



## «Медвежий» нефтяной рынок давит на рубль

Курс доллара США к рублю по итогам прошлой недели вырос на 3.2% на фоне снижения мировых цен на нефть и небольшого укрепления позиций доллара США на международном валютном рынке. С начала месяца рубль упал к доллару на 4,2%, что является худшим результатом среди валют развивающихся рынков.

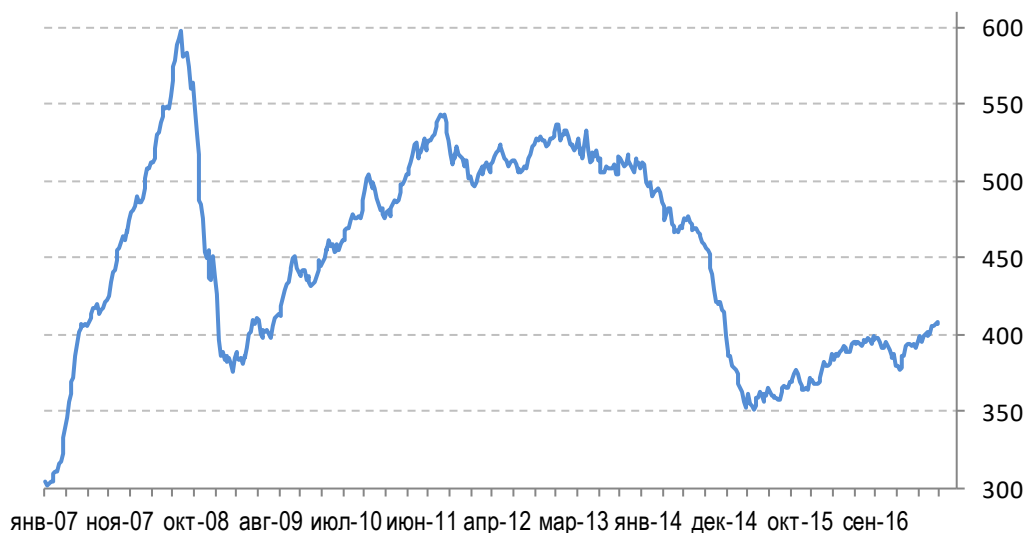
Динамика валютной пары USDRUB (формат Heiken Ashi, weekly)



Источник: Bloomberg, Solid Research

Стоит отметить, что хедж-фонды и другие спекулятивные игроки сократили ставки на рост рубля до минимума с февраля прошлого года на фоне перехода нефтяного рынка в «медвежью» фазу и возможных новых антироссийских санкций со стороны США. Чистая длинная позиция по валюте РФ за неделю по 20 июня уменьшилась на 77% до 1 432 фьючерсов, свидетельствуют данные Комиссии по торговле сырьевыми фьючерсами США. Это максимальное падение в процентном выражении с декабря 2015 года.

Международные резервы РФ (млрд. долл.)



