

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

Перспективы 2018 года.



12 декабря 2017г.

Политические факторы.

К сожалению, рекомендации по стратегии на финансовом рынке мы вынуждены начать именно с политических факторов, так как рост внешнеполитической напряженности может привести к непредсказуемым событиям. С нашей точки зрения, мир до сих пор испытывает последствия развала советской сверхдержавы, сопровождаемого постепенным изменением послевоенного (Ялтинского) мира, формированием нового рах Americana (чтобы там пока не говорили о многополярном мире), экспансией Европейского союза и нарастанием в связи с этим противоречий между различными геополитическими, экономическими и этническими центрами. За последние 25 лет резко увеличилось количество локальных и региональных горячих точек, охвативших бывшие территории СССР и Югославии, Сомали, Афганистан, Ирак, Ливию, Сирию, Йемен и некоторые другие страны Африки и Азии. А события на Украине, по мнению многих наблюдателей, еще больше обострили данную ситуацию.

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
aarutyunyan@russ-invest.com
+7-495-3639380

ПАО ИК РУСС-ИНВЕСТ

На наш взгляд, в 2018 году инвесторам **следует обратить внимание на следующие внешнеполитические риски:**

1. Сохранится **противостояние между Россией, с одной стороны, и США-ЕС, с другой стороны**, что приведёт к сохранению санкций в отношении России в течение 2018 года. Кардинальное улучшение отношений, которое бы способствовало смягчению геополитических рисков и улучшению инвестиционного климата в России, вряд ли произойдёт. Более того, учитывая напряжённое соперничество США и России на постсоветском пространстве, вполне возможно ухудшение ситуации.
2. **Внутренние политические и экономические противоречия в США и ЕС**, ярко проявившиеся после победы Д.Трампа на выборах в США и принятия решения о выходе Великобритании из состава ЕС, сохраняются. Следует обратить внимание на промежуточные выборы в конгресс США осенью 2018 года, ход переговоров между Европейским союзом и Великобританией¹, в которых наметился некоторый прогресс, и разногласия между

¹ При этом следует обратить внимание, что некоторые бывшие политики, например, Т.Блэр обещали приложить усилия для проведения повторного референдума с целью прекратить выход Великобритании из состава ЕС.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Перспективы 2018 года.

- некоторыми восточными членами блока (Венгрия, Польша, Словакия, Чехия), с одной стороны, и руководством ЕС, с другой.
3. Ядерные испытания и пуски баллистических ракет в КНДР и ответная реакция США привели к **резкому обострению ситуации на Корейском полуострове**. По нашему мнению, в случае неадекватного поведения одной из сторон вполне вероятен военный конфликт, который может привести к использованию ядерного оружия со всеми вытекающими отсюда последствиями для мировой экономики и политического устройства мира.
 4. Существует также **угроза резкого обострения отношений между Россией и Украиной** в связи с тем, что руководство Украины прямо заявило, что будет добиваться возвращения Донбасса и Крыма.

Несмотря на то, что практически все геополитические риски инвесторам известны, по нашему мнению, финансовые рынки недооценивают их.

Внутриполитическая ситуация в России остается стабильной, и маловероятно, что выборы президента страны в следующем году как-то её ухудшат. С нашей точки зрения, **возможный рост внутриполитических рисков** связан не столько с действиями внесистемной оппозиции, сколько с действиями или бездействием самой власти. Опросы показывают определенное недовольство части населения состоянием дел внутри страны (в частности, положением в здравоохранении, социальном обеспечении, экономике, падением реальных доходов населения). Несмотря на полную поддержку В.Путина во внешней политике, настроения населения могут постепенно измениться вследствие относительно слабого экономического роста и проблем с коррупцией.

Экономические факторы.

