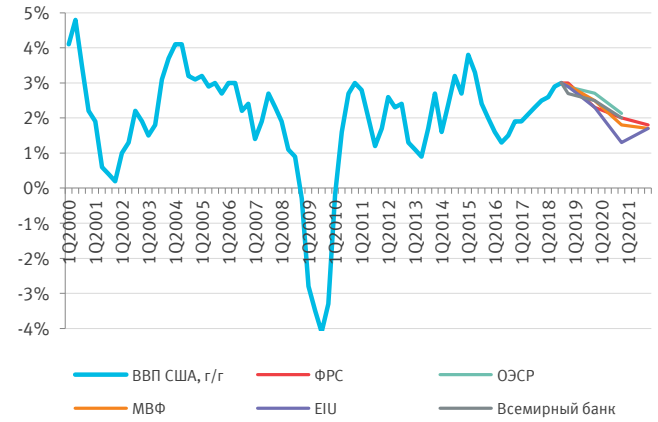
Ключевые события:

- Из-за разногласий по бюджету финансирование работы правительства США временно приостановлено до начала января. В конце концов, конгрессмены все же одобрили выделение 5,7 млрд долларов на стену на границе с Мексикой и общий бюджет, но это не смогло предотвратить заморозку работы правительства.
- Нетто-покупки казначейских облигаций иностранцами с января по август 2018 составили 78 млрд долларов. Это вдвое меньше, чем за тот же период 2017 года. Теперь на долю иностранцев приходится только 41% находящихся в обращении казначейских облигаций. Это минимум за 15 лет, хотя еще в 2013 году показатель равнялся 50%.

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



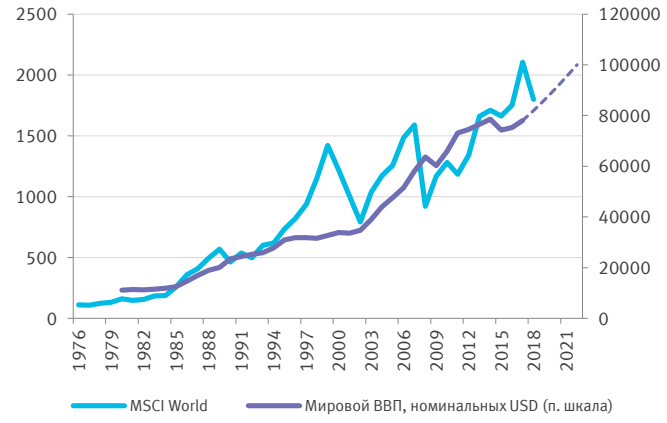
Крупнейшие глобальные институты и ФРС ждут замедления темпов роста американской экономики с 2019 года



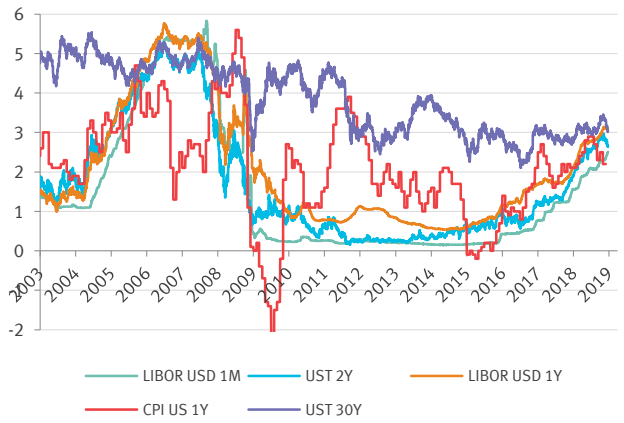
- Власти Канады собираются с 25 октября ввести дополнительные пошлины в размере 25% на отдельные категории импортируемой стали, если другие страны будут превышать исторически сложившиеся нормы поставок.
- SoftBank заявил планы инвестировать до 20 млрд долларов в нью-йоркскую сеть коворкингов.
- Великобритания оштрафовала Facebook на 500 тыс. фунтов из-за утечки данных пользователей.

- Apple впервые отчитался о нулевом росте физических продаж смартфонов за год. Компания сократила планы производства всех новых моделей смартфонов на треть. Американский производитель чипов Qualcomm обратился в Китае в суд с целью запретить в стране продажи iPhone XS, XS Max и XR. Суд запретил Apple продавать старые модели iPhone в Германии.
- Apple заплатит 600 млн долларов за долю в разработчике чипов Dialog Semiconductor.

Индекс MSCI World за последние месяцы резко скорректировался к уровням номинального мирового ВВП

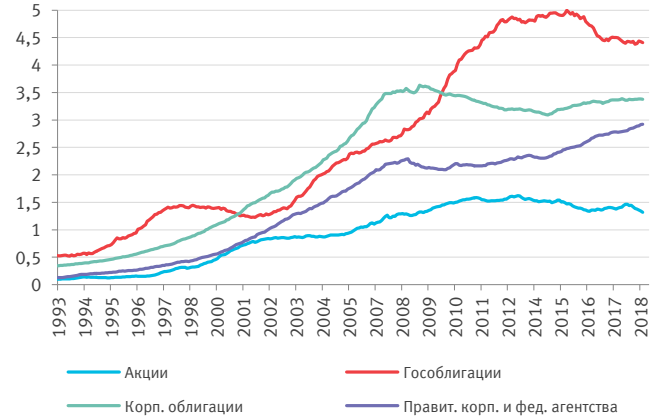


Локальное замедление инфляции и более мягкая риторика ФРС позволили локально укрепиться доходностям Treasuries, но тренд роста доходности остается

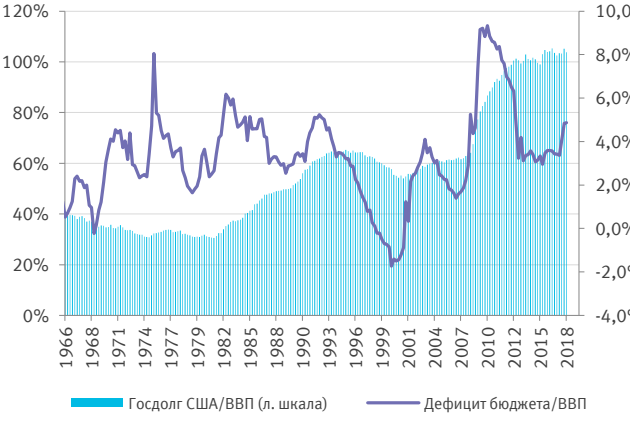


- В Германии начали антимонопольное расследование в отношении Amazon.
- Новая утечка данных 52,5 млн пользователей социальной сети Google+ стала причиной, по которой Google решила перенести ее закрытие с августа на апрель 2019.
- IBM купит разработчика открытого софта Red Hat за 34 млрд долларов.
- Fiat Chrysler продаст бизнес автокомпонентов за 6,2 млрд евро.
- Группа Altria, в которую входит производитель сигарет Philip Morris, покупает за 12,8 млрд долларов 35% в компании Juul, выпускающей электронные сигареты.
- Societe Generale выплатит США более 1 млрд долларов за нарушение санкций против Ирана.
- Суверенный фонд Абу-Даби International Petroleum Investment Company (IPIC) подал иск к Goldman Sachs, заявив, что банк сыграл ключевую роль в выводе средств из малазийского суверенного фонда 1MDB. Малайзия потребовала 7,5 млрд долларов с Goldman Sachs.
- General Motors объявил о планах закрыть четыре завода в США и один в Канаде и уволить около 10 000 человек. В ответ Дональд Трамп заявил о возможном сокращении субсидии автомобильной корпорации.
- Сервис заказа такси Uber Technologies подал заявку на IPO в 1-м квартале 2019 года. Uber может быть оценен инвесторами в 120 млрд долларов. Конкурирующая с Uber компания Lyft также подала заявку на IPO. Диапазон оценки Lyft составляет 18-30 млрд долларов.

Зарубежные инвесторы продолжают сокращать свои вложения в гособлигациях и акциях США, наращивая вложения в облигации агентств



Приход к власти Дональда Трампа ознаменовался очередным ростом дефицита бюджета США



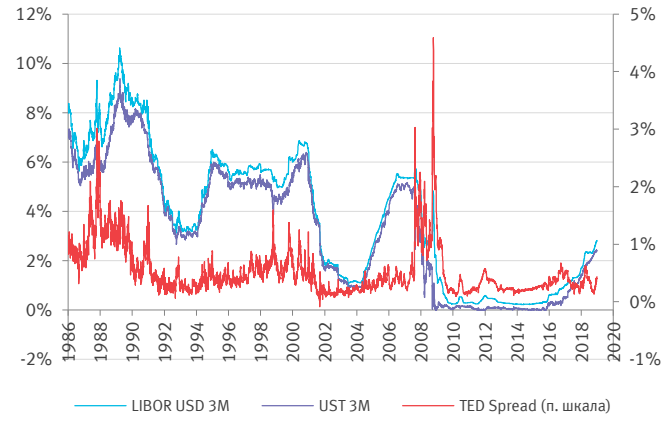
Наше мнение/рекомендации:

- 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. На наш

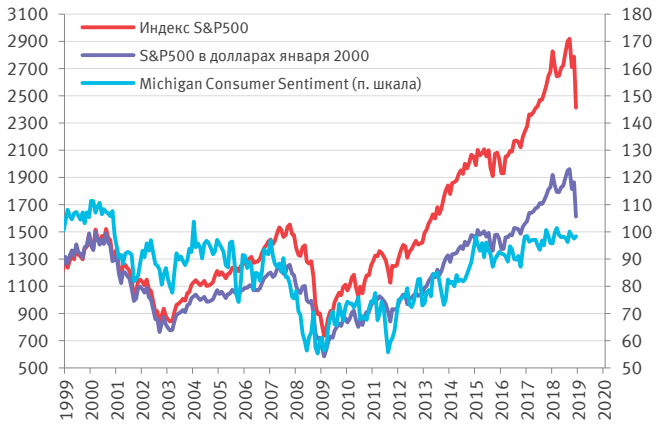
взгляд, для большинства «бумажных» активов США факт запуска цикла ужесточения денежной политики ФРС может быть долгосрочно сильной медвежьей новостью. Стимулирующие программы Трампа ускорили рост американской экономики и дополнительно поддержали рынок акций в последние два года, но сейчас их эффект уже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

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

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



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

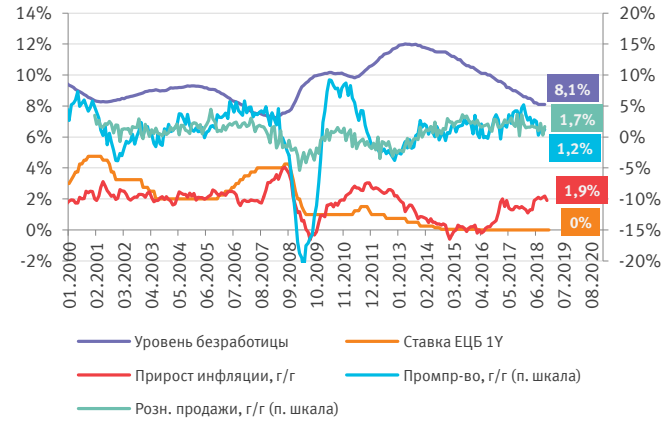


Ведущие экономики: Европейский Союз и Великобритания

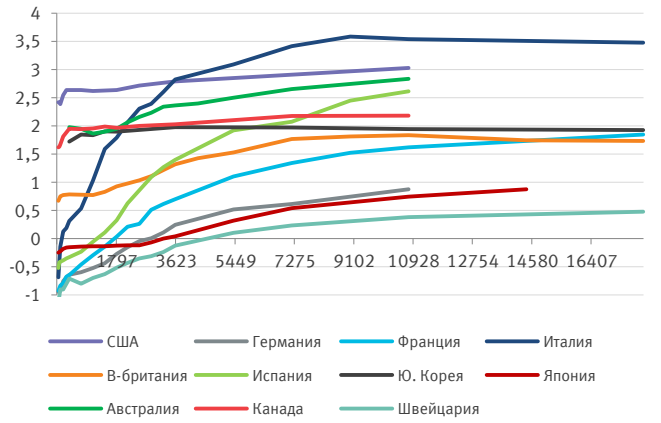
Ключевые события:

- ЕС и правительство Великобритании одобрили соглашение о Brexit. При этом власти ЕС отклонили ключевое предложение премьер-министра Терезы Мэй о сохранении Великобритании в таможенном союзе с Евросоюзом после Brexit. Ратификация соглашения парламентом Великобритании может с высокой вероятностью провалиться. Евросоюз отказал Мэй в новых переговорах о сделке по Brexit, и власти Великобритании начали готовиться к Brexit без соглашения с ЕС. Многие министры правительства Мэй подали в отставку из-за кабальных условий соглашения. Сама Тереза Мэй заявила, что не намерена участвовать в следующих парламентских выборах и может покинуть правительство в случае провала Brexit. Credit Suisse посоветовал клиентам выводить активы из Великобритании.
- Великобритания не стала приостанавливать выдачу «золотых виз» для инвесторов.
- В Лондоне число непроданных новостроек с начала года увеличилось на 50%.

