


**Долговые рынки**

UST, YTM %	Дек. '19	% 1M
UST-2	1,57	- 4
UST-5	1,69	7
UST-10	1,92	14
UST-30	2,39	18
Обл. инд.	Дек. '19	% 1M
UST-TR	2 370	-0,56%
US Corp. IG	200	0,32%
US Corp. HY	2 183	2,00%
Еврозона, %	Дек. '19	% 1M
Germany-10	(0,19)	18
France-10	0,12	17
Spain-10	0,47	5
Italy-10	1,41	18

**Рынки акций**

	Дек. '19	% 1M
S&P 500	3 231	2,86%
NASDAQ	8 973	3,54%
VIX	13,78	9,19%
DAX	13 249	0,10%
CAC	11 308	3,78%
SHCOMP	3 050	6,20%
SENSEX	41 254	1,13%

**Россия**

	Дек. '19	% 1M
USDRUB	61,99	-2,33
Russia-28	2,97	(19)
OFZ-10	6,23	(17)
RTSI\$	1 548,92	7,68%
MOEX	3 045,87	3,76%

**Товарные рынки**

	Дек. '19	% 1M
Brent, USD	66,00	10,28%
Золото, USD	1 517,27	3,64%

**Декабрь 2019 г. оказался удачным для рискованных активов.** Ключевым событием месяца стало заключение промежуточного торгового соглашения между США и Китаем, в рамках которого Соединенные Штаты отказались от введения в действие новых импортных пошлин на китайские товары, а Китай взял на себя обязательства увеличить закупку сельскохозяйственных товаров из США и усилить защиту интеллектуальной собственности американских компаний, которые оперируют на китайском рынке. Заключение торгового соглашения позволило рынкам завершить 2019 г. на позитивной ноте. Так, индекс S&P 500 обновил исторические максимумы, прибавив 2,86% в декабре, а индекс NASDAQ Composite вырос на 3,54%. В итоге американский фондовый рынок в 2019 г. показал рост на впечатляющие 28,9% по индексу S&P 500 и 35,2% по индексу NASDAQ Composite, что стало одним из самых сильных результатов за последние 10 лет. Мы ожидаем, что фондовый рынок США сохранит плюсовую динамику в начале 2020 г., продолжая отыгрывать позитив от торгового соглашения с Китаем. Однако, по оценочным мультипликаторам, индекс S&P 500 находится на достаточно высоких уровнях (P/E 2020E – 18,69x), и для продолжения роста необходимы позитивные результаты сезона отчетности американских компаний, который стартует в середине января 2020 г.

**ФРС на декабрьском заседании ожидаемо сохранила процентные ставки без изменений.** Представители регулятора также сообщили, что изменение ставок может произойти только в случае «существенного пересмотра прогнозов», что касается как снижения, так и увеличения ставки. Итоги заседания Федрезерва усилили прогнозы участников рынка, что процентные ставки в 2020 г. останутся без изменений. Так, если на 1 декабря 2019 г. оценка вероятности снижения процентных ставок до конца 2020 г. составляла 100%, то на конец года этот показатель снизился до 62%. Отчетность ФРС также указывает на то, что 13 из 17 членов комитета по открытым рынкам ожидают, что процентные ставки останутся неизменными в течение 2020 г., в то время как четыре члена прогнозируют увеличение ставки на 0,25%. Примечательным является тот факт, что никто из участников комитета по открытым рынкам ФРС не прогнозирует снижение ставки в 2020 г., что противоречит ожиданиям участников рынка. В целом, мы считаем, что рынок будет исходить из прогнозов, предполагающих, что процентные ставки останутся без изменений в 2020 г. Однако рынок также будет сохранять уверенность в том, что американский регулятор будет готов снизить ставки в случае ухудшения ситуации в экономике. Несмотря на отсутствие каких-либо явных намеков со стороны ФРС на снижение ставок в 2020 г., среди позитивных драйверов для долларового долга следует отметить то, что американский регулятор подтвердил планы продолжить ежемесячные покупки краткосрочных облигаций на USD 60 млрд в рамках механизма репо. Эта программа была запущена в октябре 2019 г. для поддержки ликвидности на рынке. Кроме того, рынок обсуждает перспективы расширения программы за счет включения в нее более длинных облигаций. Как результат, мы ожидаем, что в начале 2020 г. долларовый долг покажет позитивную динамику на фоне притока новой ликвидности на рынок со стороны Федрезерва.