Экономический рост в мире (включая США, ЕС, Японию и Китай) в 2018 году продолжится (здесь среди экономистов наблюдается полное единодушие), однако **темпы экономического роста постепенно станут снижаться**, так как на заключительной стадии экономического цикла могут себя проявить следующие факторы:

- ✓ сохранение геополитической напряженности;
- ✓ изменение демографической структуры и старения населения в странах, являющихся основными источниками экономического роста;
- ✓ технологические факторы, которые приведут к значительному высвобождению рабочей силы и падению её покупательной способности.
- ✓ рост процентных ставок в США и снижение баланса ФРС США;
- ✓ возможная резкая коррекция финансовых рынков вниз после их предыдущего бурного роста;
- ✓ изменение торговой политики США в отношении Китая и других торговых партнеров (в частности, в рамках североамериканской зоны свободной торговли).

В целом, по нашему мнению, ведущая экономическая держава мира - США (после девяти лет роста) находится **в преддверии нового циклического экономического кризиса**, который, по всей вероятности, может наступить в период с 2018 (не ранее IV квартала) по 2020 год, когда повышение процентных ставок и снижение баланса ФРС приведут к падению темпов роста американской экономики.

Экономический кризис или сильное замедление мировой экономики также может быть спровоцировано **сохраняющимися мировыми экономическими диспропорциями**.

Во-первых, по-прежнему сохраняется несбалансированность мировой торговли в виде положительного сальдо торгового баланса Китая, Японии, Германии, с одной стороны, и дефицита данного баланса в США и нефтегазовых развивающихся стран, с другой стороны. При этом такие диспропорции проявляются и на региональном уровне (например, в ЕС, где Германия выступает «донором» по отношению к Франции, Италии и Испании).

Во-вторых, в связи с этим существует риск того, что несбалансированность мировой торговли приведёт не только к введению протекционистских мер (а, возможно, и появлению торговых войн), но и вызовет сильные валютные колебания, а, может быть, и валютный кризис а la 70-е годы прошлого века. Кстати, рост денежного предложения осуществлялся такими темпами (да ещё появляются многочисленные цифровые суррогаты, которые способны стать дополнительным фактором такого расширения), что он также способен вызвать потрясения на мировом валютном рынке.

В-третьих, резкий (гипертрофированный) рост финансовых рынков в мире нарушает баланс между финансовым и реальным сектором, оттягивая на себя значительную часть капитала, который используется в спекулятивных целях.

В-четвертых, мягкая кредитно-денежная политика центральных банков и увеличение ликвидности способствовали падению процентных ставок, в результате чего стал резко нарастать объём заимствований и общей задолженности (включая ипотечный рынок)². Разворот ФРС США в сторону повышения процентных ставок может спровоцировать кризис на данном рынке³.

В-пятых, в результате массивной скупки центральными банками долговых обязательств на их балансе оказались плохие кредиты (прежде всего, на балансе ФРС США и ЕЦБ), которые, по нашему мнению, центральные банки вынуждены будут списать в случае их невозврата.

² Например, в 2016г. на рынке корпоративных облигаций был установлен рекорд по объёму размещений - 6,62 трлн. долл., а за последние 10 лет этот рынок вырос более чем в два раза при последовательном снижении доходности.

³ По данным Financial Times, только в 2018г. и только эмитенты высокодоходных облигаций emerging markets должны погасить облигаций на 1 трлн. долл., что может в условиях роста процентных ставок вызвать дефолты.

В-шестых, несмотря на укрепление банковской системы США и Европы (о чем, в частности, свидетельствует последний доклад Банка Англии о стресс-тестах английских банков⁴), события минувшего года в банковской системе Италии показывают, что периодически могут возникать и новые кризисы. Причём, если они будут более серьёзными, чем в 2008 году, то съедят весь капитал банков.

В-седьмых, существуют структурные диспропорции, например, на рынках труда и в сфере производства и инфраструктуры, которые сами по себе могут сдерживать экономический рост.

