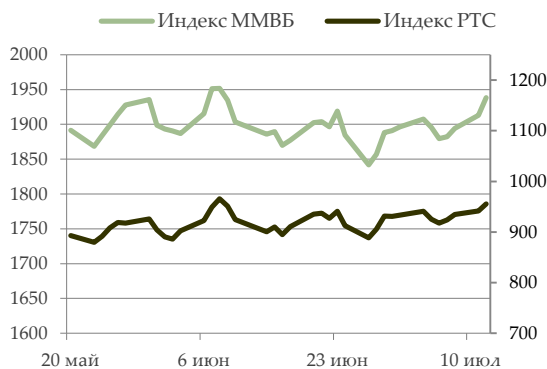
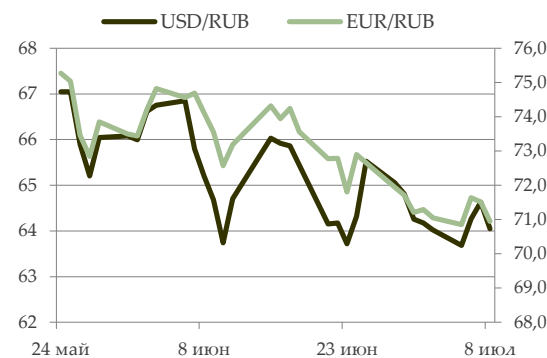
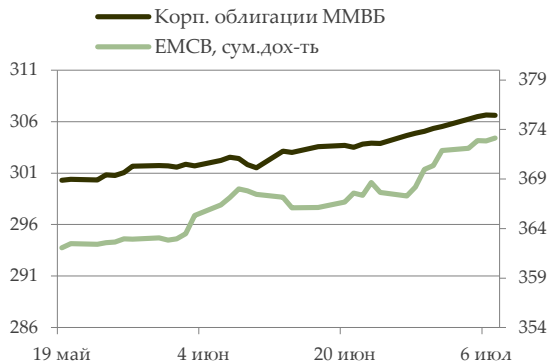