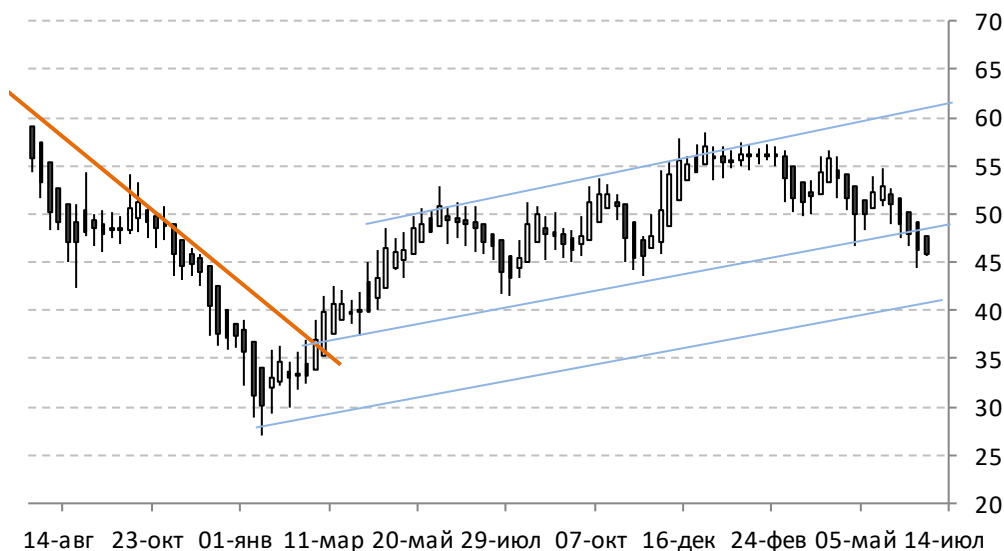
Источник: Bloomberg, Solid Research

Международные резервы России на 16 июня составили \$406,4 млрд, сообщил Банк России. По состоянию на 9 июня международные резервы равнялись \$408,3 млрд. Таким образом, за неделю они уменьшились на \$1,9 млрд. в основном из-за курсовой и рыночной переоценки портфеля составляющих их активов. ЦБ РФ не сообщал об интервенциях на валютном рынке. Однако в перспективе при достижении инфляции целевого уровня в 4%

ставит себе в качестве долгосрочного ориентира доведение уровня международных резервов РФ до \$500 млрд. Поскольку годовая инфляция в последние недели несколько удалась от таргета ЦБ РФ, вероятность интервенций ЦБ в ближайшей перспективе очень мала.

**Цены на нефть марки Brent** по итогам прошлой недели снизились на 3.9% на фоне продолжившегося роста буровой активности и увеличения производства нефти в США. Стоит отметить, что нефтяные котировки на прошлой неделе показали снижение более чем на 20% от максимумов текущего года, обозначив, тем самым, переход нефтяного рынка под контроль «медведей».

Динамика цен на нефть Brent (долл./барр., формат Heiken Ashi, weekly)

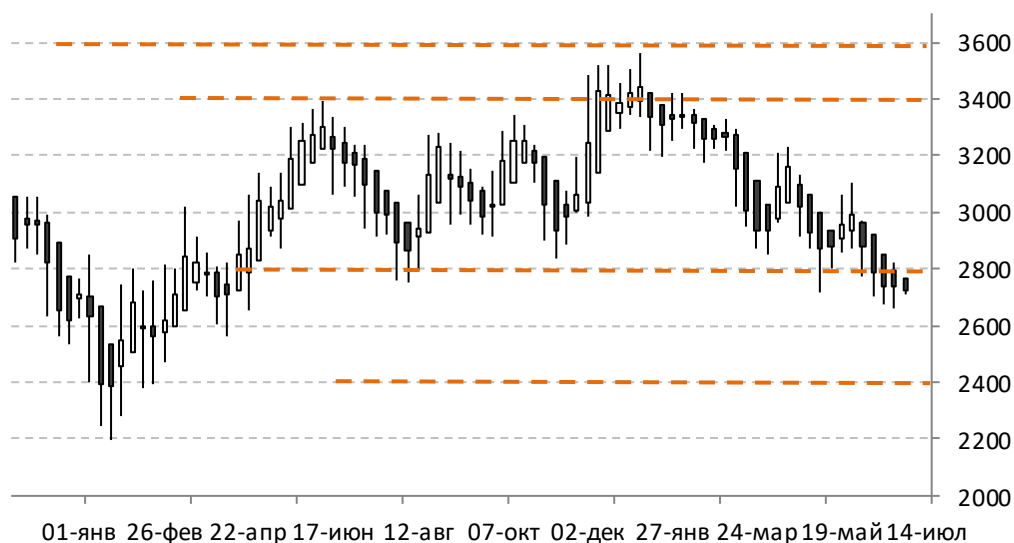


Источник: Bloomberg, Solid Research

Буровые компании США нарастили число установок на нефтяных месторождениях 23-ю неделю подряд, что стало самым продолжительным периодом за три десятилетия.

ЦБ РФ ожидает сохранения цены на нефть в районе около \$50 за баррель до марта 2018 года, и дальнейшее ее снижение в середине 2018 года до \$40 за баррель. Это представляется нам вполне вероятным сценарием дальнейшего развития событий на нефтяном рынке.