С конца 2012 года европейская экономика идет на поправку, у экономики видится достаточный ресурс для продолжения роста, но инфляция поднимает голову



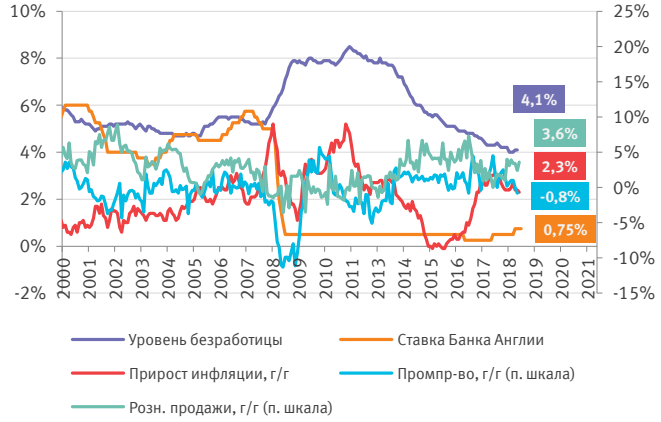
Кривые доходностей по госдолгам развитых стран пока что объективно не демонстрируют состояние инверсии



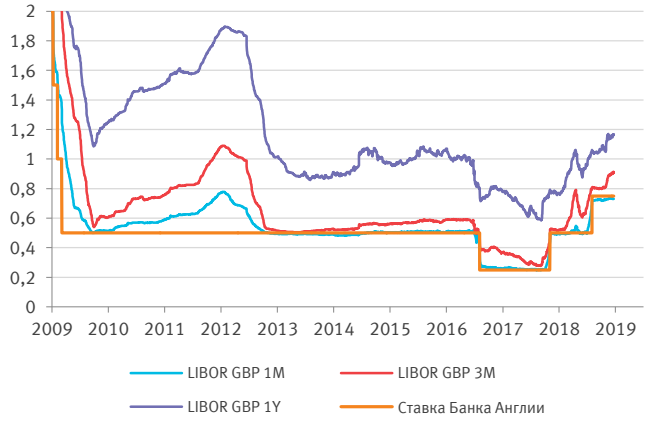
- Италия заявила о планах повысить пособия бедным и безработным до 780 евро в месяц, чем разгневала ЕС. В результате было принято решение о формальном наказании страны за превышение бюджетного дефицита. По факту события риски и цены страховок от дефолта (CDS) по Италии пошли вниз. На наш взгляд, цены CDS Италии были излишне завышены.

- Ангела Меркель объявила об уходе с поста канцлера после 2021 года.
- Министр финансов Великобритании Филип Хэммонд объявил, что страна в 2020 году первой введет налог с продаж цифровых услуг.
- Министерство транспорта Германии заявило о необходимости отозвать с рынка около 100 000 автомобилей Opel из-за дизельгейта. Власти Германии оштрафовали Audi на 800 млн евро за дизельгейт.

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

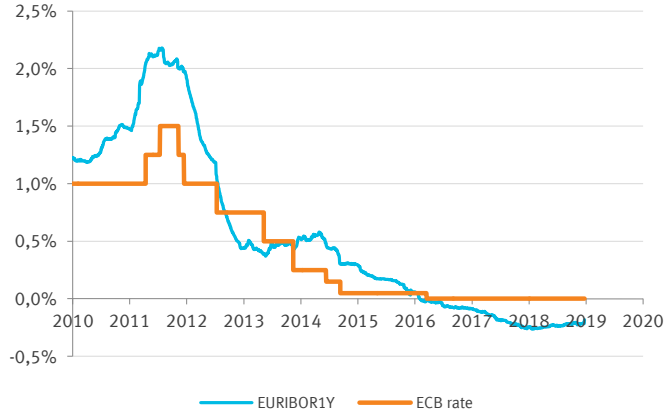


Банк Англии провел второе повышение базовой ставки в августе, рынок закладывает возможность дальнейших повышений в ближайшие полгода

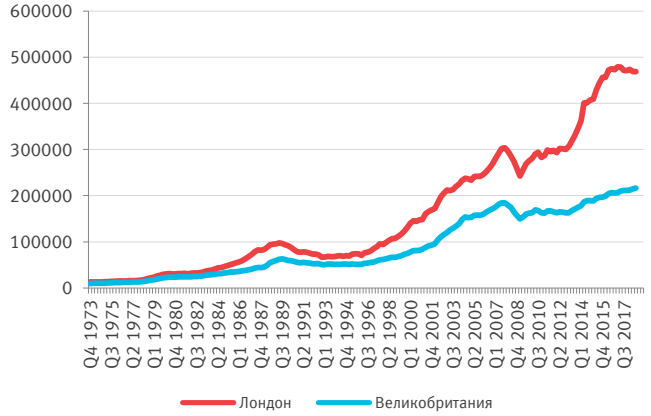


- Британская сеть универмагов Debenhams закроет до 50 торговых точек в течение ближайших 3-5 лет из действующих сейчас 166 универмагов.
- Еврокомиссия направила уведомление о претензиях Siemens и Alstom в связи с их планами объединить активы в сфере железнодорожного машиностроения.
- ОВК победила в тендере крупнейшего европейского железнодорожного оператора Deutsche Bahn (DB) на поставку сочлененных фитинговых платформ Sggrs80.
- Французское антимонопольное управление оштрафовало Whirlpool, Electrolux, BSH, Candy Hoover, Indesit и Eberhardt Freres на 214 млн долларов.
- Мировой лидер на рынке предметов роскоши LVMH сообщил, что договорился о покупке британской Belmond за 2,6 млрд долларов.

Рынок пока не очень верит в то, что ЕЦБ начнет повышать ставки осенью 2019 года, но с 20 декабря годовой EURIBOR более активно пошел вверх



Brexit привел к замедлению роста и снижению цен на недвижимость в Лондоне (в фунтах стерлингов за объект недвижимости по данным Nationwide)



Наше мнение/рекомендации:

- Затягивание бюджетных поясов в Европе не привело к катастрофе, но стабилизировало зарплатные ожидания и улучшило конкурентоспособность европейских производителей. Сейчас есть все предпосылки для дальнейшего роста европейской экономики. В последние два года темпы роста ВВП еврозоны стабильно обгоняли американские, но снизились на ожиданиях торговых войн США-ЕС, которые в результате так и не состоялись. Как следствие покупки акций крупнейших европейских концернов в ближайшие годы могут принести повышенную выгоду. При этом основные акценты в покупках могут ставиться уже на «Европу второй скорости», которая была проблемной в 2012 году, а сейчас растет.
- После начала постепенного ужесточения денежной политики со стороны ЕЦБ мы рассчитываем на восстановление растущей динамики в паре EUR/USD в долгосрочной перспективе. Текущие уровни по евро мы рассматриваем как привлекательные.

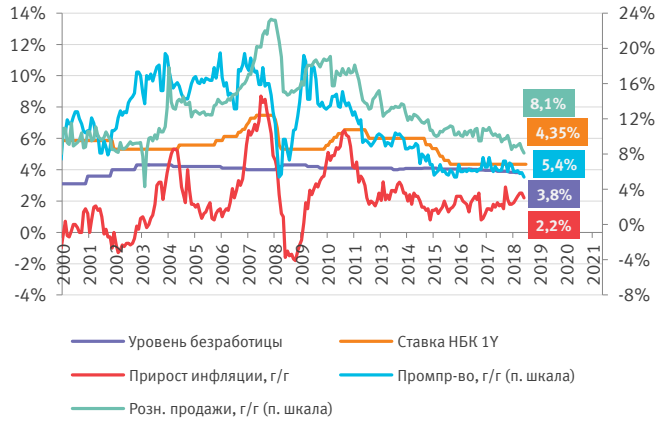
- Немецкая недвижимость, на наш взгляд, остается привлекательной к покупке. Растущий тренд в ценах на жилье начал формироваться относительно недавно, а сами цены по-прежнему остаются довольно низкими относительно средних доходов населения и средних ставок аренды.
- По факту Brexit мы видели коррекцию британского фунта, но внешняя торговля и счет текущих операций остаются слабыми, а Brexit осложняет возможности финансирования дефицита платежного баланса. Кроме того, Brexit будет повышать издержки в британской экономике в долгосрочной перспективе. На росте базовой ставки мы предполагаем, что можно ждать продолжительного медленного роста пары GBP/USD. Между тем, британские гособлигации (Gilts) ставятся на продажу.

Ведущие экономики: Китай

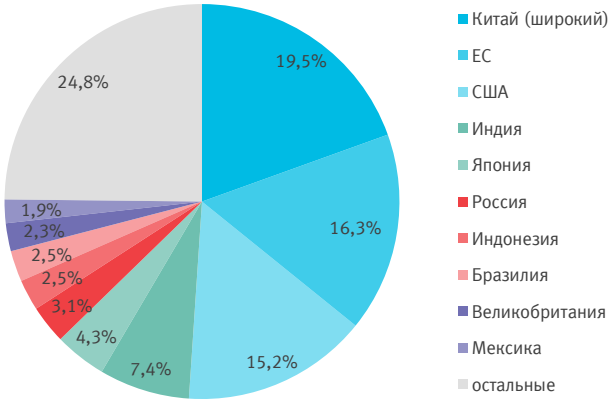
Ключевые события:

- Темпы роста ВВП Китая в 3-м квартале оказались самыми низкими со времен мирового финансового кризиса 2008 года: они составили 6,5% (в 1-м квартале 2009 – 6,4%). В первом же полугодии 2018 года экономика выросла на 6,8% г/г.
- Рейтинговое агентство Standard & Poor's предупредило, что Китай может столкнуться с «долговым айсбергом» и «титаническими» кредитными рисками. По его оценкам агентства, размер внебалансовых долгов китайских муниципалитетов может достигать 4,5-6 трлн долларов из-за их инвестиций в инфраструктурные проекты.

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



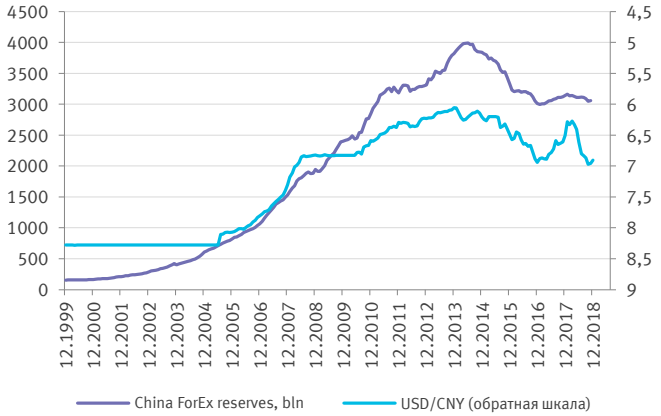
Экономика широкого Китая (с учетом Гонконга, Тайваня и Макао) по паритету покупательной способности (ППП) составляет уже около 1/5 от мировой



- Китай в октябре потратил 32 млрд долларов из валютных резервов на поддержание юаня, что стало максимальным значением за два года. Тем не менее, волатильность курса юаня уже мало сказывается на изменениях резервов Поднебесной.
- Volkswagen и китайская SAIC Motor начали строить под Шанхаем крупный завод по производству электромобилей под брендами Audi, Skoda и Volkswagen, а также аккумуляторов под Шанхаем стоимостью 2,45 млрд долларов.
- Впервые за пять лет нью-йоркская Пятая авеню не возглавила рейтинг самых дорогих торговых улиц мира, уступив первое место гонконгской Козуэй-Бей.

Несмотря на годовое снижение фондового рынка, снижение норм резервирования Народным Банком Китая обеспечило отсутствие проблем с ликвидностью

Локальная девальвация курса юаня к доллару на 10% в последние год почти никак не повлияла на огромные международные резервы Китая (млрд USD)



Наше мнение/рекомендации:

- Несмотря на множество потенциальных проблем, китайская экономика остается наиболее обещающей из всех крупнейших экономик. За последние годы страна незаметно для остального мира успешно перешла с экспортно-ориентированной инвестиционной модели на потребительскую модель. Правительство и Народный Банк Китая принудительно снизили темпы роста экономики в 2 раза до 6,5% в год. Но даже несмотря на жесткую денежную политику и контролируемое замедление экономики, темпы ее роста остались максимальными из всех крупных экономик, кроме Индии.

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

Ведущие экономики: Япония и Южная Корея

Ключевые события:

- Банк Японии продолжил политику таргетирования доходности 10-летних гособлигаций в районе 0%. Последнее бегство инвесторов из рисковых активов вновь вернуло доходности к целевому уровню в конце декабря.
- Японская Fujifilm Holdings выиграла суд по делу о слиянии с американской Xerox.
- В Японии арестовали председателя совета директоров Nissan Карлоса Гона из-за занижения в отчетах на треть вознаграждения Гона за 2016 год.
- Японская Hitachi купит 80,1% электросетевого бизнеса шведско-швейцарской компании ABB, исходя из общей оценки подразделения в 11 млрд долларов.