Ключевые индикаторы
Рынок облигаций

Алёна Николаева

Младший портфельный управляющий



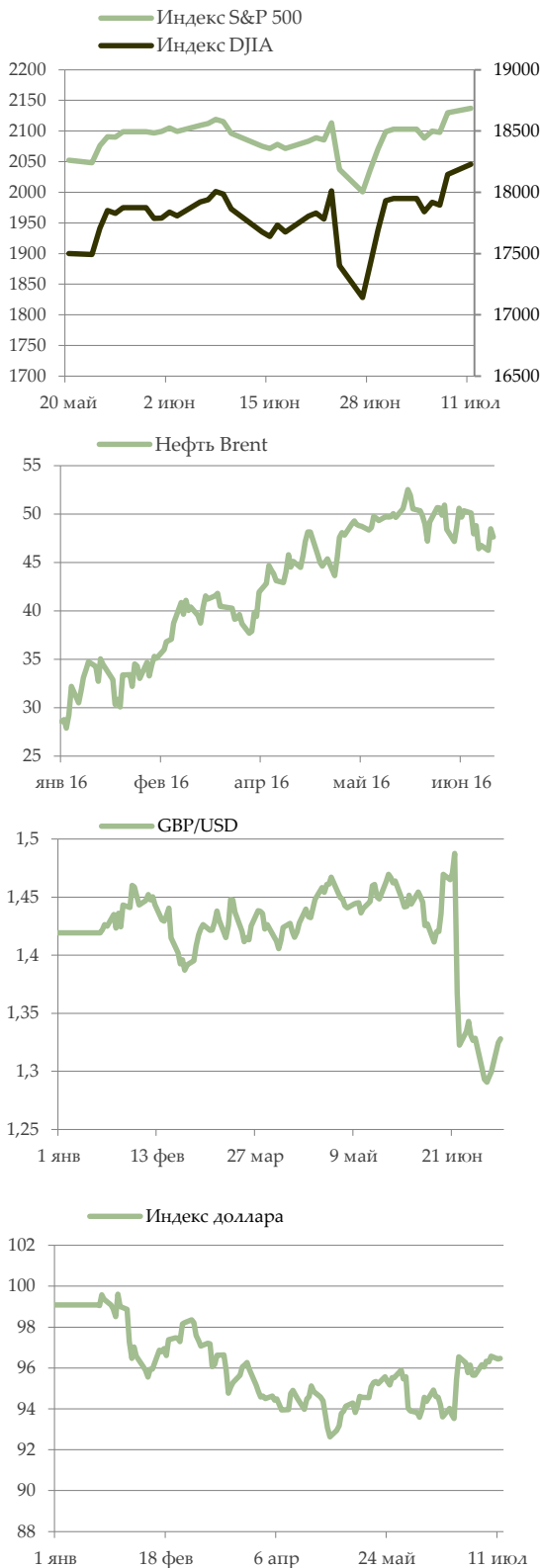
Опубликованная в минувшую пятницу статистика по рынку труда США стала основным триггером роста глобальных рынков. Прирост рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях в июне составил 287 тыс. против ожиданий в 180 тыс. Таким образом, инвесторы сделали вывод, что низкие показатели прошлого месяца носили временный эффект в связи с забастовками работников телекоммуникационного сектора. Это повысило аппетит к риску, и доходность UST10 ушла с 1,36% на 1,51% (сейчас маркируется на уровне 1,48%). Несмотря на позитивную динамику американского рынка труда, члены ФРС, согласно протоколу последнего заседания, хотят дождаться более ощутимых изменений в экономике и достижения целевых значений по инфляции. После публикации протокола вероятность повышения ставки на июльском заседании приблизилась к нулю. В данный момент монетарных действий от ФРС ожидают не ранее 2017 года: вероятность повышения в декабре, согласно фьючерсам, составляет 33,6%, в марте 2017 года - 40,3%, а в июне 2017 года - 50,1%.

Рынок нефти на прошлой неделе показывал нисходящую динамику, котировки сырья марки Brent снизились с \$50 до \$46 за баррель. По данным Baker Hughes, количество буровых выросло с 10 до 351, что говорит о восстановлении добычи сланцевыми производителями. Также после устранения технических неполадок возобновились поставки из Нигерии и Норвегии. Как ни странно, российский рубль не отреагировал на динамику нефти и на текущий момент укрепился до 63,8 руб. за доллар. Отчасти крепость рубля может быть связана с периодом выплаты дивидендов российскими компаниями.

Доходность российских еврооблигаций на минувшей неделе несколько снизилась. Пятилетний спред российского CDS за минувшую неделю сузился. В корпоративном сегменте предложение превышало спрос. Долговым бумагам ВымпелКома оказала поддержку новость о планируемой сделке с группой Iliad по продаже части своих итальянских активов.

На прошлой неделе государственная транспортная лизинговая компания (ГТЛК) провела международное роуд-шоу и вчера успешно дебютировала на рынке евробондов. Объём выпуска составил \$500 млн, купон зафиксирован в размере 5,95%. Размещение прошло с 4-кратной переподпиской. Стоит отметить, что данное размещение является квазисуверенным, т.к. компания на 100% принадлежит государству, при этом не находится под санкциями. Основной задачей ГТЛК является реализация государственных инициатив посредством лизинга в транспортном секторе (авиа, ж/д и водные перевозки). Правительство постоянно осуществляет докапитализацию компании (в прошлом году уставный капитал был увеличен на 30 млрд руб., до конца этого года также ожидается сопоставимое вливание). Таким образом, коэффициент достаточности капитала у компании самый высокий по отрасли и составляет 25%. Новый выпуск должен быть включен в ломбардный список ЦБ и в индекс JP Morgan EMBI+ Russia.