Санкции Запада ограничивают **экономическое развитие России**. Прирост ВВП по итогам 2017 года, учитывая динамику статистических данных, вероятнее всего, составит от 1,9 до 2,1% годовых. С нашей точки зрения, в 2018 году восстановление реальных доходов населения и потребительского спроса, рост инвестиций в основной капитал и более высокие цены на нефть по сравнению с ценами в первой половине 2017 года, будут способствовать повышению прироста ВВП страны до 2,5% в год. В случае стабилизации инфляции на уровне 3-4% можно ожидать также дальнейшего снижения процентных ставок, что увеличит спрос на кредиты со стороны реального сектора и поддержит рост экономики.

Главные угрозы, которые могут подорвать восстановление экономического роста в России, - это геополитический риск и резкое падение цен на нефть и сырьё (но мы не ожидаем такого падения в 2018 году). Можно также обратить внимание на то, что Россия пока выпадает из мирового цикла (нет синхронизации, мы выходим из рецессии, которая отчасти была спровоцирована санкциями, значительно позже). И поэтому, если США действительно войдут в кризис в течение следующих трёх лет, этот фактор также может опосредованно (через основных внешнеэкономических партнеров России и цены на сырьё) повлиять на замедление экономического роста в России в будущем.

Наше мнение по поводу экономической политики в России остается неизменным – необходимо, прежде всего, опираться на внутренние источники накопления (сбережения населения, накопленная прибыль предприятий, кредитная эмиссия коммерческих банков с целью финансирования реального сектора) и перейти к целевым экономическим программам с целью восстановления производственного потенциала и создания новых точек экономического роста. А для этого нужен стабильный рубль, стабильная инфляция и стабильные процентные и налоговые ставки в течение ближайших 10-15 лет. **Следует изменить модель экономического роста – перейти с экспортно-ориентированной модели на внутризкономическую модель роста.**

В целом мы **не ожидаем резкого роста инфляции и процентных ставок** ни в США, ни в ЕС. Но рассчитываем, что индекс

⁴ Stress testing the UK banking system: 2017 results. Bank of England. November 2017.

потребительских цен или дефлятор ВВП США преодолеют наконец-то планку на уровне 2%, и инфляция в развитых странах постепенно начнёт набирать обороты.

В России грамотная умеренно-жесткая политика центрального банка привела к резкому снижению инфляции. Этому способствовало также сильное укрепление рубля, значительное падение реальных доходов населения в 2014-2016гг. и изменение потребительского поведения населения по сравнению с девяностыми годами (в т.ч., и из-за того, что произошла смена поколений). Вместе с тем, по данным ЦБ РФ, инфляционные ожидания населения остаются на уровне 8,7%⁵, превышая текущую инфляцию более чем в два раза. Поэтому, с нашей точки зрения, пока преждевременно говорить об устойчивости данной тенденции.

Как нам представляется, в течение 2018-2019гг. в мире **постепенно будет происходить смена цикла в сфере кредитно-денежного регулирования**. Пока такая смена явственно просматривается только в США, так как ФРС полностью достигла своих целей в сфере кредитно-денежного регулирования:

- ✓ Количественное смягчение выполнило свою задачу (не позволило экономике США резко упасть в 2008г. и обеспечило её восстановление).
- ✓ Цели монетарной политики достигнуты – безработица в США составляет 4,1%, базовая инфляция (core inflation), не учитывающая рост цен на продовольствие и энергетические товары, – 1,8%, ВВП по итогам третьего квартала 2017г. вырос на 3,3% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Но у этой политики есть и обратная сторона:

- ✓ Раздутые балансы центральных банков мира (включая ФРС)⁶. Де-факто это инфляционная накачка роста ВВП. В результате, начиная с середины 2015г., инфляция в США, ЕС и Англии начала расти.
- ✓ Негативные реальные процентные ставки дестимулируют инвестиционную активность (кроме спекуляций на фондовых рынках) и отрицательно влияют на финансовое состояние финансовых учреждений.
- ✓ Если ставка останется на низах, то при наступлении кризиса ФРС фактически останется безоружным – без инструмента влияния на экономику.
- ✓ Налоговая реформа в США приведёт к смягчению фискальной политики. В этом случае сохранение мягкой кредитно-денежной политики будет способствовать полной разбалансированности денежного обращения.