**Доходность UST-10 в декабре 2019 г. поднялась на 14 б.п. до 1,92%** на фоне настроений risk-on на рынке после объявления США о заключении промежуточной сделки по торговым тарифам с Китаем. В результате динамика индекса казначейских обязательств США (LUATTRUU) в декабре 2019 г. оказалась отрицательной (-0,56%). В то же время индекс долларовых облигаций американских компаний инвестиционной категории (I17660USIG) прибавил 0,32%, а рост в индексе облигаций сегмента High Yield (LF98TRUU) в декабре составил впечатляющие 2,00%.

**Ключевым событием на рынке в декабре 2019 г. стало заключение промежуточного соглашения между США и Китаем по торговым тарифам.** В рамках соглашения США отказались от введения новых торговых пошлин на китайские товары (смартфоны, компьютеры, потребительские товары и пр.), которое было запланировано на 15

декабря 2019 г., а также сообщили о планах постепенной отмены ранее введенных торговых ограничений на импорт из Китая. В свою очередь, Китай согласился на увеличение закупки сельхозпродукции из Соединенных Штатов, а также взял на себя обязательства по усилению защиты интеллектуальной собственности американских компаний, оперирующих на китайском рынке. Несмотря на то что противостояние США и КНР в торговых и технических сферах продолжится и будет носить долгосрочный характер, заключенное «перемирие» и необходимость администрации Дональда Трампа сохранять позитивную повестку в преддверии выборов в ноябре 2020 г.: 1) весомый позитивный драйвер для рынков акций в начале 2020 г; 2) важный фактор, который позволит снизить инфляционное давление на американскую экономику (позитивно для прогнозов по ставкам); 3) значимый триггер для улучшения прогнозов по темпам роста выручки и EPS американских компаний в 2020 г.

**Фондовые индексы США в декабре 2019 г. показали уверенный рост на фоне заключения промежуточного торгового соглашения между США и Китаем.** Индекс S&P 500 вырос на 2,86%, увеличив позитивный результат с начала года до +28,88%. В свою очередь, индекс NASDAQ Composite в декабре прибавил 3,54%, зафиксировав рост с начала года +35,22%. Важным драйвером для рынков стало повышение оценок справедливой стоимости индекса S&P 500 за месяц с 3 361 до 3 401 (+1,2%). На конец 2019 г. индекс S&P 500, по консенсус-прогнозу Bloomberg, должен был вырасти на 5,2% на фоне ожидаемого увеличения выручки на акцию по компаниям индекса в 2020 г. на 5,2% и ожидаемого роста EPS на акцию на 16,53%. В целом, мы считаем, что в начале 2020 г. фондовый рынок США продолжит двигаться вверх, по-прежнему отыгрывая позитив от торгового соглашения между США и Китаем. Однако показатель P/E 2020E по индексу S&P 500 на начало года уже находится на уровне 18,69x, что предполагает ограниченный потенциал роста.

**Среди позитивных драйверов американского рынка в декабре 2019 г. стоит отметить позитивную макростатистику.** Данные по рынку труда, промышленному производству и доходам в частном секторе (personal income) оказались лучше прогнозов. Так, число новых рабочих мест в ноябре 2019 г. составило 266 тыс. против прогнозных 180 тыс. Уровень безработицы снизился до 3,5% (3,6% месяцем ранее). Данные по промышленному производству за ноябрь показали рост на 1,1% м-н-м при прогнозе плюс 0,9%. В свою очередь, персональные доходы в ноябре 2019 г. увеличились на 0,5% при прогнозах роста на 0,3% и нулевой динамике за предыдущий месяц. В целом, мы ожидаем, что макроэкономические релизы по США в начале 2020 г. будут оставаться сильными на фоне заключения торговой сделки США с Китаем.

**Американский конгресс ожидаемо проголосовал за импичмент Дональда Трампа, обвинив президента в злоупотреблении властью.** Вместе с тем перспективы фактического отстранения президента США от власти остаются слабыми, поскольку импичмент должен быть утвержден Сенатом, в котором большинство принадлежит республиканцам. Мы считаем, что ситуация с импичментом не должна серьезно навредить перспективам Трампа на переизбрание в ноябре 2020 г.