За последние два года японская экономика, наконец, начала показывать динамику роста, инфляция ускоряется все более активно

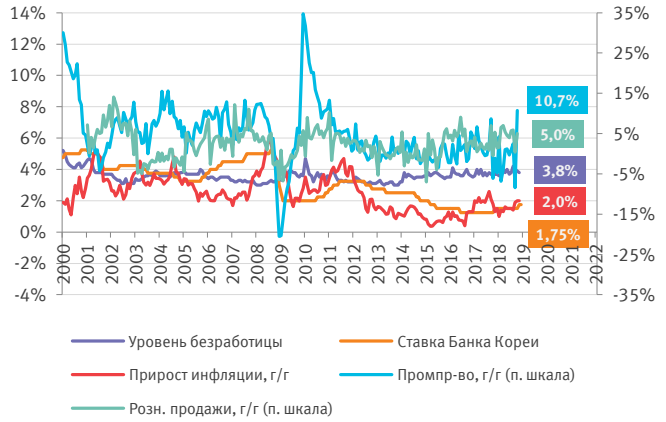
Распродажа на американском рынке привела вновь к покупкам 10-летних гособлигаций Японии, но целевые 0% доходности Банка Японии уже снова рядом

Наше мнение/рекомендации:

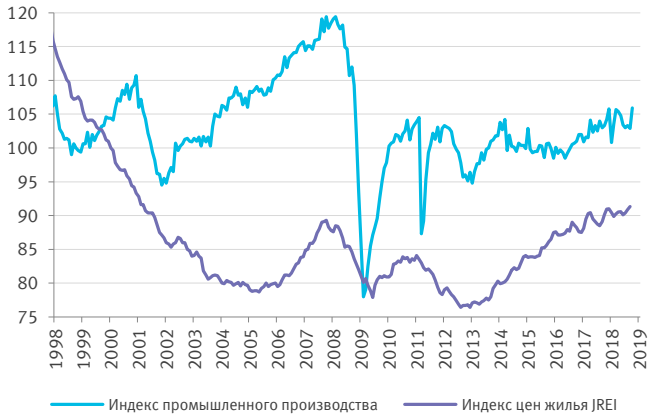
- Ситуация в японской экономике с начала 2016 года, наконец, начала выправляться. Программа удвоения денежной базы «2-2-2-2» и Абэномика начала давать свои результаты. Банк Японии указывает на победу над 15-летним трендом базовой дефляции. Промышленное производство и розничные продажи в Японии активно растут, хотя нехватка рабочей силы в Японии достигает критичной отметки, от чего страдает не только промышленность, но и сектор услуг. За последние годы ситуация в японской экономике определенно начинает выправляться, что может быть позитивно для японского рынка акций.
- Резко выросший после фукусимской катастрофы импорт природного газа испортил торговый баланс Японии, но гораздо большей проблемой стало замещение традиционных технологичных статей японского экспорта китайскими и корейскими конкурентами. Как следствие, японский торговый баланс в 2011-2014 годах резко расширял дефицит, и только заметное ослабление иены в 2012-2015 годах, наконец, выправило его. Сейчас сальдо счета текущих операций страны вновь демонстрирует максимумы, что благоприятно для курса иены. На наш взгляд, в условиях выхода торгового баланса Страны восходящего солнца и счета текущих операций в профицит имеет смысл переходить от продаж иены к ее покупкам против доллара США.
- Учитывая, что сейчас госдолг Японии составляет около 250% ВВП, а Банк Японии начинает фактически сокращать программу выкупа, вряд ли стоит ждать активного притока средств нерезидентов в этот сегмент рынка. Тем не менее, японский госдолг может рассматриваться в текущей ситуации как безрисковая «тихая гавань» в случаях роста рисков на глобальных рынках.

- После 22 лет спада цены на японскую недвижимость в 2013 году развернулись к росту и в настоящее время продолжают выглядеть дешевыми относительно доходов населения и уровней арендных платежей.

В начале года Южная Корея аккуратно обошла возможную рецессию и продолжила проинфляционный рост, хотя уровни безработицы продолжают настораживать



С начала 2016 года индекс промышленного производства и цены на жилье в Японии растут синхронно



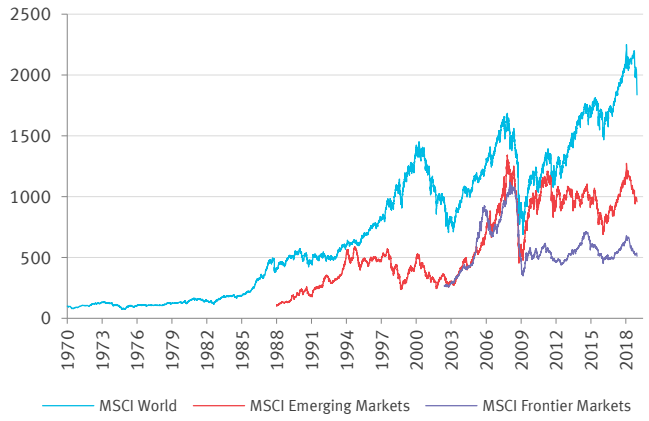
- Инфляция в Японии в последние два года демонстрирует разгон, а доходности 10-летних гособлигаций в середине росли выше обычных уровней, что может уже сигнализировать о том, что Банк Японии через некоторое время может скорректировать денежно-кредитную политику.

Ведущие экономики: Развивающиеся рынки

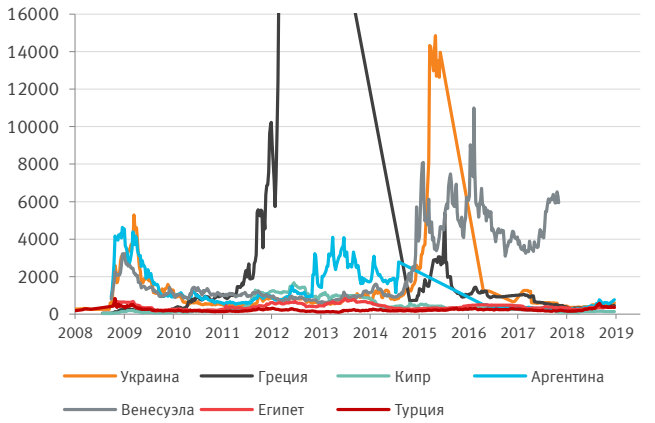
Ключевые события:

- На выборах президента в Бразилии победил ультраправый кандидат Жаир Болсонару. Бразильский суд заблокировал фактическое поглощение Boeing подразделения гражданских самолетов Embraer. Крупный российский сервис заказа такси InDriver объявил о выходе на рынок Бразилии и Эквадора.
- Россия инвестирует более 5 млрд долларов в нефтяную отрасль Венесуэлы, более 1 млрд долларов – в производства добывающей отрасли, а также поставит стране 600 000 тонн зерна. Англо-голландская Shell решила продать свои 40% в совместном предприятии Petroregional del Lago с государственной нефтяной компанией Венесуэлы PDVSA, французской Maurel & Prom, которую контролирует индонезийская госкомпания Pertamina. Группа из пяти инвестиционных фондов потребовала от правительства Венесуэлы досрочно погасить дефолтные евробонды на 1,5 млрд долларов и выплатить проценты по ним.

Взлет доходности 2-летних гособлигаций США привел к коррекциям в акциях развивающихся, пограничных рынков и в конце года добрался до акций США



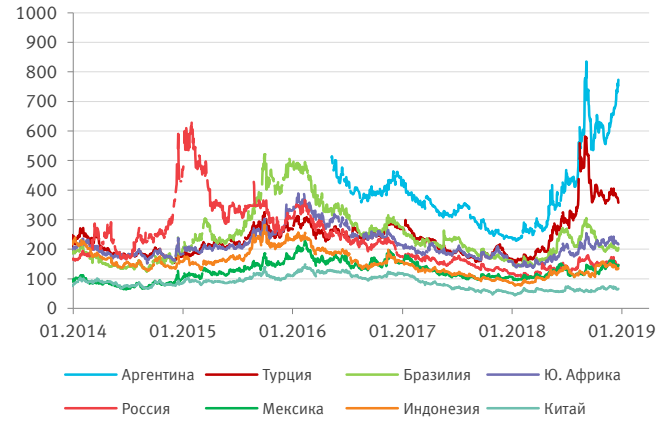
После дефолта Венесуэлы в ноябре 2017 новых крупных претендентов на реальное банкротство пока не видно (цены 5-летних страховок от дефолта, CDS)



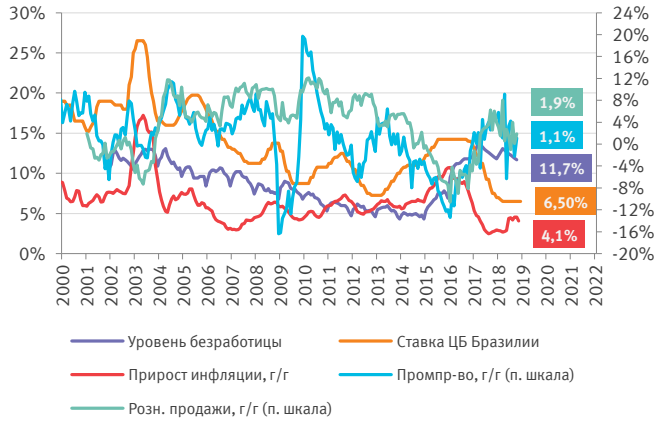
- Пакистан запросил помощи МВФ для стабилизации платежного баланса. Саудовская Аравия согласилась выдать стране стабилизационный кредит в 6 млрд долларов.
- Турция вернулась на международный долговой рынок, проведя эмиссию долларовых бондов на 2 млрд долларов.
- Власти Украины повысили цены на газ для населения на 23,5%. Нацбанк Украины отозвал лицензию у «дочки» ВТБ и ликвидировал ее.
- Шведский ритейлер IKEA заявил планы открыть в 2020 году свой крупнейший магазин в столице Филиппин.
- ЛУКОЙЛ и итальянская компания Eni заключили соглашение о взаимном приобретении долей участия в блоках на мелководном шельфе Мексики. Dea Deutsche Erdoel Михаила Фридмана и его партнеров подписала соглашение о покупке независимой мексиканской нефтегазовой компании Sierra Oil & Gas. В течение пяти лет инвестиции в мексиканские проекты составят более 2 млрд долларов.
- На выборах президента Грузии победила независимый кандидат Саломе Зурабишвили.

- На внеочередных выборах в парламент Армении победил блок исполняющего обязанности премьер-министра страны Никола Пашиняна «Мой шаг».

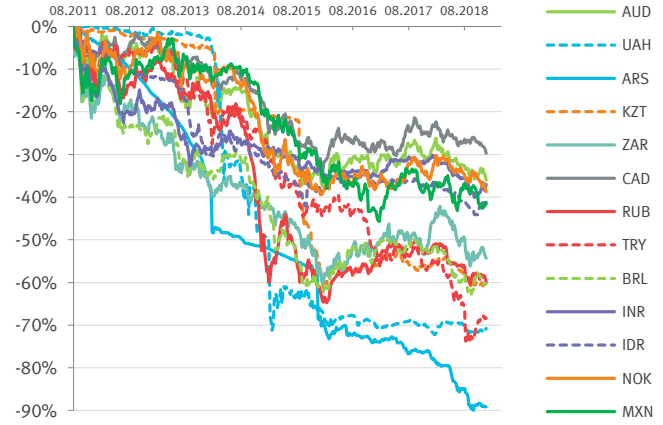
С августа текущего года цены страховок от дефолта (5-летние CDS) крупнейших развивающихся стран идут вниз, но Аргентина остается слабым звеном



Экономика Бразилии показывает неплохой резерв мощностей и других условий для ожиданий ускорения роста ВВП



С августа 2011 года курсы валют сырьевых и развивающихся стран ослаблялись к доллару США, с начала 2016 года общая динамика в целом начала меняться



После полугодовой коррекции в августе-сентябре доходности крупных развивающихся стран вновь начали интересовать глобальных инвесторов

Наше мнение/рекомендации:

- Постепенное усиление инфляционных тенденций в мире, ужесточение денежной политики в США и других развитых странах будут стимулировать рост вложений глобальных инвесторов в активы с более высоким риском, в том числе в товарные активы, акции сырьевых компаний и развивающихся стран.
- С учетом усиления глобальных инфляционных ожиданий имеет смысл покупать акции развивающихся рынков, ориентированных на производство и экспорт сырьевых товаров. Страны, зависящие от импорта природных ресурсов, с относительно высокой долговой нагрузкой и двойными дефицитами бюджета и внешнеторгового счета могут служить источником риска в долгосрочной перспективе. Впрочем, сильная коррекция на развивающихся рынках в текущем 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 дают возможности для покупок внутренних облигаций. Еврооблигации эмитентов в евро также могут представлять интерес.

Товарные рынки

Оксана Лукичева, аналитик, товарные рынки

Четвертый квартал 2018 года для сырьевых рынков выдался немного лучше, чем третий, так как цены на многие товары показали небольшое восстановление. Однако в целом динамика была невыразительная и связана с техническими факторами, а значительное падение цен на нефть отбросило общий товарный индекс CRB к минимумам 2016 года.

Продолжающееся укрепление курса доллара США стало одним из факторов давления на цены, а дополнительную волатильность создавала политическая неопределенность и усиление протекционизма. Вдобавок ко всему в мировой экономике все более отчетливо появляются признаки надвигающейся рецессии, что вызывает сомнения по поводу потребления всех сырьевых товаров – от энергоносителей до металлов.

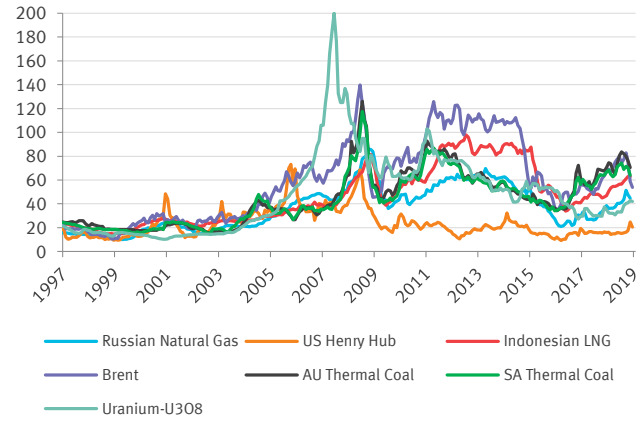
Наиболее позитивную динамику в 4-м квартале показали рынки палладия и сахара, что связано с ограничением предложения данных товаров на рынке. Рынок палладия по Лондону протестировал уровень 1250$/унция, после чего наблюдается небольшое снижение из-за негативной динамики на фондовом рынке. Индийское производство сахара в сезоне 2018-19 оказалось под угрозой

из-за заражения плантаций насекомыми, что также поддержало сильно упавшие цены на данный товар. По итогам 2018 года рынок сахара показал отрицательную динамику, потеряв -11,4%, в то время как рынок палладия оставался в плюсе.