Динамика цен на нефть Brent (рублей/барр., формат Heiken Ashi, weekly)



Источник: Bloomberg, Solid Research

**Российский фондовый рынок** на прошедшей неделе не показал единой динамики. Индекс ММВБ за неделю вырос на 2.44%, а индекс РТС упал на 0.55% из-за ослабления рубля. Наибольшим ростом, из числа бумаг, входящих в индекс ММВБ, за неделю выделились обыкновенные (+11.1%) и привилегированные (+16.7%) акции Мечела, а также обыкновенные акции АФК «Система» (+12.1%).

Динамика индекса ММВБ (формат Heiken Ashi, weekly)

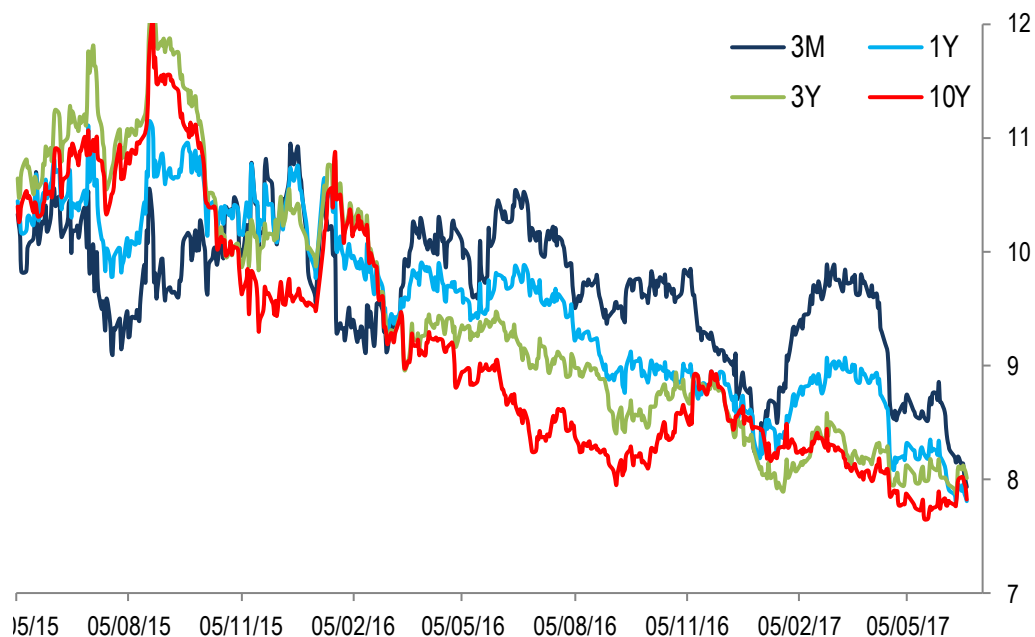


Источник: Bloomberg, Solid Research

Ключевыми факторами, определяющими поведение российского фондового рынка на предстоящей неделе, будут изменения цен на нефть, развитие ситуации на мировых фондовых площадках, курсовая динамика рубля, а также корпоративные новости и происходящие события.

Индикативные доходности российских рублевых госбумаг на минувшей неделе снизились на 15-30 б.п. для бумаг с дюрацией до года и понизились на 10-20 б.п. для ОФЗ с дюрацией более трех лет.

Индикативная доходность ОФЗ (% годовых)



Источник: Bloomberg, Solid Research

Стоит отметить, что доходности рублевых госбумаг по-прежнему остаются существенно ниже уровня ключевой ставки Банка России в 9% годовых, что отражает рыночные ожидания её дальнейшего понижения. Следующее заседание Совета директоров Банка России, на котором будет рассматриваться вопрос об уровне ключевой ставки, запланировано на 28 июля 2017 года.

Из макроэкономических событий недели выделим пересмотренные данные по динамике ВВП США за I квартал, статистику по инфляции в зоне евро, данные с рынка жилья США, а также публикацию PMI Китая. Кроме того, участники рынка будут ждать выступление Йеллен в Лондоне на тему проблем мировой экономики. Также в португальской Синтре пройдет ежегодный банковский форум, на который приглашены главы крупнейших Центробанков.