**Евро укрепился против доллара в декабре с 1,1018 до 1,1213.** Ключевыми факторами укрепления евро стали продолжение программы покупки краткосрочных облигаций ФРС и ожидания рынка, что ЕЦБ будет вынужден воздержаться от снижения процентных ставок в 2020 г.

**ЕЦБ на декабрьском заседании воздержался от корректировок монетарной политики, сохранив кредитную ставку на нулевом уровне, депозитную ставку на уровне -0,50% и ставку по маржинальным кредитам в размере -0,25%.** В своем пресс-релизе по итогам заседания регулятор сообщил, что ставки останутся на текущем либо более низких уровнях до тех пор, пока прогнозы по росту цен не приблизятся к целевым 2,0%. Исходя из прогноза ЕЦБ, уровень инфляции в еврозоне составит 1,1% в 2020 г. и 1,4% в 2021 г. В свою очередь, прогноз регулятора по темпам роста ВВП в 2020

г. равен 1,1% и 1,4% в 2021 г. Таким образом, европейский регулятор не видит предпосылок для роста ставок в ближайшие два года, что позитивно для рынка облигаций в евро. Вместе с тем мы считаем, что ЕЦБ придется корректировать механизмы монетарной политики, поскольку отрицательные ставки негативно сказываются на доходности европейских банков. Соответственно, мы считаем, есть вероятность, что европейский регулятор откажется от отрицательной депозитной ставки для банков, что станет как фактором укрепления евро, так и фактором роста облигационного рынка инструментов в евро. По итогам декабрьского заседания глава ЕЦБ Кристин Лагард подтвердила, что в течение 2020 г. проведет анализ и оценку используемых механизмов монетарной политики с целью возможной корректировки.

**Европейские фондовые индексы показали рост в декабре 2019 г. на фоне оптимизма относительно торгового соглашения между США и Китаем.** Индекс SXXP прибавил 2,06% за месяц. В лидерах роста по итогам месяца был индекс французских компаний CACS 40, прибавивший 3,4%. В то же время индекс немецких компаний в декабре показал умеренный рост, всего на 0,1%, на фоне негативной динамики в акциях автопроизводителей (например, Daimler -3,6%), а также снижения в бумагах Deutsche Lufthansa (-4,7%), Deutsche Telecom (-4,4%) и ряда других компаний. Среди факторов фактически разнонаправленной динамики на рынках акций Германии и Франции в декабре 2019 г. стоит отметить разнонаправленное движение макроэкономических показателей этих стран. Так, за октябрь данные по промышленному производству в Германии отразили снижение на 5,3%, в то время как во Франции промпроизводство за октябрь выросло на 0,4%. Аналогичная ситуация фиксируется и по индексам деловой активности в промышленности. Так, немецкий PMI Manufacturing за ноябрь оказался на уровне 44,1 (указывая на снижение активности), тогда как по Франции этот индекс был зафиксирован на отметке 51,7, что предполагает усиление активности.

**Индексы акций развивающихся стран в декабре показали позитивную динамику.** В лидерах роста были индексы китайских компаний, основным драйвером которых стало заключение промежуточного торгового соглашения между США и Китаем. Так, индекс Shanghai Composite за месяц прибавил 6,2%, а гонконгский индекс HSI завершил декабрь ростом на 7,0%. В хорошем плюсе также проторговались индексы Бразилии (+6,85%), Турции (+7,04%) и России (индекс РТС прибавил за декабрь 2019 г. +7,68%). Мы ожидаем продолжения роста фондовых индексов EM-стран на фоне низких оценок по мультипликаторам и высокой дивидендной доходности.

**Динамика котировок на товарных рынках в декабре была позитивной.** Котировки нефти завершили месяц на уровне USD 66/барр., прибавив впечатляющие 10,28%. Среди драйверов на нефтяном рынке стоит отметить позитивные оценки по объемам потребления нефти Китаем после заключения промежуточного соглашения по торговым тарифам с США, ожидания низких темпов роста добычи нефти в Соединенных Штатах в 2020 г., а также оптимизм в отношении решения стран ОПЕК+ продлить действие ограничений на уровень добычи нефти до марта 2020 г. Примечательным также является тот факт, что нефтяные цены продолжили уверенный рост в начале января 2020 г. на фоне ожиданий эскалации конфликта на Ближнем Востоке после проведения США операции по уничтожению иранского генерала Касема Сулеймани.

