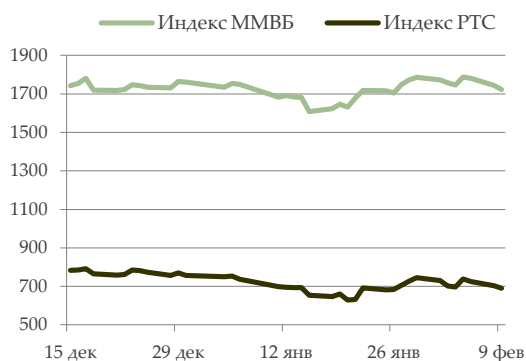
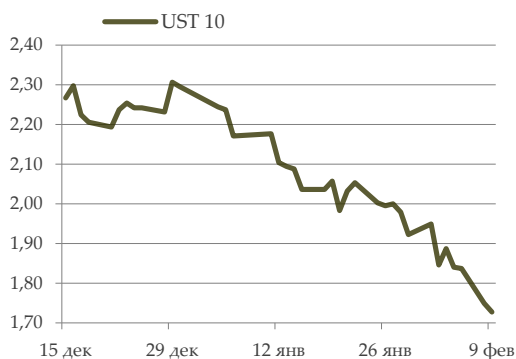
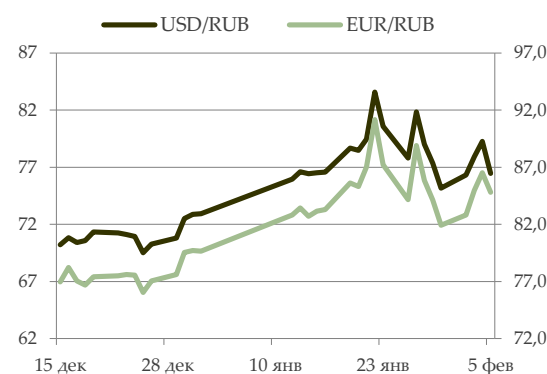
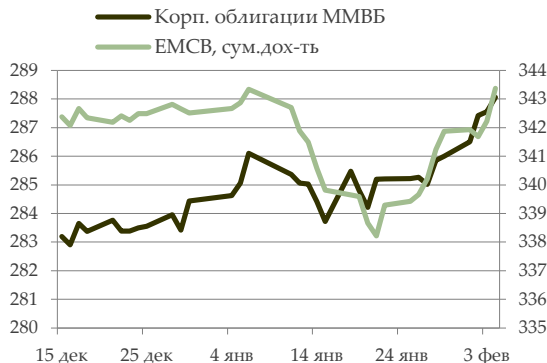