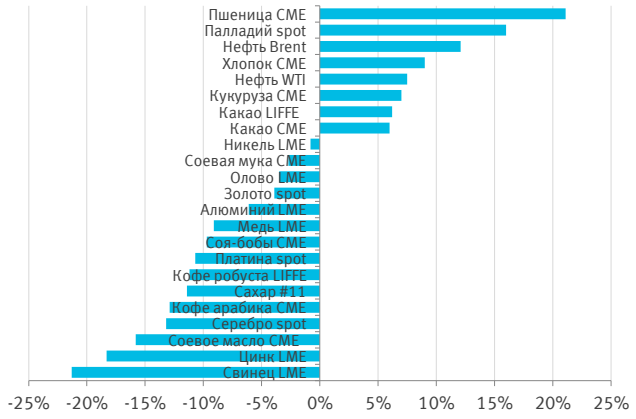
Рынок нефти в уходящем квартале оказался под давлением увеличившегося предложения в результате статистических и политических манипуляций, что привело к перекосу баланса рынка в сторону избытка и резко опустило цены в ноябре. По итогам заседания ОПЕК в начале декабря было принято решение о сокращении производства в рамках пакта ОПЕК+, однако, до конца года цены останутся под давлением, так как ограничение добычи начнется лишь с нового года.

Динамика цен на рынках зерновых, масличных и хлопка определялась возможностями увеличения спроса при ослаблении торгового спора между США и Китаем, что несколько поддержало цены на кукурузу и соевые бобы. Рынок пшеницы в 2018 году показал положительную динамику, став лидером по темпам прироста цен, на волне сокращения производства в ряде регионов, в первую очередь, в ЕС.

С 2016 года почти все ключевые энергоресурсы развернулись в сторону роста (долларов за баррель нефтяного эквивалента)



Годовые изменения цен основных биржевых сырьевых товаров

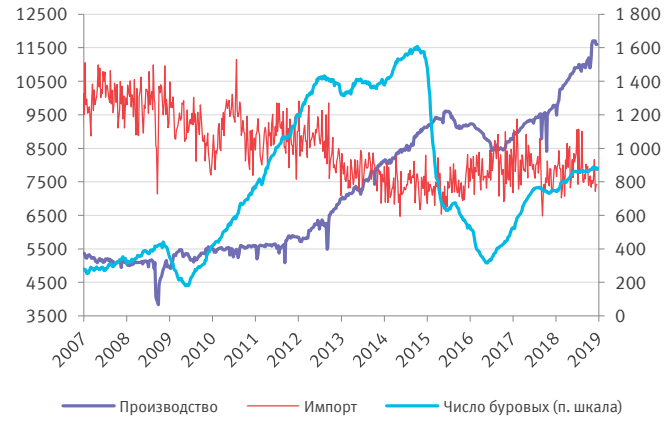


Рынки цветных металлов по-прежнему остаются под сильным влиянием торговых войн и возможного спада в мировой экономике, угрожающих потреблению. Санкции США к компании Русал постепенно превращаются в фикцию, что оказывает давление на цены алюминия. Внутренний рынок в США оказался не готовым перейти на более дорогой металл, что дополнительно хаотизировало торговые потоки, а цены на алюминий остаются возле уровня себестоимости производства металла в США. Рынок никеля получает поддержку от потенциального роста спроса со стороны производителей аккумуляторов для электромобилей, что немного поддержало цены в 2018 году, хотя краткосрочно негатив от роста предложения из Индонезии все-таки перевешивает долгосрочные позитивные факторы.

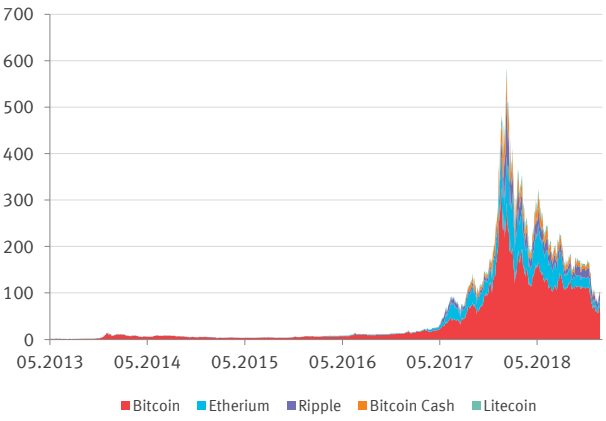
Рынки кофе и какао оставались под давлением продаж в связи с сохраняющимся перепроизводством данных видов сырья и большим навесом накопленных запасов.

Первый квартал 2019 года может стать более позитивным для рынков драгоценных металлов в случае более мягкой, чем ожидалось, денежно-кредитной политики ФРС США. Остальные товарные рынки также могут получить поддержку от возможного ослабления курса доллара и достижения торговых договоренностей между США и Китаем. Возможны резкие всплески цен на рынках кукурузы, масличных и хлопка в случае увеличения китайских закупок в США.

С начала ноября на фоне падения цен на нефть рост производства «черного золота» в США приостановился



Рыночная «капитализация» пяти крупнейших криптовалют обвалилась с начала года почти в 7 раз

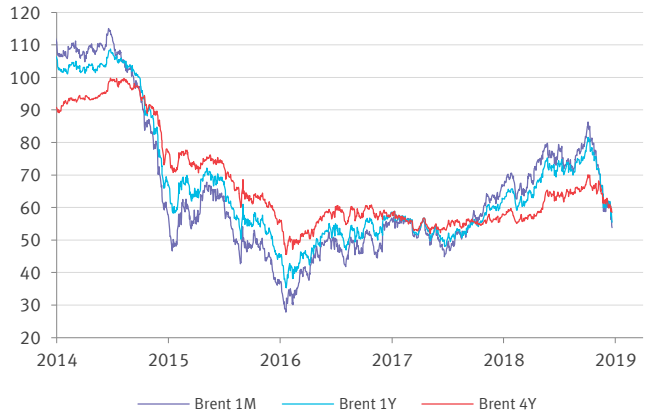


Ключевые события:

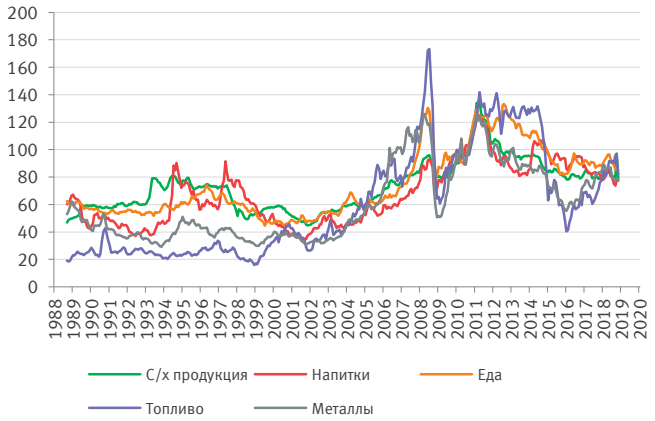
- США ввели санкции против 20 иранских компаний и банков. Китай отказался от покупок иранской нефти до ввода американских санкций. Трейдеры перестали заключать сделки на поставки продовольствия в Иран.
- Польская нефтегазовая компания PGNiG сообщила, что подписала с американской Cheniere контракт на поставки СПГ. Согласно документу, Польша получит 0,73 млрд куб. метров газа в 2019-2022 годах и еще 39 млрд куб. м – в период 2023-2042.
- Власти Китая максимально опустили цены на бензин и дизельное топливо на внутреннем рынке.

- НОВАТЭК и бельгийская Fluxys построят СПГ-терминал в Германии.
- Россия купит в резервы алюминий на 10 млрд рублей.
- Нетто-покупки золота центральными банками в 3-м квартале составили 148,4 тонн. Это на +22% больше, чем за аналогичный период в 2017 году, и максимум с 2015 года. Львиная доля закупок пришлась на Россию, Турцию и Казахстан.
- Стоимость биткойна обвалилась ниже 5000 долларов вплоть до 3500. Несмотря на обвал криптовалюты за год на -80% NASDAQ планирует запуск фьючерсов на биткоин в 1-м квартале 2019 года.

Резкое падение цен на нефть из-за предоставления США отсрочек потребителям иранской нефти привело к смене формы форвардной кривой



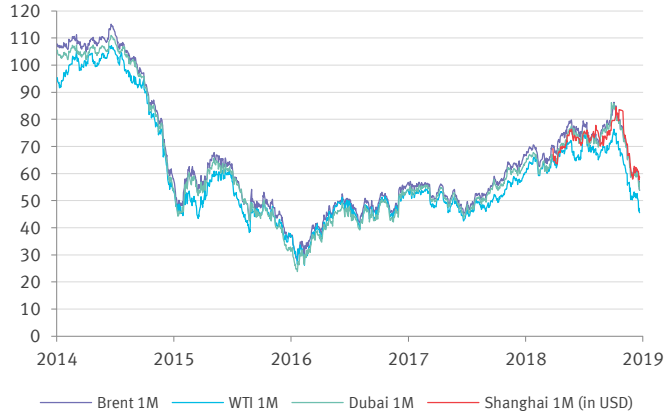
Товарные индексы МВФ указывают на стабилизацию рынков в целом и возможность синхронного движения товарных групп в 2019 году



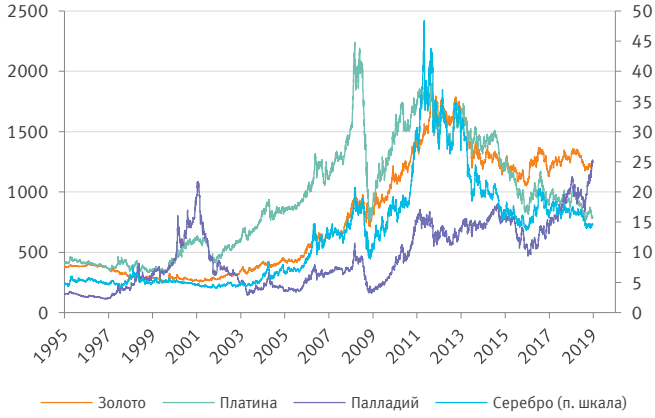
Наше мнение/рекомендации:

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

Все основные биржевые сорта нефти демонстрируют резкое снижение с начала октября (USD/баррель)



Падение американского фондового рынка привело к росту спроса на драгоценные металлы, палладий впервые с 2002 года стал вновь дороже золота

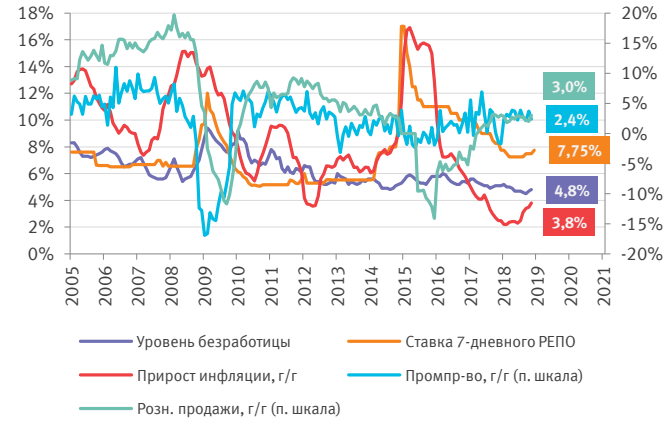


Российская экономика и финансовые рынки

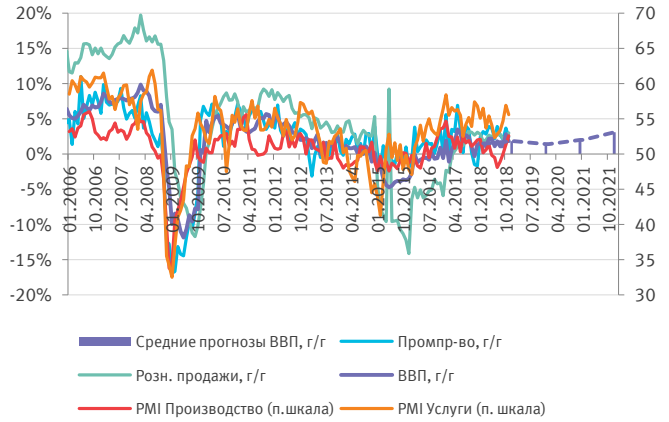
Ключевые события:

- Экономический рост ускорился до 2,5% г/г в октябре. В ноябре темпы роста ВВП снизились до 1,8% г/г. Прежде всего ВВП ускорило сельское хозяйство, перешедшее от спада в годовом выражении к резкому росту, а также промышленное производство и строительство. За пять лет производство сельхозпродукции выросло более чем на 20%. Промышленное производство в ноябре увеличилось на +2,4% к аналогичному прошлогоднему периоду против роста на +3,7% в октябре.
- МВФ оставил на уровне 1,7% прогноз роста ВВП России в этом году и повысил его на 0,3 процентного пункта до 1,8% в 2019 году. Фонд объяснил это ростом цен на нефть и улучшением спроса на внутреннем рынке. Но в среднесрочной перспективе при отсутствии структурных реформ темпы роста российской экономики составят лишь около 1,2%. ОЭСР снизил прогноз роста российской экономики в 2018 году с 1,8% до 1,6%. На 2019 и 2020 годы ОЭСР сохранила прогнозы на уровнях 1,5% и 1,8% соответственно. Базовый прогноз Минэкономразвития России предусматривает рост ВВП по итогам 2018 года на 1,8%, в 2019 году – на 1,3%, в 2020 – на 2%. Центробанк ждет в текущем году рост на уровне 1,5–2%, в следующие два года – 1,2–1,7% и 1,8–2,3%.