⁵ Инфляционные ожидания и потребительские настроения населения. Банк России. Ноябрь 2017, № 11.

⁶ В среднем в развитых странах балансы ЦБ составляют 34% ВВП (в Швейцарии – 111%, в Японии – 91%).

Поэтому, с нашей точки зрения, мягкая кредитно-денежная политика центральных банков мира постепенно будет сворачиваться. К ФРС США, возможно, присоединится банк Англии. Некоторые центральные банки развивающихся стран также начинают повышать ставки. При этом в случае роста инфляции рост рыночных процентных ставок может опередить действия центральных банков.

Вместе с тем, сохраняется разнонаправленность центральных банков – центральные банки ЕС и Японии, судя по заявлению их должностных лиц, пока сохраняют мягкую кредитно-денежную политику, хотя в неё могут внести некоторые коррективы, касающиеся объёмов выкупа ценных бумаг⁷. Банк России в 2018г. продолжит постепенно сокращать ключевую ставку, если только не последует очередной форс-мажор наподобие 2014 года.

Основные риски.

К числу основных экономических рисков следующего года мы бы отнесли:

1. **Повышение процентных ставок ФРС США и снижение баланса ФРС.** В первую очередь это касается рынка финансовых инструментов с фиксированной доходностью (fixed income). Рынок государственных бумаг США (а за ним и остальные связанные рынки) испытает давление под влиянием двух фундаментальных факторов, во-первых, повышения ставок ФРС США, и, во-вторых, увеличения дефицита федерального бюджета США. Данный дефицит необходимо будет закрывать за счет выпуска новых казначейских облигаций. В результате, с одной стороны, увеличение их предложения окажет давление на цены бумаг и будет способствовать росту доходностей, а, с другой стороны, продажа бумаг (одновременно с действиями ФРС США по снижению своего баланса) будет способствовать **снижению ликвидности** в денежной системе.
2. **Замедление экономического роста** в силу вышеуказанных факторов в США. Последовательное снижение темпов роста в Китае, которое может вызвать падение спроса со стороны Китая на сырьевые товары и цепную реакцию в развивающихся экономиках.
3. **Нестабильное положение на рынках капитала в мире (основные риски: резкое снижение доходности финансовых инструментов и волатильности, резкий рост рынков акций и возможное бегство глобальных инвесторов от риска).**

Краткие аналитические выводы по российскому рынку акций.

В связи с тем, что российский рынок акций (так исторически сложилось) является основным для нашей компании, мы хотели бы

⁷ ЕЦБ до сентября 2018г. продолжит выкуп облигаций, но вдвое снизит объём их выкупа, начиная с января.

вкратце оценить текущую ситуацию и обрисовать перспективы рынка в 2018 году.

С точки зрения фундаментального анализа (какой бы показатель или методику не выбирали и как бы не считали) российский рынок акций в течение многих лет является одним из самых дешевых (правда, с другой стороны, это отражает восприятие рынка иностранными инвесторами с точки зрения риска). Значение P/E индекса ММВБ в настоящее время составляет 6,83⁸, в то время как среднее значение этого показателя среди развивающихся рынков (по индексу MSCI emerging markets) составляет 10,78. Для сравнения: у Турции – 9,99, Китая – 10,77, Кореи – 15,14. Причём для данного показателя, за редким исключением, для всех стран характерна тенденция роста, начиная с 2008-2011гг. А у России форвардный P/E индекса ММВБ падал в 2009-2014гг. и только с 2015г. начал слегка расти. Таким образом, по нашему мнению, потенциал роста P/E у российского рынка составляет до 50%.