**Несмотря на позитивную динамику в рисковом активах в декабре 2019 г., котировки золота за месяц прибавили 3,64%,** увеличив позитивный результат с начала года до +18,31%. Важными драйверами для рынка золота в декабре стали решение ФРС продолжить покупку краткосрочных облигаций и сохраняющийся спрос на защитные активы со стороны инвесторов на фоне ожидаемого циклического замедления мировой экономики в 2020 г.

### **Ожидания по мировым рынкам на январь 2020 г.**

Мы ожидаем позитивного начала года для рискованных активов в 2020 г., поскольку рынок продолжит отыгрывать оптимизм в отношении торгового соглашения между США и Китаем. В тоже время фондовые индексы США по оценочным мультипликаторам находятся на достаточно высоком уровне. Таким образом, для продолжения роста в акциях США необходимы весомые факторы, а именно: позитивный сезон отчетности (стартует в середине января) и повышение прогнозов по финансовым показателям американских компаний в 2020 г. Мы также считаем, что обострение конфликта между США и Ираном приведет к дальнейшему росту цен на нефть. В отношении долларового долга инвестиционного уровня и золота мы ожидаем умеренно-позитивную динамику на фоне сохраняющегося спроса на защитные активы. Среди наших фаворитов в начале 2020 г. – рынки акций EM-стран, которые выглядят привлекательно (по оценочным мультипликаторам и уровню дивидендной доходности) на фоне ожиданий сохранения мягкой монетарной политики ФРС и ЕЦБ.

### **Календарь событий на международных рынках в январе 2020 г.**

7 января – данные по промышленным заказам и продажам товаров длительного пользования за декабрь 2019 г.

9 января – данные по промышленному производству Германии за ноябрь 2019 г.

10 января – данные по рынку труда США за декабрь 2019 г. (число новых рабочих мест и уровень безработицы)

14 января – данные по потребительской инфляции в США за декабрь 2019 г.

14 января – старт сезона отчетности американских компаний за 4 кв. 2019 г.

16 января – данные по розничным продажам в США за декабрь 2019 г.

17 января – данные по промышленному производству в США за декабрь 2019 г.

23 января – заседание ЕЦБ и решение по ставкам

29 января – итоги заседания ФРС США и решение по ставкам

30 января – первая оценка темпов роста ВВП США за 4 кв. 2019 г.

### **Основные события на российском рынке в декабре 2019 г.**

**Банк России ожидаемо снизил ключевую процентную ставку на 0,25%.** Декабрьское снижение стало пятым в 2019 г., а совокупно ставка была снижена на 1,50% с уровня 7,75% (в апреле 2019 г.) до 6,25%. Ключевым фактором снижения ставки стало существенное замедление инфляции и мягкая монетарная политика ФРС и ЕЦБ, которая позволила российскому регулятору понизить ставки без девальвационного эффекта для национальной валюты.

**Глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина представила достаточно противоречивые прогнозы в отношении будущих шагов российского регулятора в части монетарных вопросов.** Эльвира Набиуллина сообщила, что «дальнейшее снижение процентной ставки не является predetermined» и регулятору необходимо время для оценки эффекта для инфляции от уже осуществленных шагов по смягчению ДКП. Она также заявила, что регулятор будет рассматривать необходимость снижения ставки в первом полугодии 2020 г., однако «решение может быть принято позже».

**В то же время, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, рынок фактически единогласно прогнозирует дальнейшее снижение ставки ЦБР уже в 1 кв. 2020 г. В**

отношении дальнейших шагов российского регулятора часть аналитиков прогнозирует снижение ставки до 5,5%, в то время как большинство предполагает, что ставка сохранится на уровне 6,0% до конца 2020 г. Мы придерживаемся более агрессивного прогноза, ожидая ключевую ставку на уровне 5,75% в конце 2020 г.