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

Рынок акций

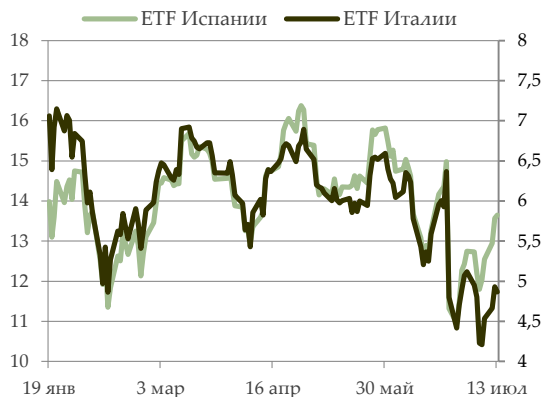
Александр Черноморов
 Старший портфельный управляющий



Ключевым событием, которое оказывает влияние на все рынки, является попытка выхода Великобритании из Европейского Союза. Brexit пока выглядит именно как попытка, но уже мало кто сомневается, что юридически «развод» между Великобританией и ЕС всё же будет оформлен. Текущую ситуацию рынки восприняли как начало распада ЕС, который, по логике участников, может привести в перспективе к ликвидации еврозоны. В преддверии выборов в большинстве европейских стран идею повторения опыта Великобритании подхватили практически все оппозиционные партии. Оппозиционные политики во всех бедах своих стран винят Брюссель и единую валюту – евро. В свою очередь, Германия призывает проблемные страны соблюдать бюджетную дисциплину, проводить реформы, а не обвинять монетарные власти еврозоны. Текущая кризисная ситуация обострила, в основном, проблемы банковского сектора ЕС, которые тянутся еще с кризиса 2008 года. Европейский Центробанк проводит политику, направленную на выкуп финансовых активов. В первую очередь, это касается европейских облигаций. По задумке ЕЦБ, масштабный спрос с его стороны на гособлигации приведёт к снижению процентных ставок, и, как следствие, корпоративные облигации будут торговаться с более низкими доходностями. В конечном итоге, новые рыночные условия с низкими процентными ставками позволят европейским корпорациям (в первую очередь, имеющим проблемы) рефинансировать долги под более низкий процент, а для населения будет доступен более дешевый кредит. Также низкие процентные ставки на рынках заставят инвесторов в отсутствие альтернативы покупать рискованные активы, т.е. акции.

Наша инвестиционная политика на европейском рынке опирается на то, чтобы двигаться в общей тенденции с ЕЦБ. Американский и японский опыты количественного смягчения (QE, выкуп активов) позволяют сделать вывод, что для роста рынка акций созданы все условия. Безусловно, по своей сути выкуп финансовых активов с рынка – это целенаправленное и искусственное создание новых рыночных условий. Между сторонниками и противниками QE уже не первый год идут ожесточенные дискуссии. Но учитывая те экономические условия, в которых оказалась не только Европа, но и весь мир, QE – это меньшее из двух зол. Это попытка сгладить явления масштабного мирового кризиса. В противном случае, мы могли бы стать свидетелями ситуации, схожей с Великой Депрессией. Поэтому, скорее всего, комментарии радикально настроенных в экономическом смысле политиков больше похожи на популизм. За последние 30 лет ЕС превратился во вторую экономику мира с населением большим, чем в США (около 500 млн человек). И существование в едином политическом пространстве всех стран, входящих в ЕС, при котором предполагается свобода проживания, миграции рабочей силы и т.д., несёт больше плюсов, чем минусов. Поэтому логично ожидать, что основной костяк ЕС приложит все усилия для его сохранения. Сторонники выхода Великобритании из ЕС полагают, что жить станет лучше, не принимая во внимание тот факт, что существовать вне основного партнера и рынка сбыта явно будет сложнее. Также не стоит забывать, что становлению Лондона как ключевой финансовой столицы Европы способствовали именно интеграционные процессы в Европе. В какой-то момент даже Нью-Йорк ощутил на себе влияние конкурирующего Лондона. На текущий момент многие банки заявляют о планах перенести свои штаб-квартиры в другие европейские города (Франкфурт, Париж, Дублин и др.). Такие события, как Brexit, или потенциальная неплатежеспособность какого-то европейского банка, приводят, в первую очередь, к страхам и существующей волатильности на рынках. Мы считаем, что у европейских властей имеются возможности для стабилизации ситуации, но для этого потребуется время.