В **среду** в США будет опубликован отчет по объему незавершенных продаж на рынке недвижимости. Согласно ожиданиям, в мае показатель вырастет на 0.8% м/м после снижения на -1.3% м/м месяцем ранее. Отметим, что показатель снизился второй месяц подряд, отражая слабую покупательную способность американцев, что не удивительно, поскольку в настоящее время цены на дома повышаются в три раза быстрее по сравнению с темпами доходов.

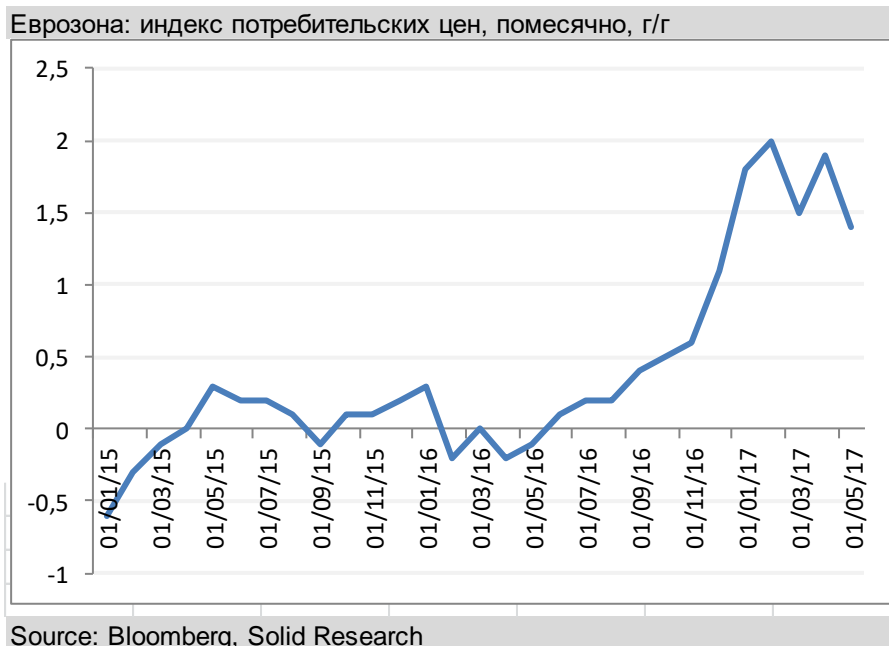


В **четверг** ожидается выход пересмотренных и окончательных данных по динамике ВВП США за I квартал. По оценкам аналитиков экономика за три первых месяца 2017 года покажет рост на 1.2% в годовом исчислении. Это значение не будет пересмотрено после предыдущей оценки..



В **пятницу** будет опубликована предварительная оценка роста инфляции в еврозоне за июнь Согласно консенсус-прогнозу, индекс потребительских цен в еврозоне замедлится до 1,2% после значения 1,4% в мае. Базовая инфляция в еврозоне вырастет на 1.0% после

повышения на 0.9% в прошлом месяце. На неделе свои данные по инфляции также опубликуют Испания, Франция, Италия и Германия.




Также в **пятницу** Китай представит данные по деловой активности в производственном секторе и секторе услуг за июнь. Ожидается, что промышленный показатель снизится до 51.0 после 51.2 в предыдущем месяце. Отметим, что после хорошего начала года, аналитики ожидают замедление китайской экономики в ближайшие месяцы. Об этом, собственно и свидетельствуют данные PMI.



Из важных событий этой недели отметим банковский форум, который пройдет с понедельника по среду в португальском городе Синтра. Открывать мероприятие в понедельник на официальном обеде будут глава ЕЦБ Марио Драги и бывший председатель ФРС Бен Бернанке. В центре внимания участников форума будут инвестиции и экономический рост в развитых странах мира. Игроки рынка будут искать новые подсказки о времени, когда Центральные банки мира начнут сокращать свои программы финансового стимулирования и нормализовать монетарную политику.