Статистический анализ показывает, что среднее квадратичное (стандартное) отклонение индекса ММВБ постепенно уменьшается. В настоящее время оно составляет 314,4 пункта для отрезка с 2006 по 2017 годы и 252,0 пункта для 2014-2017гг. Историческая волатильность рынка находится на самом низком уровне, начиная с 1998г. Если отталкиваться от статистически значимых параметров, то, можно предположить, что **диапазон колебаний индекса ММВБ в 2018г. составит 1790-2440 пунктов.**

У индекса ММВБ традиционно наблюдается **прямая корреляция с ценами на нефть и индексом S&P 500.**

Начиная с середины 2008г. корреляция с ценами на нефть была, как никогда, высокой. Однако резкое падение цен, начавшееся в июне 2014г. не привело к такому же ожидаемому резкому падению индекса ММВБ (в то время как индекс РТС сильно упал). В 2015г. данная тенденция получила дальнейшее подтверждение – в то время как нефть падала, начиная с мая 2015г., индекс ММВБ рос (по итогам года он вырос на 26%, а цена на нефть упала на 45%). В 2016-2017гг. прямая корреляция полностью восстановилась (за исключением апреля-июня 2017г., когда наблюдалась обратная корреляция) и крайне редко нарушалась (коэффициент корреляции в периоды положительной корреляции колебался от 0,4 до 0,95). Мы предполагаем, что данная закономерность сохранится.

У индекса ММВБ также, по крайней мере, начиная с лета 2015г., практически, постоянно наблюдалась **высокая прямая корреляция с индексом S&P 500** (коэффициент корреляции колебался в диапазоне от 0,5 до 0,9), которая крайне редко нарушалась. Совсем по-другому складывалась ситуация в первой половине 2017г. на фоне падения индекса ММВБ – корреляция стала обратной, а коэффициент корреляции доходил до -0,78. Положительная корреляция

⁸ Здесь и далее приводятся данные Bloomberg.

восстановилась только в августе. Мы предполагаем, что, если иностранные инвесторы, в случае роста цен на нефть, начнут инвестироваться в российские акции, то тогда корреляция с индексом S&P 500 может вновь нарушиться вследствие разнонаправленного потока инвестиционного капитала.

Начиная с октября 2014г. наблюдается взаимосвязь индекса ММВБ и индекса доллара: когда индекс доллара растёт, то растёт и индекс ММВБ и наоборот (такая же связь характерна для индекса ММВБ и курса рубля по отношению к доллару).

Оценка трендов, **с технической точки зрения**, показывает, что долгосрочный тренд (с марта 2014г.) является восходящим. С тех пор, как в начале января 2015г. на недельном графике индекса ММВБ появился «крест» (пересечение двух средних), любая коррекция вниз была краткосрочной, а ценовой тренд никогда не пробивал вниз поддержку на уровне 200-недельной средней. Среднесрочный тренд (годовой) находится в диапазоне 1820-2290 пунктов, и по итогам 2017 года просматривается две волны (вниз и вверх). Краткосрочный (месячный) тренд является восходящим и находится в диапазоне 2040-2220 пунктов. Средневзвешенная 60-недельная средняя находится на уровне 2033 пунктов, а 200-месячная – на уровне 1907 пунктов и образует стратегическую поддержку рынка.

Наиболее используемые технические индикаторы (DMI, MACD, RSI и некоторые другие) показывают, что рынок не является перекупленным, и индекс ММВБ обладает определенным потенциалом роста. Объёмы торговли являются стабильными и не имеют характерных для экстремумов всплесков вверх или вниз.

Наш прогноз диапазонов колебания индекса ММВБ на месяц (I), до конца первого квартала 2018г. (II) и на 2018 год в целом (III) вкратце выглядит следующим образом:

- I. Текущий диапазон колебаний составляет 2110-2210 пунктов. Если индекс пробьёт этот диапазон вниз, то выйдем на уровень ± 2035 пунктов, где сейчас находится 200-дневная средневзвешенная. Если пробьём диапазон 2110-2210 пунктов вверх, то выйдем на ± 2315 пунктов.
- II. Основной диапазон колебаний индекса ММВБ в первом квартале следующего года, по нашему мнению, составит 1810-2310 пунктов.
- III. До конца года колебания индекса ММВБ, по нашему мнению, не должны выйти за границы 1740-2550 пунктов.