Ключевые индикаторы
Рынок облигаций

Фёдор Бизиков

Старший портфельный управляющий



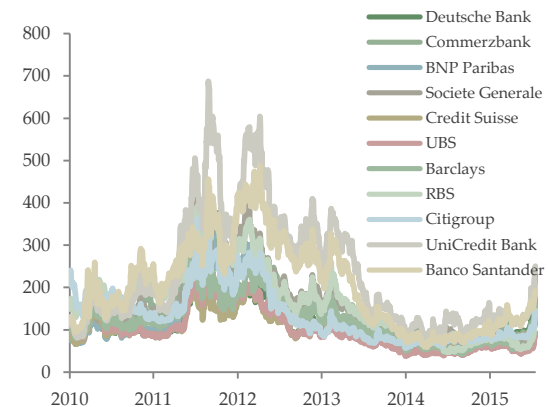
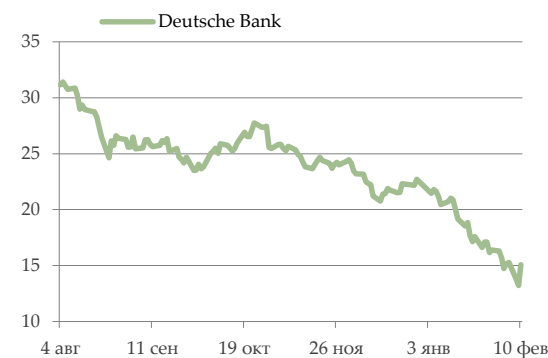
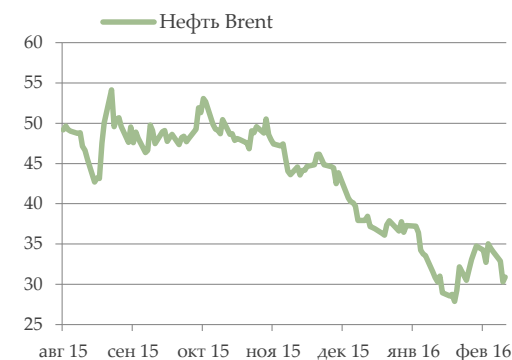
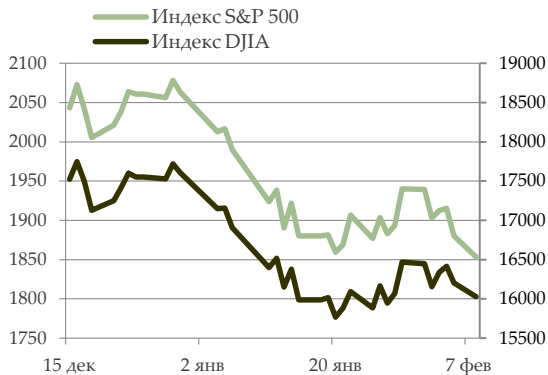
Снизив ставки в отрицательную зону на прошлой неделе, японский центральный банк задал тренд на снижение доходностей десятилетних казначейских обязательств во всех ведущих экономических зонах – Еврозоне, Японии, США. Отчётность нефтяных мейджеров также не способствовала оптимистическим настроениям. Так, все основные нефтедобывающие корпорации отчитались о снижении прибылей в 4К15, когда средняя цена нефти на уровне \$45 за баррель. Прибыль Exxon Mobil снизилась на 58%, Statoil потерял 63%, а BP зафиксировал рекордное снижение в 91%. Корпорация Chevron вообще отчиталась о первом убытке с 2002 года. Отчётность европейских банков также не добавила позитива рынкам. Credit Suisse отчитался о рекордном убытке порядка 6 млрд швейцарских франков в связи с реструктуризационными расходами, тратами на урегулирование судебных споров и убытками подразделения непрофильных активов. Немецкий Deutsche Bank, чья капитализация за последние три месяца сократилась вдвое, также сообщил о чистом убытке в \$6,8 млрд, а также объявили о сокращении 15000 рабочих мест.

На этом фоне благоприятно выглядела отчётность ArcelorMittal, несмотря на то, что металлург признал убыток порядка \$7 млрд. Эта сумма сложилась из переоценки материально-производственных запасов, горнорудных проектов в Африке и прочим статьям. Рынок воспринял эту новость позитивно, т.к. корпорация фактически признала произошедшее снижение мировых цен на сырьё. В бухгалтерском учёте есть такое понятие как «большая мойка/ слив», когда происходит существенное списание части стоимости основных средств на расходы текущего периода с целью сокращения будущих списаний. Именно такой подход выбрал финансовый менеджмент компании, для рынков же это стало сигналом, что самое негативное уже позади. Также стоит отметить, что на минувшей неделе семь европейских стран (Италия, Польша, Бельгия, Люксембург, Франция, Великобритания и Германия) призвали Европейский союз активизировать действия по защите внутреннего производителя от наплыва дешёвой стали из Китая. На этом фоне долговые бумаги ArcelorMittal прибавили 10 фигур по всей кривой, а во всём металлургическом секторе произошло восстановление на несколько процентных пунктов.

На всех мировых площадках сейчас происходит бегство в качество. Доходность японских десятилетних казначейских обязательства ушла в минус, немецкие bunds провалились за 0,2%, а вся кривая немецких гособязательств вплоть до десятилетних торгуется в отрицательной зоне. Это говорит в пользу того, что на мартовском заседании, согласно рыночным ожиданиям, Марио Драги объявит о продолжении программы количественного смягчения. Доходность американских казначейских бумаг также сделала шаг вниз по всей кривой, в связи с тем, что рынки перестали закладывать дальнейшее повышение ставки в этом году. Многие макроэкономические показатели свидетельствуют о том, что экономика США скорее замедляется, а не демонстрирует стабильный рост. В этом контексте опубликованная статистика по рынку труда подтверждает, что повышение ставки в конце прошлого года было односторонней мерой, и, как результат, доллар несколько сдал свои позиции по отношению к основным валютным парам.

В сегменте еврооблигаций произошло серьёзное расслоение в доходностях. Так, потенциально высокодоходные бумаги, которые раньше торговались с доходностью 5,5-6,0%, ушли в совсем высокодоходный диапазон от 10% и выше, при этом высоконадёжные и надёжные инструменты остались на прежних уровнях, а инвестиции в эти бумаги увеличиваются. Российский же рынок в виду технического уменьшения объёма как раз торгуется в диапазоне доходностей от 5 до 8 процентов.