Еще одно ожидаемое событие - выступление главы ФРС Джаннет Йеллен, которое состоится во вторник в Лондоне. Тема выступления: "Проблемы мировой экономики". Ее комментарии будут пристально оценены на предмет новых указаний по будущей



монетарной политике и возможном времени следующего повышения процентной ставки. Участков рынка будут интересовать также планы Федрезерва по сокращению огромного баланса, который со времен кризиса 2008 года раздулся до \$4.5 трлн. Кроме выступления Йеллен на неделе предстоит несколько публичных выступлений лиц, отвечающих за разработку политики ФРС. Отметим, что сейчас вероятность повышения процентной ставки в сентябре трейдеры оценивают всего в 12.5%.

## Календарь событий

Дата	Время мск	Регион	Событие	Период	Прогноз	Пред. значение
26.06	11:00		Германия: Индикатор ожиданий от IFO (пункты)	июнь	106.4	106.5
	15:30		Заказы на товары длит. пользования (% м/м)	май	-0.6	-0.8
	15:30		Индекс общеэкономической активности ФРБ Чикаго (пункты)	май	0.20	0.49
	17:30		Индекс произв. активности ФРБ Далласа (пункты)	июнь	16.0	17.2
27.06	16:00		Индекс цен на жилье S&P CoreLogic CS 20-City (% г/г)	апрель	5.90	5.89
	17:00		Индекс потребительского доверия (пункты)	июнь	116.0	117.9
	17:00		Индекс произв. активности ФРБ Ричмонда (пункты)	июнь	7	1
28.06	15:30		Оптовые запасы (% м/м)	май	0.2	-0.5
	16:00		Инфляция за неделю (% н/н)	неделя	0.1	0.1
	17:00		Незавершенные продажи на рынке жилья (% м/м)	май	0.8	-1.3
	17:30		Изменение запасов нефти (млн. барр.)	неделя		-2.451
29.06	12:00		Индекс экономической уверенности (пункты)	июнь	109.5	109.2
	12:00		Индекс потребительской уверенности (пункты)	июнь	-1.3	-1.3
	15:30		ВВП, в год. исчисл. (кв/кв)	1q17	1.2	1.2
	15:30		Число обращений за пособиями (тыс.)	неделя	240	237
	16:00		Международные резервы (\$ млрд)	неделя		406.4
30.06	4:00		Индекс деловой активности в промышленности (пункты)	июнь	51.0	51.2
	4:00		Индекс деловой активности в сфере услуг (пункты)	июнь		54.5
	11:30		ВВП (% г/г)	1q17	2.0	2.0
	12:00		Инфляция (% г/г)	июнь	1.2	1.4
	15:30		Личные доходы (% м/м)	май	0.3	0.4
	15:30		Личные доходы (% м/м)	май	0.1	0.4
	16:00		Сальдо платежного баланса (\$ млрд)	1q17		22.8
	16:45		Индекс деловой активности Chicago PMI (пункты)	июнь	58.0	59.4
17:00		Мичиганский индекс потребительских настроений (пункты)	июнь	94.5	94.5	

## Корпоративный календарь

Дата	Страна	Событие	Период *	Прогноз EPS **	Комментарий
26.06		Нет значимых событий			
27.06		IHS Markit	2q17	\$0.525	До открытия рынка США
28.06		General Mills	4q17	\$0.714	14-00 мск
29.06		NIKE	4q17	\$0.501	23-15 мск
30.06		Нет значимых событий			

\*Финансовый период в США, Европе и Японии может не совпадать с календарным (отчетным) периодом.

\*\*Прогнозные значения показателей основываются на данных, предоставляемых компаниями Bloomberg L.P., Standard & Poor's Financial Services LLC, Forbes, Thomson Reuters, Yahoo!, MarketWatch, Inc. и другими