По нашему мнению, вероятнее всего, в первом квартале возможна коррекция индекса ММВБ вниз до уровня 1920-1950 пунктов с последующим разворотом вверх и тестированием исторического максимума (в случае роста цен на нефть и притока инвесторов carry trade). Прогнозируемый годовой максимум вряд ли выйдет за пределы диапазона 2450-2550 пунктов.

Альтернативным сценарием, если индекс ММВБ пробьёт вниз диапазон 1920-1950 пунктов, является его снижение до 1740-1790 пунктов - прогнозируемого годового минимума.

Основные ожидания на будущий год.

Основные ожидания текущего года:

- 1) ФРС США продолжит **повышение процентных ставок** - к концу года ставка может вырасти до 2,0-2,25% годовых.
- 2) **Курс доллара по отношению к другим валютам**, с одной стороны, будет находиться под давлением вследствие двойного дефицита федерального бюджета и платежного баланса, а, с другой стороны, по нашему мнению, рост процентных ставок в США и снижение баланса ФРС поддержит доллар. Нам пока трудно сделать однозначный вывод о том, какой будет дальнейшая динамика доллара. Возможны два стратегических варианта: а) либо доллар после коррекции вниз, развернется и перейдет к завершающему этапу роста, выйдя на уровень паритета или выше (это возможно в случае «бегства от риска», когда американские инвесторы, завершая операции carry trade, начнут возвращаться домой); б) либо на самом деле в 2017 году произошел стратегический разворот доллара вниз, и доллар с периодическими коррекциями продолжит снижение.
- 3) **Доходность государственных и корпоративных облигаций в связи с этим также будет повышаться** – до 3,0-3,5% годовых (по 10-летним казначейским облигациям США), а цены на них - падать.
- 4) Можем, конечно, ошибаться, но, нашему мнению, эффект Трампа (включая налоговую реформу) в значительной степени отыгран, и **рынки акций в США в течение первого полугодия, вероятнее всего, скорректируются вниз** в случае продолжения роста процентных ставок ФРС. Текущий P/E S&P 500 находится на уровне, который предполагает, что в долгосрочном плане, если купить эти акции сегодня, их доходность составит 4,02% (при доходности десятилетних казначейских облигаций США на уровне 2,38%) – явный выбор в пользу коротких облигаций (например, корпоративных) и необходимости крайне осторожного проведения операций на рынке акций США. Текущий P/E индекса Russell 2000, отражающего динамику компаний с маленькой капитализацией, вообще составляет 109,6.
- 5) **Рынки акций развивающихся стран**, после роста в 2016-2017гг. могут продолжить движение вверх (с периодическими коррекциями вниз) на перетоке американского капитала с рынка акций в США на развивающиеся рынки. При этом может произойти переток капитала между развивающимися рынками (из стран ЮВА, например, в Россию). Однако, по нашему мнению, рост развивающихся рынков уже отыгран на 70% (если брать за цель пик 2007г.). Если же развивающиеся рынки акций собираются отправиться к новому пику, рассчитанному на основании среднеквадратичного отклонения за 2004-2017гг., то в этом случае рост отыгран на 62%.
- 6) **Цена на нефть сорта Brent**, вероятнее всего, в течение первой половины 2018г. может колебаться в широком диапазоне

48-68 долл. за баррель (с заскоками до 44 и 74 долл. по обе стороны диапазона.). При этом мы не исключаем, что, если ослабление доллара продолжится, то нефть может выстрелить до 79 долл. за баррель. И наоборот, резкое укрепление доллара выведет цены на нефть на нижнюю границу ранее указанного нами диапазона.