Данный материал предоставлен исключительно для информационных целей и не является публичной офертой или аналитическим отчетом. Указанные в материале параметры индикативны, зависят от рыночной конъюнктуры и могут меняться с течением времени. Твердые параметры предлагаемого продукта устанавливаются на дату заключения соглашения. GHP Group (ex. Fleming Family & Partners) – глобальная финансовая группа. Специализируется на управлении состояниями, инвестициях в недвижимость, прямых инвестициях, M&A, финансово-консультационных услугах. Присутствие GHP Group в Великобритании, России, Швейцарии, Японии, Люксембурге, на острове Гернси обеспечивает полный спектр инвестиционных возможностей для клиентов. В России GHP Group работает с 1992 года. С 1998 г. GHP Group была представлена в России компанией Fleming UCB (дочерняя компания международного инвестиционного банка Robert Fleming & Co), с 2000 г. – представительством Fleming Family & Partners Russia в г. Москве (в составе международной финансовой группы Fleming Family & Partners). В 2003 году был запущен первый в России институциональный фонд для инвестиций в недвижимость.


Ключевые индикаторы


Динамика CDS европейских банков, по материалам Bloomberg

Рынок акций
Александр Черноморов

Старший портфельный управляющий



Очередная волатильная неделя прошла под знаком «минус» для ключевых мировых индексов. Инвесторы заняты поиском причин дешёвой нефти и склоняются к мнению, что в ведущих экономиках мира прогрессирует рецессия. А раз мир скатывается в рецессию, Китай сбавляет темпы роста, то и нефти мировой экономике будет требоваться меньше. Это весьма спорная логика, которой уже не раз придерживались рыночные участники. Несмотря на очевидный прогресс в альтернативной энергетике, нефть по-прежнему является системно значимым сырьём. Залогом же будущего роста нефтяных котировок являются не спекулятивные настроения, а фундаментальные факторы. Существенное сокращение инвестиционных программ на сотни миллиардов долларов крупнейшими нефтяными компаниями в среднесрочной перспективе приведёт к сокращению предложения на рынке, что позволит вырасти нефтяным ценам. Сегодняшний профицит на нефтяном рынке составляет около 1-2%, что несопоставимо мало по сравнению с ситуацией на рынке нефти в 1980-х годах. Также не стоит списывать со счетов Индию. У правительства страны амбициозные планы, при этом темпы роста экономики превышают 7%.

Европейские рынки находятся под давлением. Последняя статистика по Европе вышла несколько хуже ожиданий. Состояние европейского банковского сектора вызывает всё больше и больше вопросов. Под давлением находится и крупнейший банк Германии – Deutsche Bank. Предыстория такова: после кризиса был усилен регуляторный контроль над банковской системой. Для финансовой устойчивости банки были обязаны увеличить собственный капитал и уменьшить заёмные средства. По мнению регулятора, собственный капитал является залогом того, что в случае кризиса банк берёт удар на себя, таким образом регулятору придётся в меньшей степени оказывать финансовую помощь банку. Однако банки любят оперировать не собственным, а заёмным капиталом, так как это дешевле. Новый гибридный инструмент, который есть на балансе немецкого банка, представляет собой некий компромисс между желаниями банка и требованиями регулятора. Условно конвертируемые облигации превращаются в капитал (для держателя – в акцию), как только банк испытывает проблемы (или в случае предупреждения регулятора о снижении собственного капитала ниже критического уровня), это уменьшает долг и платежи по процентам. Для держателей облигаций такая ситуация повлечёт потери. Основные выпуски подобного рода финансовых инструментов пришлось на 2010-2011 гг., как раз в разгар европейского финансового кризиса. Гибридные облигации Deutsche Bank с начала года потеряли около 20%, и участники рынка начали опасаться, что у банка может не хватить резервов для расчёта с держателями облигаций. Стоит отметить, что до сегодняшнего дня ни один банк не объявлял дефолта по условно конвертируемым облигациям, и немецкий банк прилагает массу усилий, чтобы успокоить инвесторов. Рынки сейчас достаточно нервные, и эти настроения передаются на стоимость страховок от дефолта (CDS – credit default swap), которые уже близки к кризисным уровням 2011 года, а лидером среди крупнейших европейских банков по удорожанию страховки является именно Deutsche Bank. Впрочем, европейские монетарные власти уже неоднократно заявляли, что держат руку на пульсе и готовы запустить очередной раунд по выкупу активов в любую минуту. История показала, что количественное смягчение весьма сомнительная мера. Но ситуация такова, что монетарным властям нужно выбирать из двух зол меньшее. В такой ситуации лучше превратиться в стагнирующую Японию №2, чем дать «зелёный свет» финансовому коллапсу. На этом фоне покупатель риска будут как всегда вознаграждены: европейские рынки упали с начала года на 15% (по индексу EuroStoxx 600), а это неплохая возможность для покупки на долгосрочную перспективу, пока власти будут бороться с кризисными явлениями.