## Прогнозные фундаментальные показатели ряда компаний РФ

Компания	Дивиденд. доходность		Показатель P/E		Показатель P/B		Показатель EV/EBITDA		Показатель P/CF		Фундамент. потенциал на 12 мес.
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	
	Система	8,2	9,6	12,8	8,7	0,7	0,7	3,5	3,4	1,1	
Аэрофлот	9,3	9,0	5,3	4,7	3,4	2,3	3,9	3,6	3,4	3,2	9%
Акрон	6,9	10,2	6,8	7,1	1,0	1,0	6,3	6,1	5,2	4,9	-28%
Алроса	8,8	8,0	6,3	6,3	2,0	1,8	4,5	4,6	4,7	5,1	20%
Северсталь	9,8	8,1	7,2	8,6	2,9	2,5	5,0	5,6	5,7	5,6	15%
ДИКСИ	0,0	0,0		19,9	0,8	0,9	4,6	3,6	3,1	2,1	14%
Юнипро	11,1	9,0	5,3	9,0	1,5	1,5	4,7	5,4	4,2	6,1	19%
ФСК	11,0	7,9	3,0	3,3	0,3	0,3	2,5	2,6	1,4	1,4	10%
Газпром	25,7	7,3	4,1	3,6	0,3	0,3	3,6	3,1	2,2	2,0	15%
Группа Черкизово	1,4	3,6	12,1	6,6	0,8	0,9	7,5	5,8	5,9	5,0	1%
Норникель	11,3	12,4	9,0	7,9	6,1	5,6	6,5	5,6	7,5	6,2	41%
РусГидро	8,6	9,7	5,7	5,1	0,5	0,4	3,8	3,6	3,6		32%
ИНТЕР РАО ЕЭС	3,9	4,9	7,3	6,0	0,9	0,8	3,5	3,3	5,3		44%
ЛУКОЙЛ	7,5	8,2	5,2	4,6	0,5	0,5	3,4	3,2	2,9	2,7	21%
Группа ЛСР	9,2	10,8	6,4	5,6	1,2	0,9	4,8	4,2		18,5	37%
ММК	7,0	8,3	6,7	8,0	1,2	1,1	3,6	3,8	4,2	4,0	34%
Мегафон	10,0	10,6	10,5	9,5	2,2	2,3	4,9	4,6	3,2	3,1	23%
Магнит	3,0	3,4	16,0	12,9	4,0	3,4	8,6	7,3	9,8	8,1	16%
Московская биржа	6,9	7,1	11,2	11,1	1,9	1,8			8,6	8,9	29%
Мечел	0,0		4,6				4,6	9,4	1,2		-14%
МТС	11,4	11,6	7,7	7,2	3,1	3,1	4,2	4,0	3,1	3,0	32%
М.видео	5,3	5,8	11,7	10,8	3,8	3,5	4,6	4,4	7,1	6,3	4%
НЛМК	9,3	8,0	8,1	9,4	1,7	1,6	5,1	5,6	5,4	5,9	9%
НОВАТЭК	2,8	3,2	10,6	9,4	2,4	2,1	9,8	8,9	10,9	10,8	12%
Фосагро	6,3	6,6	7,9	8,1	2,9	2,5	6,4	6,1	6,0	6,1	-27%
ПИК	1,1	2,4	28,4	22,2			11,7	9,4			0%
Polymetal Int.	4,2	5,4	11,6	9,9	4,0	3,5	7,9	6,8	8,0	7,4	3%
Роснефть	3,0	4,8	8,6	6,7	0,9	0,9	4,6	3,9	3,2	2,8	21%
Россети	8,4	8,1	1,0	1,3	0,2	0,2	3,0	2,8			5%
Ростелеком ао	7,4	7,9	13,6	11,5	0,6	0,6	3,7	3,7	2,2	2,1	7%
Ростелеком ап	8,7	9,9	11,2	9,5	0,5	0,6	2,1	2,0	1,8	1,7	24%
Сбербанк ао	5,0	6,4	5,0	4,7	0,9	0,8			4,4		47%
Сбербанк ап	5,2	7,2	4,1	3,6	0,7	0,6			3,5		32%
Сургутнефтегаз ао	1,7	2,9	4,3	4,0	0,4	0,2			3,8	3,7	31%
Сургутнефтегаз ап	4,8	6,7	4,2	3,4	0,4	0,3			4,6	4,5	20%
СОЛЛЕРС	11,1	15,2	4,7	3,3	1,0	0,9	2,8	2,5	4,7	3,1	11%
Татнефть ао	5,9	6,5	6,4	6,0	1,0	1,0	5,2	4,9	5,6	5,2	15%
Татнефть ап	7,0	7,6	4,6	4,4	0,8	0,7	5,2	4,9	4,0	3,8	0%
ТМК	2,9	2,5	11,3	9,7	1,7	1,5	5,7	5,5	4,5	3,1	39%
Транснефть ап	4,5	5,0	5,3	5,2	0,7	0,5	1,3	1,2	3,4	3,2	0%
Банк ВТБ	3,1	4,7	10,6		0,6	0,7			9,1		-20%
Yandex NV	0,0	0,0	33,0	25,2	5,5	4,6	17,9	14,5	18,7	15,2	0%