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

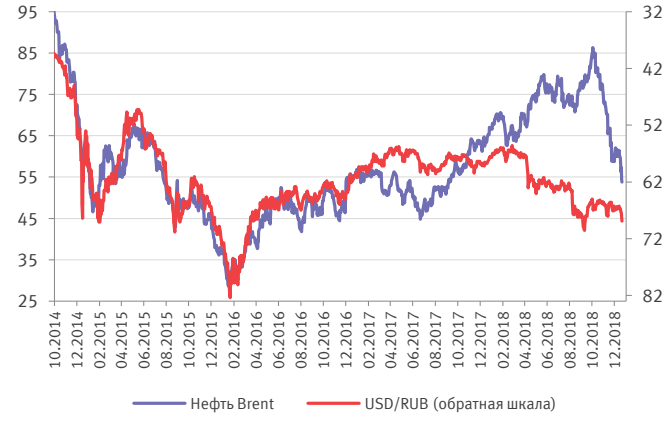


Все индикаторы деловой активности в России указывают на продолжение роста, но ожидание повышения НДС снизило прогнозы роста ВВП в 2019 году

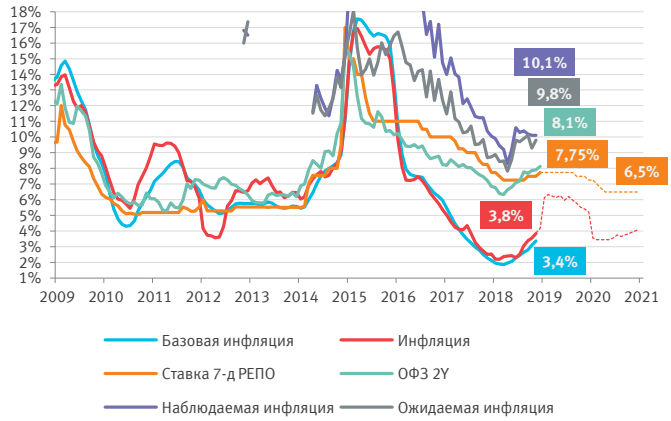


- Рост инвестиций в основной капитал ускорился в 3-м квартале до 5,5% в годовом выражении с 2,8% во 2-м квартале и 3,6% в 1-м квартале. Импорт товаров за 3-й квартал атипично сократился до 63 млрд долларов с 63,8 млрд за тот же период годом ранее.
- За семь месяцев 2018 года официальная статистика зафиксировала прирост в 78 650 человек, что на 34,3% меньше, чем годом ранее. Впервые за несколько лет миграционный прирост не компенсировал естественной убыли населения.
- Реальные доходы россиян (доходы за вычетом обязательных платежей, скорректированные на инфляцию) в ноябре 2018 снизились на -2,9% в годовом выражении после роста на +0,3% в октябре, снижения на -3,2% в сентябре и на -1,6% в августе. Реальные зарплаты ускорили рост. Россияне в первом полугодии 2018 направили на сбережения минимальные за 15 лет 5,9% своих денежных доходов. 3,6% доходов население положило на депозиты или направило на покупку ценных бумаг, 2,3% направило на «прочие» сбережения.
- За январь-ноябрь россияне приобрели 1,63 млн автомобилей, что на 14% больше показателя 2017 года. Средний чек российских покупателей за один поход в магазин в ноябре увеличился на 4,6% по сравнению с октябрем.

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



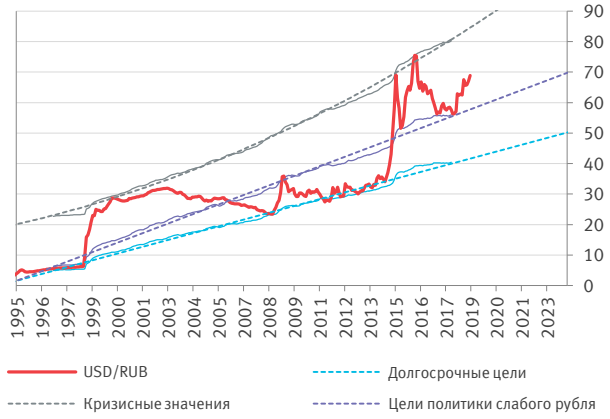
Значения годовой инфляции в январе-феврале станут ключевыми для российского рынка и могут определить дальнейшую политику Банка Россиии



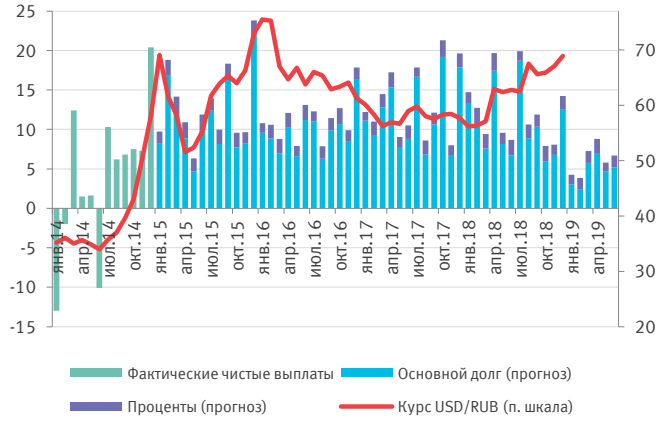
- Россия поднялась с 45 на 43 место в рейтинге конкурентоспособности экономики (Global Competitiveness Index, GCI) Всемирного экономического форума (WEF). В рейтинге Doing Business Россия за год поднялась с 35 до 31 места.
- Доходы рекламного рынка по итогам девяти месяцев 2018 года выросли на 13%.
- Продажи в российских онлайн-магазинах вырастут в 2018 году на 19%, в зарубежных – на 29%.

- Минфин повысил прогноз профицита бюджета по итогам 2018 года в 4,4 раза. Новый бюджет предусматривает профицит бюджета в 2019 году на уровне 1,8% ВВП, в 2020 – 1,1% ВВП, в 2012 – 0,8% ВВП.
- Правительство окончательно утвердило план развития магистральной инфраструктуры до 2024 года. Стоимость транспортной части плана – 6,3 трлн рублей, 3 трлн из них даст федеральный бюджет.
- Moody's улучшило прогноз по банковской системе России до «позитивного». Агентство отметило, что устойчивость российских банков продолжит расти. В следующем году Moody's может повысить суверенный рейтинг России до инвестиционного уровня.
- Минфин впервые за пять лет разместил облигации в европейской валюте на 1 млрд евро.
- Госдума заморозила накопительную пенсию до 2021 года.

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

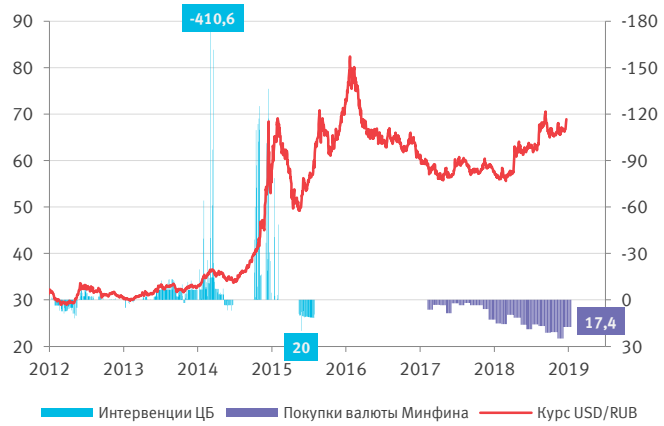


В январе-феврале Банк России ожидает минимальные месячные выплаты по российским внешним долгам за все последние годы

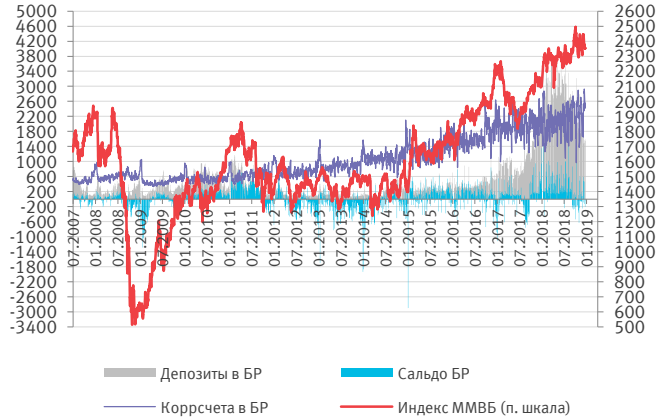


- ЦБ в декабре повысил ключевую ставку второй раз за год на 0,25% до 7,75%. С января регулятор обещает вернуться на открытый рынок с покупками валюты для Минфина в рамках бюджетного правила.
- Российские банки в 1,5 раза увеличили прибыль за 11 месяцев 2018.
- ЦБ отозвал лицензии у Пир банка, Востсибтранскомбанка, Риал-кредита, Уралтрансбанка, банков Союзный, Агросоюз, УМ-банка, Русского ипотечного банка, Златкомбанка, Экономикс-банка, Си Ди Би банка, Рунэтбанка, Руссобанка и Донхлеббанка. Регулятор ввел временную администрацию в Международный банк Санкт-Петербурга, на шесть месяцев ограничил для системы денежных переводов Юнистрим операции по обмену наличной валюты за нарушение антиотмывочного закона.
- ЦБ выставит на торги Азиатско-Тихоокеанский банк за 9,86 млрд рублей.

На фоне падения цен на нефть Минфин заметно сократил покупки валюты (дневные интервенции в млрд RUB), с середины января они обещают быть еще меньше



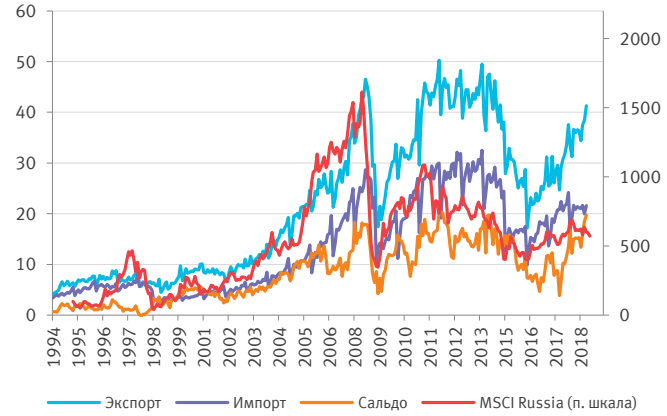
Ликвидность банковской системы продолжает оставаться на крайне высоких уровнях, несмотря на объемный выход нерезидентов из ОФЗ, млрд руб.



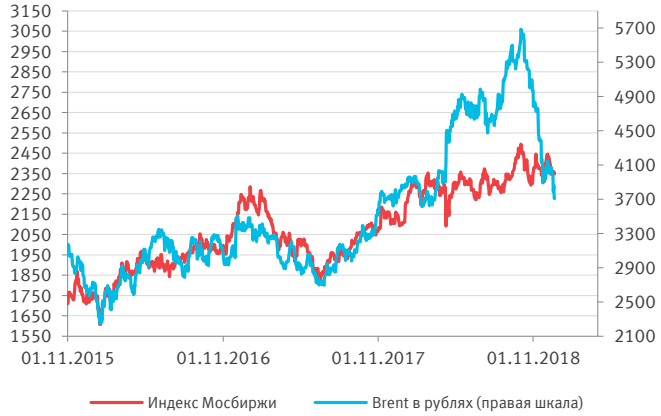
- ЦБ больше не считает актуальным ориентир накопления 500 млрд долларов золотовалютных резервов.
- В октябре вклады населения выросли на 0,6% после сокращения на 0,6% и 0,8% в августе и сентябре. Спрос населения на наличную валюту в сентябре снизился по сравнению с августом на 2%.
- Пятнадцать крупнейших ипотечных банков (90% выдач ипотеки в России) всего за девять месяцев 2018 года выдали более 2 трлн рублей ипотеки, что на 65% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- Репатриацию валютной выручки по контрактам в рублях отменят к 2024 году.
- Нормы беспошлинного ввоза товаров наземным транспортом сократятся втрое с 1 января 2019 года.
- ВТБ купил 85% банка Возрождение, договорился о покупке Саровбизнесбанка и Запсибкомбанка. ВТБ заявил об отсутствии планов купить Альфа-банк в ближайшие три года.

- Экспобанк Игоря Кима купил 15% СДМ-банка.
- Государство вольет в Россельхозбанк еще 25 млрд рублей. РСХБ проведет допэмиссию акций на 20 млрд рублей в пользу государства.

Сальдо российского торгового баланса вновь стремится обновить исторические максимумы (млрд долларов, л. шкала)

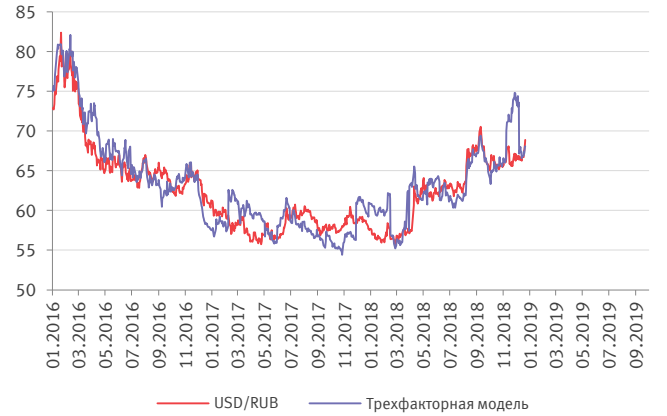


Резкое снижение рублевых цен на нефть заметно снизили перспективы роста нефтегазового ядра индекса Мосбиржи

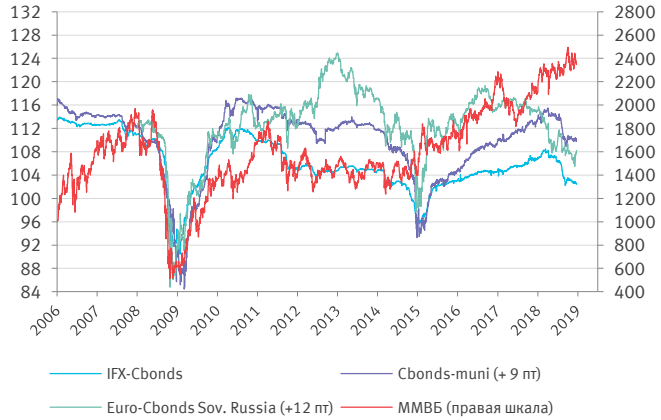


- Игорь Шувалов пообещал президенту Путину удвоить кредитный портфель ВЭБа за пять лет. Уже одобрено выделение банку 900 млрд рублей со стороны государства.
- Рособоронэкспорт продал оружие на рекордные 19 млрд долларов несмотря на санкции. 13 стран проявили интерес к российскими комплексам ПВО С-400 вместо американских систем. По итогам 2017 года Россия впервые вышла на второе место в мире по продажам оружия крупнейшими компаниями (9,5%), оттеснив с него Великобританию (9%), занимавшую второе место с 2002 года.