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.


Ключевые индикаторы

Рынок акций

Любые опасения по поводу будущего Европы приводят к тому, что инвесторы начинают покупать долларовые активы за доллары. На этом фоне доллар начинает укрепляться. Поскольку большинство компаний, входящих в индекс S&P, превратились в транснациональные корпорации с американской пропиской, то и укрепление доллара против других валют оказывает влияние на бизнес этих компаний. Поэтому на американском рынке мы отдаем предпочтение компаниям, ориентированным на внутренний американский рынок. Как правило, это компании с малой капитализацией, которые живут по несколько иным законам, в отличие от корпораций с высокой капитализацией. В первую очередь, это проявляется в их высокой волатильности, т.е. их акции могут быстро и сильно расти, но, будучи подверженными спекулятивным настроениям инвесторов, также быстро снижаться. С точки зрения перспектив, лучше пересидеть в волатильном активе с потенциалом роста, чем ожидать существенного роста от «голубых фишек», учитывая, что американский рынок обновил исторический максимум, а экономических предпосылок для бурного роста не так много. В качестве защитных активов на американском рынке мы отдаем предпочтение биофарм компаниям (Celgene, Gilead, Biogen, AbbVie, и др.), долю в которых мы нарастили после их снижения за последние пару кварталов. Также после коррекционного движения мы нарастили долю в компаниях, ориентированных на внутреннего потребителя (CVS Health, Macy's, Ross Stores, Nordstrom, J.C. Penney, Kroger). Сейчас имеет смысл покупать ETF на Испанию и Италию с разумными удельными весами. По мере стабилизации ситуации в Европе, активы, которые находились под большим давлением, способны показать наилучшую динамику.



NEWSLETTER

WATCH LIST: 13 ИЮЛЯ

Тикер	Компания	Вал.	Кап-ция, млрд. \$	YTD, %	P/E	ROE	ROA	Див. дох-ть	Чистый долг/ ЕБИТДА
Российские эмитенты									
AKRN RM Equity	ACRON	RUB	2,16	-9,76	6,47	25,11	9,60	5,28	1,22
ALRS RX Equity	ALROSA OAO	RUB	8,22	27,74	9,02	32,71	13,05	2,92	0,99
GAZP RX Equity	GAZPROM	RUB	53,16	5,67	4,20	7,71	4,88	5,49	1,13
MTLRP RX Equity	MECHEL-PREF	RUB	0,08	-12,83	N/A	N/A	-48,97	0,14	8,28
PHOR RX Equity	PHOSAGRO	RUB	5,58	-2,13	7,96	72,71	21,71	9,13	1,10
MAGN RX Equity	MAGNITOGORSK	RUB	4,32	31,15	11,44	11,64	5,99	1,25	0,69
GMKN RX Equity	MMC NORILSK NICK	RUB	20,76	-8,20	11,97	49,49	13,08	2,74	1,05
FIVE Li Equity	X 5 RETAIL-GDR	USD	5,24	1,90	22,21	14,79	4,06	N/A	2,36
RASP RX Equity	RASPADSKAYA	RUB	0,29	-10,38	N/A	-66,21	-13,61	N/A	12,25
RTKMP RX Equity	ROSTELECOM-PREF	RUB	0,23	2,10	N/A	6,18	2,77	8,39	1,80
SIBN RX Equity	GAZPROM NEFT	RUB	11,80	3,51	6,71	9,71	4,85	4,06	1,83