Источник: Bloomberg

наиболее привлекательные по совокупности фундаментальных показателей

## Наиболее активно торговавшиеся на прошлой неделе выпуски облигаций компаний нефинансового сектора

Облигации	ISIN	Погашение	Дюрация, лет	Купон, %	Дож-сть, %	Спред к КБД (б.п.)	Вероят-ть дефолта за год
РЖД-17 обл	RU000A0JQ7W9	16 июл 18	0,5	11,6	8,3	44	не более 0.5%
РЖД Б01P1R	RU000A0JXN05	18 май 32	4,3	8,7	8,6	71	не более 0.5%
ЧТПЗ 1P2	RU000A0JXHE4	10 фев 22	3,7	9,9	9,3	137	не более 2%
РЖД Б01P2R	RU000A0JXQ44	2 апр 37	6,3	8,5	8,5	75	не более 0.5%
ЕврХолдФ 8	RU000A0JVKK9	18 июн 25	1,7	13,0	9,4	148	не более 2%
БКЕ Б-1P-1	RU000A0JWL32	21 июн 19	1,8	10,3	8,6	69	не более 2%
ЧТПЗ 1P3	RU000A0JXME4	21 мар 24	4,9	9,7	9,5	164	не более 2%
МТС 001P-2	RU000A0JXMH7	25 мар 21	3,2	8,9	8,6	58	не более 0.5%
МОЭСК БО10	RU000A0JXR50	6 май 27	4,1	8,6	8,7	75	не более 0.5%
<b>РостелБО-1</b>	RU000A0JVFC6	16 май 25	5,9	8,4	8,8	103	не более 0.5%
<b>МТС 001P-1</b>	RU000A0JXE5	4 фев 22	3,8	9,0	8,7	72	не более 0.5%
Роснефть10	RU000A0JTYN8	30 май 23	0,9	8,0	8,5	70	не более 0.5%
РЖД, 41 обл	RU000A0JX1S1	27 ноя 31	2,3	9,4	8,6	60	не более 0.5%
МОЭСК БО-8	RU000A0JWEZ8	16 апр 26	1,7	10,3	8,4	44	не более 0.5%
РусГидрБП4	RU000A0JWCB3	4 апр 19	1,6	10,4	8,3	44	не более 0.5%
<b>ЕвроХим 02</b>	RU000A0JXQ9	26 июн 18	0,9	12,4	9,0	116	не более 0.5%
ТМК-6-БОБ	RU000A0JXPD9	13 апр 27	2,5	9,8	9,7	163	не более 2%
НЛМК БО-08	RU000A0JWVC1	16 окт 25	0,3	11,1	8,5	63	не более 0.5%
РусГидро07	RU000A0JTMG7	2 фев 23	0,6	8,5	8,3	46	не более 0.5%
Транснф 03	RU000A0JQCR1	18 сен 19	1,9	12,1	8,5	57	не более 0.5%
Магнит1P02	RU000A0JW662	26 фев 18	0,6	11,2	8,5	71	не более 0.5%
ИКС5ФинБО7	RU000A0JWPL4	1 авг 23	1,5	9,8	9,5	164	не более 2%
<b>МЕТАЛИНБ08</b>	RU000A0JWBE9	17 мар 26	3,1	11,0	8,7	74	не более 0.5%
Правоурми1	RU000A0JTER1	26 дек 19	2,2	9,0	9,2	117	не более 2%
МегафонБО5	RU000A0JVVB5	10 окт 25	0,3	11,4	8,4	47	не более 0.5%
ПолюсБ2	RU000A0JVM99	3 июл 25	3,2	12,1	8,6	63	не более 0.5%
Роснефть05	RU000A0JT965	17 окт 22	0,3	8,6	8,3	35	не более 0.5%
<b>ПолюсБ3</b>	RU000A0JVMБ4	3 июл 25	3,2	12,1	8,7	73	не более 0.5%
ОГК2 Б1P2R	RU000A0JVYP9	24 ноя 20	0,9	11,5	8,7	92	не более 2%
<b>Газпрнеф12</b>	RU000A0JTDY9	23 ноя 22	0,4	8,5	9,4	154	не более 0.5%
<b>СИБУРХол10</b>	RU000A0JWBK6	17 мар 26	3,1	10,5	8,8	77	не более 0.5%
ВЭБлиз 10	RU000A0JTSQ3	1 мар 18	0,5	8,5	9,6	174	не более 2%
<b>ГИДРОМАШ, БО-01</b>	RU000A0JXJE0	9 фев 27	2,3	10,8	9,6	160	не более 0.5%
МОЭСК, БО-09	RU000A0JXJS0	15 фев 27	2,4	9,2	8,6	56	не более 0.5%
МТС БО-02	RU000A0JWRV9	15 авг 31	1,1	9,4	8,6	74	не более 0.5%
ВЭБлизинг3	RU000A0JREW5	2 апр 21	0,8	10,1	10,0	221	не более 2%
МЕТАЛИНВ 3	RU000A0JTLL9	27 янв 23	0,6	8,9	8,5	69	не более 0.5%
МЕТАЛИНБ02	RU000A0JWBF6	17 мар 26	3,1	11,0	8,6	59	не более 0.5%
ТрансмшПБ1	RU000A0JXD07	4 фев 20	2,3	10,0	8,8	77	не более 2%
РЖД-23 обл	RU000A0JQRD9	16 янв 25	1,0	11,8	8,5	72	не более 0.5%
<b>Газпрнеф10</b>	RU000A0JR878	26 янв 21	0,6	8,9	9,1	123	не более 0.5%