При сохранении интервенций Банка России на открытом рынке курс USD/RUB мог бы доходить до 74-75, сейчас же можно говорить, что рубль оценен справедливо

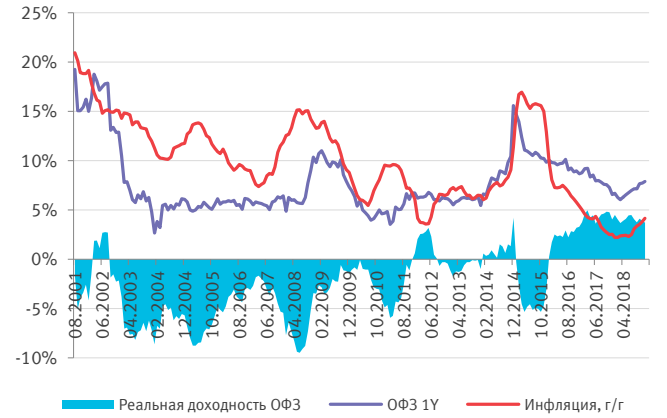


Индексы российских облигаций скорректировались под давлением ФРС, в условиях ускорения инфляции инвесторы предпочитают акции

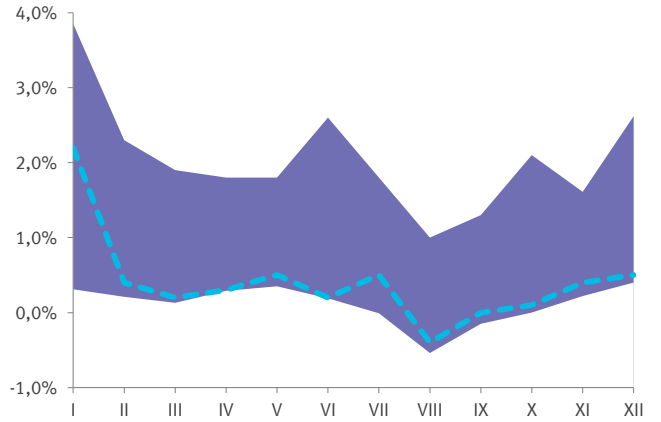


- Skolkovo Ventures с китайскими партнерами создадут два новых фонда на 300 млн долларов.
- Группа Volkswagen заявила планы инвестировать в России еще 500 млн евро.

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



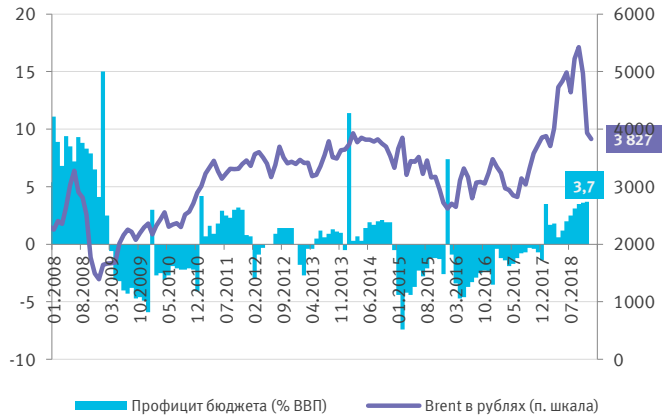
Коридор колебаний месячной инфляции в России в 2000-2018 годах и ожидания инфляции в 2019 году



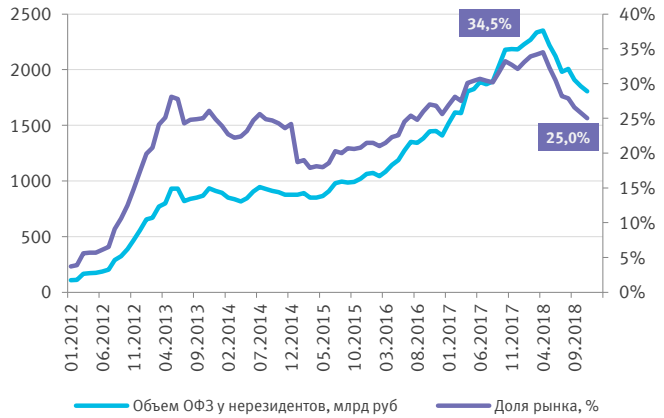
- АвтоВАЗ и альянс Renault-Nissan-Mitsubishi вложат 70 млрд рублей в течение 10 лет в рамках инвестиционного контракта.

- Total объявила о введении в эксплуатацию завода в Калужской области по производству моторных масел и смазочных материалов мощностью около 40 000 тонн в год.
- Роснефть планирует позвать ExxonMobil в проект на 1,3 трлн рублей, несмотря на санкции. Роснефть и Beijing Gas создадут СП для строительства газовых заправок в России. Роснефть также договорилась о прямых поставках нефти ChemChina.
- Saudi Aramco заявила планы создать совместные предприятия с Роснефтью и Лукойлом. Компания готова инвестировать около 5 млрд долларов в проект НОВАТЭКа «Арктик СПГ – 2». Саудовская Аравия инвестирует в Российско-китайский инвестиционный фонд 500 млн долларов, доведя капитал под управлением РКИФ до 2,5 млрд долларов.
- Правительство договорилось с нефтяниками о снижении цен на бензин. Цены на топливо не будут расти до февраля.
- Вымпелком, Мегафон и Tele2 поднимут цены на связь из-за роста НДС.
- Рост продаж и аренды недвижимости в Москве составил 28% по сравнению с прошлым годом.
- Средняя стоимость жилья в многоквартирных домах в Москве в результате перехода кадастровой оценки для определения налога на недвижимость к государственным структурам регионов снизилась на 17%.

Взлет долларовых цен на нефть и ослабление курса рубля привели к заметному профициту российского бюджета в октябре



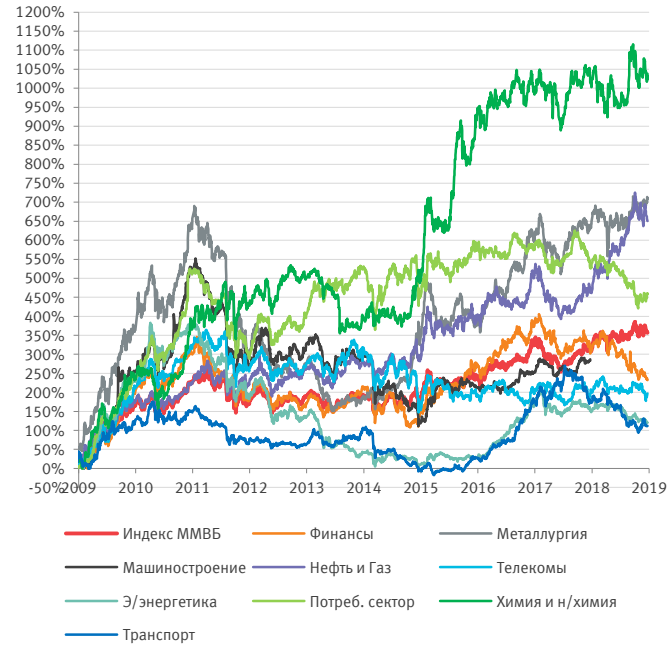
Зарубежные инвесторы начали активно сокращать вложения в ОФЗ после апрельских санкций против Русала, но с июля доля нерезидентов сокращалась слабо



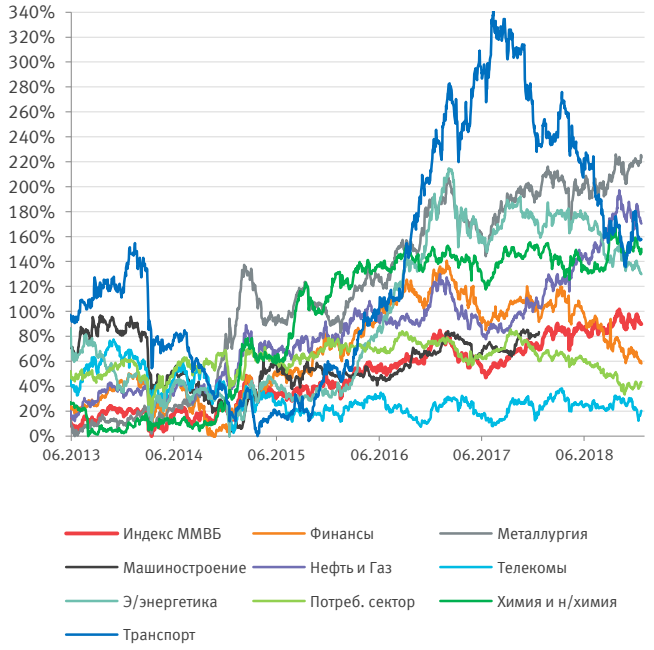
Наше мнение/рекомендации:

- Улучшение российского платежного баланса и уход ЦБ от покупок валюты на открытом рынке стабилизировали курс рубля к концу года, несмотря на обвал цен на нефть. В случае роста рисков на развивающихся рынках нельзя исключать очередной волны ослабления рубля, но в целом мы не ожидаем сильных провалов курса российской валюты в ближайшие годы. В результате ожидаемого резкого сокращения покупок валюты Минфином при восстановлении цен на нефть можно ожидать заметного укрепления курса рубля в начале года.
- В 2019 году, как и в 2017-2018 мы продолжаем рекомендовать к покупке акции лидеров своих секторов, как в экспорте, так и на внутренних направлениях, что является оправданной стратегией. С учетом возможного замедления темпов роста экономики в 2019 году мы продолжаем опасаться секторов ритейла, транспортного сектора, машиностроения, электроэнергетики. В то же время сейчас мы видим ситуацию неопределенности и давления на рубль, от которого могут выигрывать компании-экспортеры.
- Мы продолжаем рекомендовать покупать акции российских компаний, сохраняющих высокие темпы роста бизнеса, несмотря на все еще низкие темпы роста экономики. При этом в новом фокусе могут оказаться быстрорастущие бизнесы внутреннего спроса.
- В долгосрочной перспективе акции компаний нефтегазового сектора, сектора химии и нефтехимии, IT сектора, сектора драгоценных металлов и камней могут показывать динамику роста лучше рынка.
- Мы продолжаем рекомендовать покупать высокодоходные рублевые облигации (high yield) с понятным кредитным профилем.

Изменения отраслевых индексов ММВБ с кризисных минимумов 2008-2009 годов



Изменения отраслевых индексов ММВБ с локальных минимумов 2013-2015 годов



Наиболее интересные российские акции к покупке

Алексей Павлов, главный аналитик, акции/облигации

Среднесрочные идеи

Инструмент	Тикер	Комментарий
Сбербанк АП	SBERP	Сбербанк – крупнейших российский финансовый институт, контрольный пакет которого принадлежит ЦБ РФ. В последние годы банк быстро наращивает прибыль и все большую ее часть отдает акционерам. Если по итогам 2016 года на дивиденды было направлено 25% прибыли по МСФО, то по итогам 2017 года уже 35%, а за текущий год можно рассчитывать и на 50%, поскольку после продажи турецкой «дочки» Deniz Bank у банка существенно улучшатся нормативы достаточности капитала. Складывая паззл воедино, получим порядка 18 рублей дивидендов на «преф» в следующем году, то есть двузначную доходность по текущим котировкам.
Московская биржа	MOEX	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.
Сургутнефтегаз АП	SNGSP	Сургутнефтегаз – крупная частная российская нефтегазовая компания. Спецификой ее бизнеса является наличие огромной валютной «подушки» ликвидности, находящейся на балансе. Согласно правилам бухгалтерского учета упомянутые валютные депозиты переоцениваются на каждую отчетную дату, оказывая существенное влияние на P&L компании. Согласно уставу общества, держателям «префов» ежегодно выплачивается в форме дивидендов 7,1% чистой прибыли по РСБУ. Поэтому именно они являются главными бенефициарами ослабления рубля, который с начала года потерял более 15%.
Северсталь	CHMF	В последние годы российские сталевары чувствуют себя очень уверенно. Резкая девальвация национальной валюты еще в конце 2014 года отправила рублевые цены на прокат обновлять исторические максимумы, и с тех пор из года в год они только переписывают рекорды. При этом в отсутствии крупных инвестиционных проектов отечественные сталелитейные группы сначала активно сокращали долговую нагрузку, а потом начали наращивать дивидендные выплаты. В результате сегодня акции Северстали предлагают инвесторам дивидендную доходность порядка 15%, и в следующем году выплаты акционерам должны остаться на таком же уровне.
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% парка). 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 июне в очередной раз переписали свои исторические максимумы.
Yandex	YNDX	Крупнейшая российская публичная IT-компания, лидер российского рынка интернет-рекламы в РФ. При этом объем данного рынка рос в среднем на 20-25% в год в последние пять лет. Понятно, что Яндекс, на которого приходится примерно половина интернет-рекламы в стране, показывал сходные темпы. При этом, помимо основного бизнеса, у нашего IT-гиганта есть потенциально привлекательные точки роста, такие, например, как Яндекс.Такси и Яндекс.Маркет. Таким образом, у нас мало сомнений в том, что данная история останется растущей еще долгое время. Поэтому недавнюю коррекцию разумно использовать для формирования длинной позиции.