- 7) **Рубль, по нашему мнению, будет колебаться в диапазоне 53-69 руб. за долл.** Его курс к доллару будет, как обычно, зависеть от цен на нефть, динамики доллара на мировых рынках и отсутствия неприятных форс-мажорных ситуаций (прежде всего в политике).
- 8) **Доходность высококачественных российских облигаций** будет находиться в диапазоне 6-10% годовых в зависимости от дюрации.
- 9) **На российском рынке акций** продолжатся колебания (более подробно – в предыдущем разделе), но, скорее всего, он, по крайней мере, в первом квартале 2018г. после окончания коррекции продолжит рост, наблюдавшийся во второй половине 2017г.

Инвестиционные рекомендации.

Отталкиваясь от нашего анализа, мы хотели бы предложить инвесторам **следующие рекомендации:**

- ✓ Глобально – продолжить переход из treasuries в денежные инструменты и облигации со сроком погашения не дальше 2020г.
- ✓ Произвести ротацию внутри рынка акций в США и ЕС по секторам. По-прежнему ставим на банки (в расчёте на рост процентных ставок) и энергетические компании (в расчёте на продолжение роста цен на нефть, по крайней мере, в первой половине в 2018г.).
- ✓ Удерживать позицию (а у кого её нет, то рекомендовали бы открыть) по индексу Nikkei 225. С точки зрения технического анализа, индекс на отрезке 2001-2017гг. образовал классическое «двойное дно». Учитывая, что Банк Японии продолжит мягкую кредитно-денежную политику, правительство Японии продолжит стимулировать экономический рост, вполне вероятно (если не разразится катастрофа на Корейском полуострове), что индекс может выйти в течение следующих двух лет в район ± 30000 пунктов.
- ✓ Перейти в акции некоторых дешёвых развивающихся рынков со стабильной и растущей экономикой и сильно недооценённой валютой (при значительном дифференциале по процентным ставкам). Например, инвестироваться в российские акции, которые сочетают в себе низкую фундаментальную оценку, неплохую дивидендную доходность (в пересчёте на валюту при сохранении текущего курса рубля или его укреплении) и предоставляют к тому же возможность сделать ставку на рост нефтяных цен. При реализации данных условий возможен выход

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Перспективы 2018 года.

индекса ММВБ на ± 2550 пунктов в течение следующего года (на верхнюю границу $+2$ среднеквадратичных отклонения на отрезке 1998-2017гг.).

- ✓ Держать длинную позицию по фунту (на ожиданиях, что оба варианта: либо успешное завершение переговоров о выходе Великобритании из ЕС, либо отказ от выхода – позитивно отразятся на динамике фунта; выход без соглашения считаем пока маловероятным). С нашей точки зрения, просматривается выход в диапазон 1,39-1,41 долл. за фунт в течение следующего года, а затем в перспективе и 1,48-1,58 долл. за фунт.
- ✓ По структуре активов, с нашей точки зрения, следует придерживаться умеренно-консервативной структуры: облигации должны составлять 50-55% (с дюрацией не более 2-3 лет), а акции – 40-35%, что не позволит в случае существенного падения рынка акций понести тяжелые потери капитала.
- ✓ В течение года следует сохранять данную структуру портфеля (и держать денежный резерв в пределах 5-10% от стоимости капитала), периодически меняя структуру портфеля акций.
- ✓ Мы предложили бы клиентам дополнить рыночные стратегии на рынке акций краткосрочными спекуляциями, основанными на техническом и статистическом анализе. В основном, это swing-trading в расчете на несколько торговых дней и позиционный трейдинг сроком не более двух-трех недель. При резком росте рынка можно периодически открывать «шорт» с твёрдым стоп-лоссом на короткое время.

В заключение, мы бы хотели обратить внимание клиентов на то, что практически везде волатильность рынка находится на крайне низком уровне, а большинство инвесторов выглядят благодушными и требуют «продолжение банкета». Именно в такие периоды, как правило, и происходят на рынках тектонические сдвиги, которые впоследствии приводят к резкому изменению динамики рынка.

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [□ HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com" □ mail@russ-invest.com](#)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4□

© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Перспективы 2018 года.