Международные эмитенты									
WMT US Equity	WAL-MART STORES	USD	227,7	19,2	16,8	19,0	7,2	2,7	1,2
CRM US Equity	SALESFORCE.COM	USD	53,4	0,5	N/A	-0,3	-0,1	N/A	-3,3
CACP FP Equity	LYXETF CAC40 DR	EUR	3,8	-7,1	N/A	N/A	N/A	7,1	N/A
JCP US Equity	J.C. PENNEY CO	USD	2,7	32,0	N/A	-31,3	-4,9	N/A	8,0
SBUX US Equity	STARBUCKS CORP	USD	83,2	-5,3	33,6	45,8	20,6	1,4	0,3
HSY US Equity	HERSHEY CO/THE	USD	23,7	24,3	26,7	47,5	9,0	2,1	1,9
SAVE US Equity	SPIRIT AIRLINES	USD	3,2	11,1	10,0	26,4	13,1	N/A	-0,3
BIIB US Equity	BIOGEN INC	USD	53,1	-20,8	14,5	33,6	20,6	N/A	0,0
BAC US Equity	BANK OF AMERICA	USD	132,1	-23,6	9,3	6,1	0,7	1,6	N/A
PAH3 GY Equity	PORSCHE AUTO-PREF	EUR	14,2	-16,7	N/A	-1,0	-0,9	2,4	N/A
GOOGL US Equity	ALPHABET INC-A	USD	480,2	-9,3	29,0	14,2	12,0	N/A	-3,0
DIS US Equity	WALT DISNEY CO	USD	158,6	-6,9	17,3	20,2	10,4	1,5	1,0
GOOG US Equity	ALPHABET INC-C	USD	480,2	-8,5	N/A	14,2	12,0	N/A	-3,0
SCI US Equity	SERVICE CORP INT	USD	5,2	2,8	22,3	17,5	1,9	1,9	3,8
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	USD	340,9	6,9	296,5	9,1	2,1	N/A	-0,8
EL US Equity	ESTEE LAUDER	USD	33,8	3,8	28,1	30,6	13,9	1,3	0,4
CBI US Equity	CHICAGO BRIDGE &	USD	3,6	-11,2	6,7	-21,3	-5,5	0,8	N/A
WETF US Equity	WISDOMTREE INVES	USD	1,3	-39,3	15,8	41,6	35,1	3,4	-1,1
PYPL US Equity	PAYPAL HOLDINGS	USD	43,7	-0,3	32,8	12,0	5,1	N/A	-2,2
CVS US Equity	CVS HEALTH CORP	USD	101,6	-3,3	19,5	14,1	6,2	1,8	2,2
WFM US Equity	WHOLE FOODS MKT	USD	10,4	-3,3	19,2	13,9	8,2	1,7	0,2
VIAB US Equity	VIACOM INC-B	USD	16,5	-0,3	8,3	71,9	10,0	3,9	3,2
M US Equity	MACY'S INC	USD	10,2	-5,3	9,0	21,3	4,8	4,6	2,3
LEVMIB IM Equity	LYX FTSEMIB DLEV	EUR	0,3	-46,3	N/A	N/A	N/A	15,4	N/A
IBEXA SQ Equity	LYX IBEX35 DLEV	EUR	0,1	-28,9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
RI FP Equity	PERNOD RICARD	EUR	29,4	-5,7	27,3	7,2	3,1	1,9	4,9
WBA US Equity	WALGREENS BOOTS	USD	89,6	-2,6	25,2	11,2	4,9	1,7	1,4
VRX US Equity	VALEANT	USD	6,8	-80,4	258,2	-11,8	-1,6	N/A	7,6

Облигация	Сектор	Страна	Рейтинг	Вал.	Дюрация	Дох-ть	Цена	Эмитент
ALFARU 7 1/2 09/26/19	Finan	RU	BBB	USD	2,8	4,2	110,2	ALFABANK
NMOSRM 7 1/4 04/25/18	Finan	RU	BB	USD	1,6	4,2	105,7	BANK OTKRITIE
GAZPRU 5.999 01/23/21	Oil&Gas	RU	BBB	USD	3,9	3,8	109,2	GAZPROM
EDCLI 4 7/8 04/17/20	Oil&Gas	RU	BB	USD	3,4	4,4	102,1	EDC FINANCE LTD
VIP 5.2 02/13/19	Telecom	RU	BBB	USD	2,4	3,8	103,9	VIMPELCOM
EVRAZ 9 1/2 04/24/18	Met&Min	RU	BB	USD	1,6	4,3	109,3	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.