Идеи для долгосрочных инвесторов

Инструмент	Тикер	Комментарий
Мечел	MTLR	Четыре года назад Мечел находился на грани банкротства. Однако сначала девальвация рубля, а затем и резкий рост цен на коксующийся уголь позволили компании остаться на плаву. Параллельно колоссальную работу проделал менеджмент, полностью реструктуризировав кредитный портфель (последняя сделка по рефинансированию предэкспортного кредита на $1 млрд была закрыта совсем недавно), и сдвинув погашение тела долга за 2020 год. В результате у компании появился свободный денежный поток, из которого можно гасить долг. А поскольку доля капитализации Мечела в EV менее 10%, то гашение долга должно привести к существенному росту его акций.
Детский мир	DSKY	Крупнейший в РФ розничный оператор торговли товарами для детей. Ритейлер представляет собой растущий бизнес, хотя его динамика в последнее время постепенно замедляется. Впрочем, это общий тренд, тогда как в сегменте детских товаров серьезных оппонентов у Детского мира не наблюдается. Бизнес-модель ритейлера отличает низкая капиталоёмкость и высокая генерация денежного потока. Благодаря этому бурное развитие не ведет к росту долговой нагрузки. Более того, ритейлер направляет на дивиденды 100% чистой прибыли. Сейчас готовится сделка по продаже контрольного пакета ритейлера, что в перспективе обещает оферту с премией к рынку.
ТГК-1	TGKA	ТГК-1 – одна из трех публичных «дочек» «Газпром энергохолдинга» – компании, на которой консолидированы энергетически активы Газпрома. Как и прочие генерирующие компании, новые собственники ТГК-1 получили в нагрузку свою программу ДПМ, которая была завершена в позапрошлом году. Пик ввода мощностей по программе пришелся на 2011-2012 годы, а, значит, максимальные выплаты по ДПМ генератор будет получать в 2018-2019 годах. Плюс со следующего года власти Санкт-Петербурга существенно повысят генерирующей компании тариф на тепло. Поэтому, если ТГК-1 сможет контролировать издержки, финансовые результаты компании прилично подрастут.
Ленэнерго АП	LSNGP	Когда-то интересная дивидендная история получила второе рождение. В 2015 году государство спасло эмитента от банкротства, докапитализировав его на 32 млрд рублей. 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 заработало 7,6 млрд рублей и выплатило держателям «префов» 8,1 рублей на акцию. В 2017 году чистая прибыль компании практически удвоилась, поэтому пропорционально выросли дивиденды. Кстати, по итогам девяти месяцев 2018 года Ленэнерго вновь идет с опережением прошлогоднего графика.
Распадская	RASP	Еще буквально несколько лет назад финансовое положение Распадской было катастрофическим. Компания не вылезала из убытков, а соотношение «Чистый долг/EBITDA» по итогам 2014 года было двузначным. Однако сначала девальвация рубля, а затем и рост мировых цен на уголь де-факто развернули ситуацию на 180 градусов. По итогам первого полугодия чистая денежная позиция эмитента составила $155 млн, и уже в ближайшее время компания может определиться с долгосрочной дивидендной политикой. Учитывая довольно скромный CAPEX и мощный CFO, дивидендная доходность бумаг обещает быть просто роскошной.
Башнефть АП	BANEP	Когда в 2016 году контролирующим акционером Башнефти стала Роснефть, возникли некоторые опасения относительно дивидендных перспектив акций Башкирской компании. Однако время показало, что страхи были напрасными. Сохранив за собой блокирующий пакет, власти республики договорились о том, что Башнефть продолжит делиться с акционерами своими доходами. По итогам 2016 года совокупные дивиденды составили ровно 50% от прибыли по МСФО, тогда как за 2017 год была выплачена очень близкая доля. Если столько же заплатят и за текущий год, то дивиденд на акцию, учитывая текущие рублевые цены за баррель, может превысить 250 рублей.

Ключевые события и ожидания

Дата/Период	Событие/Ожидание
2014	
16 июля	Ввод США первых секторальных санкций против России
29 октября	Заседание ФРС США, полное сворачивание программы QE3
16 декабря	Банк России поднял ставку 7-дневного РЕПО с 9,5% до 17,0%, «черный вторник» рубля
2015	
9 марта	ЕЦБ запустил программу выкупа ABS объемом 1 трлн евро
30 сентября	Россия начала наносить авиаудары в Сирии
16 декабря	ФРС США 1-й раз подняла коридор колебаний базовой ставки на 0,25% до 0,25%-0,5%
2016	
16 января	США и ЕС сняли санкции с Ирана
23 июня	Избиратели Великобритании проголосовали за выход из ЕС (Brexit)
1 октября	Китайский юань вошел в корзину резервных валют МВФ (SDR)
8 ноября	На президентских выборах в США победил республиканец Дональд Трамп
30 ноября	Страны ОПЕК и Россия впервые за 15 лет договорились сократить добычу нефти
2017	
7 февраля	Минфин начал покупки валюты на рынке в объеме 6,3 млрд рублей в день
9 марта	ЕЦБ свернул программу TLTRO, впервые сократил выкуп ABS с 80 до 60 млрд евро
20 сентября	ФРС приняла решение о начале сокращения на своем балансе облигаций Казначейства США с октября
2 ноября	Банк Англии впервые за 10 лет повысил базовую ставку с 0,25% до 0,5%
2018	
1 января	ЕЦБ сократил скупку активов по программе выкупа ABS с 60 до 30 млрд евро в месяц
2 февраля	Минфин США отказался вводить санкции против госдолга России
1 марта	Выступление президента Путина перед Федеральным собранием. Объявление планов развития России к 2025 году
4 марта	Отравление Сергея Скрипаля в Солсбери (Великобритания)
9 марта	Дональд Трамп анонсировал импортные пошлины на сталь и алюминий в размере 25% и 10% соответственно
18 марта	На выборах президента России ожидаемо победил Владимир Путин
5 апреля	США ввели новые санкции в отношении 26 россиян и 15 компаний, в том числе против Русала
8 мая	США вышли из ядерной сделки с Ираном, возвратили режим санкций
29 мая	США приняли решение обложить импортной пошлиной в 25% китайские товары на сумму в 50 млрд долларов
1 июня	США ввели 25% пошлины на алюминий и 10% пошлины на сталь из ЕС, Канады и Мексики
14 июня	ЕЦБ заявил о сокращении программы выкупа ABS с 30 до 15 млрд евро в месяц с 4Q2018 и полном сворачивании программы с 1Q2019
14 июня	Правительство одобрило законопроект о повышении НДС с 18% до 20%, увеличении пенсионного возраста до 60/65 лет
22 июня	На полугодовом заседании в Вене страны пакта ОПЕК+ договорились увеличить добычу на 1 млн баррелей в день
26 июля	Дональд Трамп и Жан-Клод Юнкер договорились о политике «нулевых пошлин» США и ЕС
3 августа	В Сенат США внесен законопроект «санкций из ада» против инвестиций в новый российский госдолг и с ограничениями для госбанков России
7 августа	США ввели санкции в отношении иранской золотодобычи, промышленности и торговли
23 августа	Банк России принял решение не покупать валюту для Минфина на открытом рынке до конца сентября
27 августа	Администрация Дональда Трампа запустила 1-й этап «санкций Скрипаля» против России (не путать с законопроектом «санкций из ада» Сената)
30 августа	Банк Аргентины поднял базовую ставку с 40% до 60%
13 сентября	ЦБ Турции повысил базовую ставку с 17,75% до 24%
14 сентября	Банк России поднял базовую ставку с 7,25% до 7,5%, заявил о приостановке покупки валюты для Минфина до конца года и далее по желанию
16 сентября	OFAC разрешила Русалу заключать контракты в США с уже действующими партнерами, де-факто свернув основные санкции
18 сентября	США ввели новые пошлины в 10% на 189 млрд долларов импорта из Китая
1 октября	США, Канада и Мексика заключили новое торговое соглашение вместо НАФТА
2 октября	Убийство в консульстве Саудовской Аравии в Турции оппозиционного журналиста Джамаля Хашукджи
11 октября	Синод Константинопольского патриархата приступил к предоставлению автокефалии Украинской православной церкви
15 октября	Разрыв связей РПЦ с Константинопольским патриархатом
23 октября	Агентство Moody's повысило прогноз по рейтингу России до «позитивного»
29 октября	На выборах президента в Бразилии победил ультраправый кандидат Болсонару
5 ноября	США ввели санкции в отношении иранской нефтедобычи, транзакций и ЦБ Ирана, но дали полугодовую отсрочку основным покупателям
6 ноября	На довыборах в Сенат США демократы набрали большинство в Палате Представителей, республиканцы усилили большинство в Сенате
8 ноября	Польская государственная энергетическая компания PGNiG подписала долгосрочный контракт на поставку американского СПГ
7-10 ноября	Подписание нефтяными компаниями соглашения с ФАС и Минэнерго о сдерживании цен на топливо до конца марта 2019 года
14 ноября	Конгресс отложил ввод новых санкций против России
15 ноября	Начало забастовок «желтых жилетов» во Франции, протестующих против роста цен на бензин
22 ноября	Великобритания и ЕС согласовали условия Brexit
25 ноября	Провокация и арест российской пограничной службой украинских боевых катеров в Керченском проливе
27 ноября	Минфин разместил еврооблигаций на 1 млрд евро под 2,875% годовых
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
6 декабря	Верховная Рада разорвала договор о дружбе и сотрудничестве с Россией
7 декабря	Минфин сократил объем ежедневных покупок валюты в рамках бюджетного правила с 25 до 17,4 млрд рублей в день
14 декабря	Банк России повысил базовую ставку на 0,25% до 7,75%, заявил о возвращении с покупками валюты на открытый рынок в январе
19 декабря	ФРС США повысила коридор базовой ставки на 0,25% до 2,25-2,5%, указала на 2 возможных повышения ставки в 2019 году
19 декабря	OFAC согласилась снять санкции с компаний Олега Дерипаски в течение 30 дней
22 декабря	В США частично заморожена деятельность правительства из-за непринятия бюджета

декабрь	ФНС получит данные по счетам россиян за рубежом в рамках CRS MCAA
2019	
1 января	**ЕЦБ полностью свернет программу выкупа ABS, но продолжит реинвестирование купонов**
1 января	**Повышение НДС в России с 18% до 20%**
1 января	Увеличение ставки налога на имущество бизнеса в Москве с 1,5% до 2%
1 января	Повышение акцизов на бензин на 3700 рублей за тонну до 11892 рублей
1 января	Первая часть повышения регулируемых тарифов в России ЖКХ на 1,7% (вторая часть в июле на 2,4%)
6 января	Вручение томоса об автокефалии новой ПЦУ в Стамбуле
8 января	Объединение банка ФК Открытие и Бинбанка
9 января	Данные российского торгового баланса за ноябрь
10-11 января	Данные по инфляции в России в декабре
14 января	Старт сезона отчетов в США за 4Q2018, отчет Citigroup
15 января	Минфин сократит объем ежедневных покупок валюты в рамках бюджетного правила ниже 17,4 млрд рублей в день
15 января	**Банк России вернется к покупкам валюты на внутреннем рынке**
15-17 января	Гайдаровский форум
17 января	Экспирация январских опционов на фьючерс на индекс РТС
18-28 января	Первая оценка ВВП России за 2018 год (МЭР)
21 января	Визит премьера Японии Синдзо Абэ в Россию
22-25 января	Всемирный экономический форум в Давосе
23-24 января	Данные по промышленному производству в России в декабре
23 января	Заседание Банка Японии
24 января	Заседание ЕЦБ
25 января	Уплата НДС (1/3 от суммы за 1Q2019), НДПИ (декабрь) и акцизов
25 января	Данные по розничным продажам, безработице и реальным доходам населения в России в декабре
28 января	Старт сезона отчетов в России за 4Q2018, отчет Магнита (МСФО)
30 января	Заседание ФРС США
30 января	Первая оценка ВВП США за 4Q2018
4 февраля	Истечение срока 60-дневного «ультиматума» США России по соблюдению договора о ракетах средней и малой дальности (ДРСМД)
6-7 февраля	**Ключевые данные по инфляции в России в январе**
7 февраля	Заседание Банка Англии
8 февраля	Заседание Банка России
11 февраля	Квартальный пересмотр индексов MSCI
11 февраля	Начало полного перехода от аналогового телевидения на территории России к цифровому
14-15 февраля	Российский инвестиционный форум Сочи-2019
16 февраля	Президентские и парламентские выборы в Нигерии
21 февраля	Экспирация февральских опционов на фьючерс на индекс РТС
25 февраля	Уплата НДС (1/3 от суммы за 1Q2019), НДПИ (январь) и акцизов
27 февраля	Погашение ОФЗ 26208
февраль	Завершение очередного этапа амнистии капиталов в России
1 марта	Квартальный пересмотр индексов Мосбиржи/РТС
6-7 марта	**Ключевые данные по инфляции в России в феврале**
7 марта	Заседание ЕЦБ
15 марта	Заседание Банка Японии
20 марта	Заседание ФРС США
21 марта	Экспирация квартального фьючерса на индекс РТС
21 марта	Заседание Банка Англии
22 марта	Экспирация квартального фьючерса на индекс S&P500
22 марта	Заседание Банка России
25 марта	Уплата НДС (1/3 от суммы за 1Q2019), НДПИ (февраль) и акцизов
28-30 марта	Красноярский экономический форум
29 марта	Планируемый срок выхода Великобритании из ЕС
31 марта	Президентские выборы на Украине
1 апреля	ЦБ повысит на 30% пунктов надбавки к коэффициентам риска по потребительским кредитам
1 апреля	Завершение ноябрьских соглашений нефтяных компаний ФАС и Минэнерго о сдерживании цен на топливо
1 апреля	**США повысят пошлины на 189 млрд долларов импорта из Китая с 10% до 25%, если страны не придут к новому торговому соглашению**
3-4 апреля	Форум Московской биржи
10 апреля	Заседание ЕЦБ
17 апреля	Президентские и парламентские выборы в Индонезии
25 апреля	Заседание Банка Японии
26 апреля	Заседание Банка России
30 апреля	Отречение от престола императора Японии Акихито в пользу своего сына Нарухито
апрель	Парламентские выборы в Индии
апрель	Возможный повторный референдум о выходе Шотландии из Великобритании
август	Плановое закрытие социальной сети Google+
апрель	**Заседание ОПЕК в Вене**
1 мая	Заседание ФРС США
2 мая	Заседание Банка Англии
5 мая	**Завершение послаблений по санкциям на импорт иранской нефти для Греции, Индии, Италии, Китая, Тайваня, Турции, Южной Кореи и Японии**
13 мая	Парламентские выборы на Филиппинах
14 мая	Полугодовой пересмотр индексов MSCI