наиболее привлекательные с учетом кредитного риска

Источник: Bloomberg

КБД - Кривая бескупонной доходности (zero-coupon yield curve)

## Команда экспертов АО ИФК «Солид»

Королук Михаил	Начальник отдела управления инвестициями +7 (495) 228-70-10 доб.1346 <a href="mailto:korolyuk@solidinvest.ru">korolyuk@solidinvest.ru</a>	Шагов Олег	Начальник аналитического отдела +7 (495) 228-70-10 доб.1305 <a href="mailto:shagov@solidinvest.ru">shagov@solidinvest.ru</a>
Гулиев Азрет	Финансовый аналитик +7 (495) 228-70-10 доб.1336 <a href="mailto:guliev@solidinvest.ru">guliev@solidinvest.ru</a>	Догодуй Олег	Аналитик по макроэкономике +7 (495) 228-70-10 доб.1596 <a href="mailto:dogoduy@solidinvest.ru">dogoduy@solidinvest.ru</a>
Гришин Алексей	Технический аналитик		

## Обслуживание клиентов АО ИФК «Солид» +7 (495) 228-70-10

Ходов Никита	доб.1601	Кин Тимур	доб.1605
		Нурлубаева Ашухан	доб.1604
		Сараджев Эдгар	доб.1602

## Доступ на мировые фондовые биржи и рынок Forex +7 (495) 228-70-10

Интересы клиентов АО ИФК «Солид» представляет Solid Financial Services Ltd. – дочерняя финансовая компания, лицензированный брокер Европейской юрисдикции

[Задайте вопрос](#) нашим экспертам, и мы постараемся осветить волнующие Вас темы в следующих выпусках «Вашего Референта»

АО ИФК «Солид» 123007, Москва, Хорошевское шоссе, д. 32А

**Телефон:** +7 (495) 228-70-10

**Факс:** +7 (495) 228-70-11

**E-mail:** [solid@solid-ifc.ru](mailto:solid@solid-ifc.ru)

Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности – № 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности – № 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами – № 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности – № 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.

© 2017 АО ИФК «Солид». Все права защищены