Данный материал предоставлен исключительно для информационных целей и не является публичной офертой или аналитическим отчетом. Указанные в материале параметры индикативны, зависят от рыночной конъюнктуры и могут меняться с течением времени. Твердые параметры предлагаемого продукта устанавливаются на дату заключения соглашения. GHP Group (ex. Fleming Family & Partners) – глобальная финансовая группа. Специализируется на управлении состояниями, инвестициях в недвижимость, прямых инвестициях, M&A, финансово-консультационных услугах. Присутствие GHP Group в Великобритании, России, Швейцарии, Японии, Люксембурге, на острове Гернси обеспечивает полный спектр инвестиционных возможностей для клиентов. В России GHP Group работает с 1992 года. С 1998 г. GHP Group была представлена в России компанией Fleming UCB (дочерняя компания международного инвестиционного банка Robert Fleming & Co), с 2000 г. – представительство Fleming Family & Partners Russia в г. Москве (в составе международной финансовой группы Fleming Family & Partners). В 2003 году был запущен первый в России институциональный фонд для инвестиций в недвижимость.



NEWSLETTER

WATCH LIST: 10 ФЕВРАЛЯ

Тикер	Компания	Вал.	Кап-ция, млрд. \$	YTD, %	P/E	ROE	ROA	Див. дох-ть	Чистый долг/ЕБИТДА
Российские эмитенты									
AKRN RM Equity	ACRON	RUB	1,9	-4,5	16,7	11,9	4,4	3,9	1,3
ALRS RX Equity	ALROSA OAO	RUB	5,8	11,8	416,9	0,7	0,3	2,4	1,5
GAZP RX Equity	GAZPROM	RUB	39,9	-2,1	11,1	2,7	1,8	5,4	1,1
MLRP RX Equity	MECHEL-PREF	RUB	0,1	2,6	N/A	N/A	-49,0	0,1	8,3
PHOR RX Equity	PHOSAGRO	RUB	4,4	-5,2	29,1	20,6	6,8	2,4	1,3
MAGN RX Equity	MAGNITOGORSK	RUB	2,7	1,2	6,9	8,4	4,6	3,0	0,5
GMKN RX Equity	MMC NORILSK NICK	RUB	17,1	-6,6	8,4	28,2	12,4	3,8	0,6
FIVE Li Equity	X 5 RETAIL-GDR	USD	4,5	-12,9	13,0	15,7	4,4	N/A	2,4
RASP RX Equity	RASPADSKAYA	RUB	0,2	-14,9	N/A	-52,7	-23,3	N/A	10,9
RTKMP RX Equity	ROSTELECOM-PREF	RUB	0,2	-6,3	N/A	3,4	1,5	6,3	1,8
SIBN RX Equity	GAZPROM NEFT	RUB	8,8	-5,2	6,1	10,3	5,4	5,3	1,7