15 мая	Погашение ОФЗ 26216
18 мая	Финал Евровидения в Тель-Авиве
21-24 мая	Российский международный энергетический форум
23-26 мая	Выборы в Европарламент
1 июня	Включение акций Аргентины и Саудовской Аравии в индексы развивающихся рынков MSCI
6 июня	Заседание ЕЦБ
6-8 июня	Петербургский международный экономический форум
13 июня	Первый прогноз МЭА по спросу на нефть в 2020 году
14 июня	Заседание Банка России
19 июня	Заседание ФРС США
20 июня	Заседание Банка Англии
20 июня	Заседание Банка Японии
28-29 июня	**Саммит стран G20 в Осаке (Япония)**
июнь	Международный финансовый конгресс МФК-2019
1 июля	Вторая часть повышения регулируемых тарифов в России ЖКХ на 2,4% (первая часть в январе на 1,7%)
9-20 июля	Пик дивидендного сезона в России, закрытие реестров крупнейших корпораций
23-28 июля	Международный авиакосмический салон МАКС в Жуковском
25 июля	Заседание ЕЦБ
26 июля	Заседание Банка России
30 июля	Заседание Банка Японии
31 июля	Заседание ФРС США
июль	Саммит BRICS в Бразилии
1 августа	Заседание Банка Англии
4 августа	Президентские и парламентские выборы в Южной Африке
12 августа	Квартальный пересмотр индексов MSCI
25-27 августа	Саммит стран G7 в Биаррице (Франция)
4-6 сентября	Восточный экономический форум во Владивостоке
6 сентября	**Заседание Банка России, возможное снижение базовой ставки на 0,25%**
8 сентября	Единый день голосования в России
12 сентября	**Заседание ЕЦБ, вероятное первое повышение базовой ставки**
18 сентября	Заседание ФРС США
19 сентября	Заседание Банка Японии
19 сентября	Заседание Банка Англии
29 сентября	Гонки Формулы-1 Гран-при России (Сочи)
1 октября	Повышение налога с продаж в Японии с 8% до 10%
1-5 октября	Российская энергетическая неделя в Санкт-Петербурге
20 октября	Парламентские выборы в Греции
21 октября	Парламентские выборы в Канаде
24 октября	Заседание ЕЦБ
25 октября	Заседание Банка России
27 октября	Президентские и парламентские выборы в Аргентине
30 октября	Заседание ФРС США
31 октября	Заседание Банка Японии
2 ноября	Парламентские выборы в Австралии
7 ноября	Полугодовой пересмотр индексов MSCI
7 ноября	Заседание Банка Англии
16-17 ноября	Саммит стран АТЭС в Пуэрто Варас (Чили)
ноябрь	Парламентские выборы в Польше
ноябрь	Форум ВТБ «Россия зовет!»
20 декабря	Срок запуска трубопровода «Сила Сибири»
1 декабря	Уход Дональда Туска с поста Председателя ЕС, назначение нового председателя
5-6 декабря	17-й Российский облигационный конгресс CBonds в Санкт-Петербурге
7 декабря	Финал первого конкурса Евровидение Азия 2019 в Австралии
11 декабря	Заседание ФРС США
12 декабря	Заседание ЕЦБ
13 декабря	**Заседание Банка России, возможное снижение базовой ставки на 0,25%**
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 Uber, Palantyr, Lyft, Pinterest, Rackspace, Slack, Airbnb, Sonos, Robinhood, Cloudflare, Новапорт, дискаунтера «Да!»

2020

1 января	Великобритания введет налог с продаж цифровых услуг
1 января	Вступление в силу закона России об индексации акцизов на уровень инфляции
1 января	Срок перевода второй половины резервов немецкого золотого запаса из США/Великобритании в Германию
1.05-31 октября	Всемирная выставка ЭКСПО-2020 в Дубае (ОАЭ)
12.06-12 июля	16-й чемпионат Европы по футболу, будет проводиться в 11 (12) странах Европы, включая Россию
24.07-9 августа	Летние олимпийские игры в Токио
август	Истечение текущего вида на жительство Эдварда Сноудена
3 ноября	**Выборы Президента и Конгресса США**
декабрь	Завершение XIII пятилетки Китая

	Приватизация Аэрофлота
	Саммит стран G20 в Эр-Риаде (Саудовская Аравия)
	Саммит ШОС в Челябинске
	Саммит BRICS в Челябинске
	Ожидаемая высадка японских космонавтов на Луне
	Внедрение пятого поколения связи 5G в России
	Всероссийская перепись населения
	Возможное прекращение действия контракта Газпрома по транзиту газа через Украину
	Завершение строительства высочайшего в мире небоскреба Бурж-Джидда в Саудовской Аравии (высота 1007 метров)
	Завершение строительства комплекса нового Всемирного торгового центра в Нью-Йорке
	Завершение строительства газопровода Сахалин – Хабаровск – Владивосток с поставками газа в Китай
	Завершение масштабной железнодорожной стройки Пекин-Тяньцзинь-Хэбэй
	Сворачивание дотаций ЕС странам Восточной Европы
	IPO агрохолдинга Степь (АФК Система), Сибура
2021	
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
8 августа	Истечение срока антидемпинговых пошлин Индии на стальную продукцию
19 сентября	Выборы в государственную Думу России
22 октября	Парламентские выборы в Японии
24 октября	Парламентские выборы в Германии, уход Ангелы Меркель с поста канцлера
декабрь	Коммерческое внедрение сетей 5G в России
декабрь	Прекращение расчетов ставок LIBOR
	Саммит стран G20 в Италии
	Вывод из эксплуатации последних атомных станций в Германии
	Возможное включение Пуэрто-Рико 51-м штатом в США
	IPO Банка Открытие
2022	
4-20 февраля	Зимние олимпийские игры в Пекине
11-15 июня	25-й Мировой Энергетический конгресс в Санкт-Петербурге
июнь	Истечение текущих полномочий главы Банка России Эльвиры Набиуллиной
21.11-18.12	Чемпионат мира по футболу в Катаре
декабрь	Истечение действующего контракта на газ польской PGNiG и Газпрома
	Запуск второго Большого Адронного Коллайдера
	Первая собственная пилотируемая космическая программа Индии
	Планируемое завершение строительства Китайской модульной космической станции
2023	
	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
	Срок затопления Международной космической станции (МКС)
2025	
	Всемирная выставка ЭКСПО-2025 в Осаке (Япония)
	Ожидаемая высадка китайских космонавтов на Луне
	Программный срок увеличения ВВП России в постоянных ценах в 1,5 раза от уровней 2017 года
2026	
	Чемпионат мира по футболу в Мексике-США-Канаде
	Планируемый срок завершения РЖД высокоскоростной магистрали «Евразия» от Германии до Китая
2028	
21.07-6 августа	Летние олимпийские игры в Лос-Анджелесе
2030	
	Планируемая первая высадка российских космонавтов на Луну в рамках международного проекта Deep Space Gateway
2031	
февраль	Запуск пилотируемой миссии NASA на Марс

Отчеты компаний в 1-м квартале 2019

Дата	Компания	Отчет
10.01	Московская биржа	Операционные результаты 12М18
11.01	АЛРОСА	Продажи 12М18
14.01	Сбербанк	РСБУ 12М18
14.01	Citigroup	GAAP 4Q2018
15.01	JPMorgan Chase, UnitedHealth, Wells Fargo	GAAP 4Q2018
16.01	Bank of America, BNY Mellon, Goldman Sachs, U.S. Bancorp, Alcoa, Sallie Mae	GAAP 4Q2018
17.01	Charles Schwab, MGIC Investments, Morgan Stanley, American Express, Netflix	GAAP 4Q2018
22.01	ТМК	Операционные результаты 12М18
22.01	Johnson & Johnson, Travelers, State Street, Halliburton, Cree, Kimberly-Clark, Procter & Gamble, Verizon	GAAP 4Q2018
23.01	Baker Hughes, Abbott Laboratories, Lam Research, United Technologies, Comcast, General Dynamics, Novartis, General Electric, Ford Motor, Southern Copper, Whirlpool	GAAP 4Q2018
24.01	АЛРОСА, Лента	Операционные результаты 12М18
24.01	American Airlines, Southwest Airlines, Caterpillar, Bristol-Myers, Union Pacific, Alaska Air, Intel, Starbucks, 3M, Freeport-McMoRan, Fiat Chrysler, Northrop Grumman, Western Digital	GAAP 4Q2018
25.01	AbbVie, Colgate-Palmolive	GAAP 4Q2018
28.01	Магнит	МСФО 4Q2018
29.01	Electronic Arts, Illumina, AMD, Pfizer, McDonald's, Credit Acceptance, Canon, Harley-Davidson	GAAP 4Q2018
30.01	Facebook, EBay, Microsoft, Boeing, Eli Lilly, Qualcomm, AT&T, Symantec, PayPal, Ericsson, Citrix Systems, Nasdaq, Ab Volvo, Xerox	GAAP 4Q2018
31.01	Honeywell, MasterCard, Royal Dutch Shell	GAAP 4Q2018
01.02	Sprint, Merck, Exxon Mobil, AstraZeneca, Chevron, Honda Motor, Sony	GAAP 4Q2018
04.02	Московская биржа	Операционные результаты 1М19
04.02	Аэрофлот, Интер РАО ЕЭС	РСБУ 4Q2018
04.02	Seagate, Lockheed Martin, First Bancorp, Cirrus Logic, Fibria Celulose, Potash Corp, Ryanair, Sohu.com, Suzuki Motor	GAAP 4Q2018
05.02	Северсталь	МСФО 4Q2018
05.02	Walt Disney, Gilead Sciences, Allergan, S&P Global, General Motors, Anadarko Petroleum, Snap, BP, Toyota Motor	GAAP 4Q2018
06.02	Tesla, Yelp, Carlyle Group, Sanofi, Cognizant Technologies, Chipotle Mexican Grill, Crown Holdings, Take-two Interactive, Twenty-first Century Fox, Hasbro, Michael Kors, Mazda Motor, Trivago N.V., Zynga	GAAP 4Q2018
07.02	ММК	МСФО 4Q2018
07.02	Amgen, Altria Group, Blackstone, Apple, Brunswick, UPS, Motorola, McKesson Corp, Visa, Dow Chemical, ConocoPhillips, Alphabet, CME Group, Hershey Company, Ferrari N.V., Magellan Midstream Partners, Amazon, Alibaba, Kelly Services, Lazard, Nokia, Novo Nordisk, Spotify	GAAP 4Q2018
11.02	ГК Черкизово	МСФО 4Q2018
12.02	АЛРОСА	Продажи 1М19
12.02	Diamondback Energy, Occidental Petroleum, Under Armour, Century Communities, Antero Resources, Antero Midstream, America Movil, Baidu, Luxoft, Sina Corp, Weibo, Western Union, Yamaha Motor	GAAP 4Q2018
13.02	Полюс	МСФО 4Q2018
13.02	Hyatt Hotels, TripAdvisor, AerCap, Cisco Systems, Applied Materials, CenturyLink, Barrick Gold, Kinross Gold, Groupon, Colliers, Equinix, Goldcorp, Marriott International, Scorpio Tankers	GAAP 4Q2018
14.02	T-Mobile Us, Teva, ABB, AIG, Activision Blizzard, Philip Morris, Expedia, CVS Health, NVidia, Thomson Reuters, Dropbox, Fuji Heavy Industries, Goodyear, Nissan Motor, Total, Twitter, Ubiquiti Networks, Yum! Brands	GAAP 4Q2018
15.02	PepsiCo, Deere & Company, Kraft Heinz, Coca-Cola, Vulcan Materials, Air France-KLM, EPAM Systems	GAAP 4Q2018
18.02	НЛМК, НОВАТЭК	МСФО 4Q2018
22.02	Лента	МСФО 4Q2018
25.02	Сбербанк, Газпромнефть, Интер РАО ЕЭС, ВТБ	МСФО 4Q2018
28.02	Аэрофлот	МСФО 4Q2018
01.03	ТМК, Мосбиржа	МСФО 4Q2018
04.03	Ростелеком, ГМК Норильский никель, ЛСР	МСФО 4Q2018
04.03	Московская биржа	Операционные результаты 2М19
07.03	АЛРОСА	Продажи 2М19
11.03	МОЭСК	МСФО 4Q2018
12.03	Юнипро	МСФО 4Q2018
13.03	Мегафон	МСФО 4Q2018
18.03	АЛРОСА, Башнефть, МТС, Роснефть, СОЛЕРС	МСФО 4Q2018
19.03	ЛУКОЙЛ, Фосагро	МСФО 4Q2018
20.03	Распадская, М.Видео	МСФО 4Q2018
25.03	Акрон, РусГидро, ФСК ЕЭС	МСФО 4Q2018
27.03	Татнефть, Сургутнефтегаз, X5 Retail Group	МСФО 4Q2018
28.03	Транснефть	МСФО 4Q2018

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

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

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

Структурные продукты
Игорь Сорокин
Начальник отдела
http://open-broker.ru/investing/

Еврооблигации
Деск облигаций
8 800 500-99-66

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
Начальник отдела, макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA
Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2018

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

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

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

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

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

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

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