Международные эмитенты									
WMT US Equity	WAL-MART STORES	USD	210,7	7,4	13,9	19,0	7,3	3,0	1,3
COST US Equity	COSTCO	USD	38,1	-26,9	N/A	-2,1	-0,9	N/A	-1,3
CACP FP Equity	LYXOR FRANCE ETF	USD	4,1	-11,6	N/A	N/A	N/A	1,1	N/A
JCP US Equity	J.C. PENNEY	USD	2,3	11,0	N/A	-25,2	-4,6	N/A	8,9
DOW US Equity	DOW CHEMICAL	USD	54,0	-9,5	13,2	36,9	11,2	3,9	0,9
HSY US Equity	HERSHEY	USD	19,5	0,6	21,5	41,0	9,3	2,6	1,9
SAVE US Equity	SPIRIT AIRLINES	USD	3,1	7,2	9,8	28,5	16,2	N/A	-0,4
BIIB US Equity	BIOGEN INC	EUR	54,7	-18,4	15,8	35,2	21,0	N/A	0,1
GE US Equity	GENERAL ELECTRIC	USD	266,9	-9,2	20,9	-5,4	-1,1	3,3	0,2
LHA GY Equity	LUFTHANSA	EUR	6,6	-13,3	4,4	24,5	4,1	N/A	0,7
GOOGL US Equity	ALPHABET INC	USD	473,6	-9,9	30,2	14,1	11,8	N/A	-3,0
DIS US Equity	WALT DISNEY	USD	150,6	-12,1	16,8	20,6	10,3	1,5	0,9
GOOG US Equity	GOOGLE	USD	473,6	-10,6	N/A	14,1	11,8	N/A	-3,0
MEO GY Equity	METRO	EUR	9,2	-15,6	N/A	13,2	2,4	4,0	1,4
AMZN US Equity	AMAZON.COM	USD	227,0	-28,7	387,8	4,9	1,0	N/A	-0,3
BAS GY Equity	BASF	EUR	60,1	-17,7	10,7	17,7	7,0	4,8	1,2
CBI US Equity	CHICAGO BRIDGE &	USD	3,6	-11,5	5,9	-12,1	-3,0	0,8	23,5
WETF US Equity	WISDOMTREE INV	USD	1,4	-33,5	17,3	38,2	31,2	3,1	-1,5
PYPL US Equity	PAYPAL	USD	39,9	-9,7	31,8	11,2	4,8	N/A	-1,6
PFE US Equity	PFIZER INC	USD	179,6	-9,9	16,5	11,6	4,9	4,1	1,1
WFM US Equity	WHOLE FOODS	USD	9,5	-13,3	17,8	14,1	9,3	1,9	-0,3
VIAB US Equity	VIACOM INC	USD	13,2	-20,2	6,1	53,1	8,2	4,9	3,8
M US Equity	MACY'S INC	USD	12,4	13,0	9,4	28,3	5,9	3,6	2,1
LEVMIB IM Equity	ETF Italy	EUR	0,3	-40,4	N/A	N/A	N/A	3,7	N/A
IBEXA SQ Equity	ETF Spain	EUR	0,1	-26,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
RI FP Equity	PERNOD RICARD	EUR	29,9	-4,9	30,6	7,0	3,0	1,8	5,0
LIN GY Equity	LINDE AG	EUR	24,9	-11,0	19,4	8,5	3,3	2,6	2,1

Облигация	Сектор	Страна	Рейтинг	Вал.	Дюрация	Дох-ть	Цена	Эмитент
ALFARU 7 1/2 09/26/19	Finan	RU	BBB	USD	3,0	7,0	102,1	ALFABANK
NMOSRM 7 1/4 04/25/18	Finan	RU	BB	USD	2,0	6,7	101,6	BANK OTKRITIE
GAZPRU 5.999 01/23/21	Oil&Gas	RU	BBB	USD	4,2	6,1	99,7	GAZPROM
EDCLI 4 7/8 04/17/20	Oil&Gas	RU	BB	USD	3,6	7,8	90,5	EDC FINANCE LTD
VIP 5.2 02/13/19	Telecom	RU	BBB	USD	2,7	5,9	98,5	VIMPELCOM
EVRAZ 9 1/2 04/24/18	Met&Min	RU	BB	USD	1,9	7,8	103,8	EVRAZ GROUP SA

Данный материал предоставлен исключительно для информационных целей и не является публичной офертой или аналитическим отчетом. Указанные в материале параметры индикативны, зависят от рыночной конъюнктуры и могут меняться с течением времени. Твердые параметры предлагаемого продукта устанавливаются на дату заключения соглашения. GHP Group (ex. Fleming Family & Partners) – глобальная финансовая группа. Специализируется на управлении состояниями, инвестициях в недвижимость, прямых инвестициях, M&A, финансово-консультационных услугах. Присутствие GHP Group в Великобритании, России, Швейцарии, Японии, Люксембурге, на острове Гернси обеспечивает полный спектр инвестиционных возможностей для клиентов. В России GHP Group работает с 1992 года. С 1998 г. GHP Group была представлена в России компанией Fleming UCB (дочерняя компания международного инвестиционного банка Robert Fleming & Co), с 2000 г. – представительство Fleming Family & Partners Russia в г. Москве (в составе международной финансовой группы Fleming Family & Partners). В 2003 году был запущен первый в России институциональный фонд для инвестиций в недвижимость.