**Потребительская инфляция в ноябре 2019 г. продолжила замедляться.** Уровень CPI за месяц составил 3,5% (3,7% месяцем ранее) и оказался ниже консенсус-прогноза (3,6%). Ключевым фактором замедления инфляции в России остается ухудшение ситуации со спросом, что вытекает из негативной динамики ряда макроэкономических показателей. Примечательно, что инфляция в ноябре 2019 г. находится ниже таргета ЦБ РФ (4,0%), в то время как ключевая ставка – в рамках нейтрального диапазона (6–7%). Исходя из формальных критериев и прогнозов дальнейшего замедления инфляции, Центробанку необходимо снижать ключевую ставку ниже 6,0% в 2020 г.

**Макроэкономическая статистика по России в декабре оставалась слабой.** Данные по промышленному производству за ноябрь показали существенное замедление темпов роста – до 0,3% (+2,6% месяцем ранее). В свою очередь, данные по грузообороту показали снижение на 1,5% г-г против снижения на 0,2% за предыдущий месяц. Примечательно, что фактически нулевые темпы роста производства и отрицательная динамика грузооборота фиксируются на фоне дефляции цен производителей. Так, по данным Росстата, индекс цен производителей в ноябре 2019 г. снизился на 6,3% (-4,9% в предыдущем месяце), что является самым низким показателем с 2009 г. Исходя из данной статистики и отсутствия внятных планов по стимулированию экономики, прогнозы российских ведомств по темпам роста ВВП в 2020 г. на уровне 1,5–2,0% могут оказаться существенно завышенными.

**Индексы рублевых облигаций в декабре продолжили рост.** Индекс ОФЗ (RGBITR) за месяц прибавил 1,25%, увеличив позитивный результат до +19,9% с начала года. В свою очередь, индекс корпоративных облигаций (RUCBITR) вырос на 1,24% (+14,30% с начала года). Ключевым фактором роста на рынке рублевых облигаций в декабре стало снижение ключевой процентной ставки ЦБ РФ и позитивная ситуация на валютном рынке.

**По данным Центробанка, доля нерезидентов в ОФЗ на 1 декабря 2019 г. составила 31,9%, фактически не изменившись за месяц.** Этот уровень является максимальным с мая 2018 г. Мы ожидаем, что покупки ОФЗ зарубежными игроками продолжатся в начале 2020 г. на фоне сохранения прогнозов дальнейшего снижения ключевой ставки ЦБ РФ.

**Индексы еврооблигаций российских эмитентов в декабре показали позитивную динамику.** Индекс суверенных облигаций России (I28182US) в долларах США за месяц вырос на 1,52%, а индекс корпоративных еврооблигаций российских эмитентов прибавил 0,83%. На фоне негативной ценовой динамики UST рост индексов российских еврооблигаций отражает снижение спреда в доходности российских выпусков к безрисковой кривой. Мы ожидаем, что снижение спреда российских еврообондов к UST продолжится в начале 2020 г. на фоне ограниченного предложения новых выпусков со стороны российских эмитентов.

**Рубль укрепился против доллара США в декабре 2019 г.** На конец года котировки национальной валюты к доллару составили 61,99 против 64,32 на начало декабря и 69,72 на начало года. Мы считаем, что рубль сохраняет потенциал для дальнейшего укрепления в диапазон 58–60 при условии отсутствия новых санкций против России и сохранения цен на нефть выше USD 60/барр.

**Российский рынок акций в декабре показал уверенный рост.** Долларовый индекс РТС за месяц прибавил впечатляющие 7,68%. За 2019 г. рост в индексе РТС составил 44,93%, один из самых сильных результатов за последние 10 лет. Рублевый индекс Мосбиржи

в декабре поднялся на 3,76% (+28,55% с начала года). Мы считаем, что российский рынок сохраняет весомый потенциал роста в 2020 г. на фоне низких оценок (P/E 2020E по индексу РТС составляет 6,87х, а дивидендная доходность по индексу в 2020 г. оценивается на уровне 7,50% с дальнейшим потенциалом повышения до 8,25% в 2021 г.).

### **Календарь событий в России на январь 2020 г.**

10 января – данные по потребительской инфляции за декабрь 2019 г.

17 января – данные по торговому балансу России за ноябрь 2019 г.

23 января – данные по промышленному производству за декабрь 2019 г.

24 января – данные по динамике цен производителей (PPI) за декабрь 2019 г.

28 января – данные по розничным продажам, грузообороту и динамике заработных плат за декабрь 2019 г.

### **Инвестиционные рекомендации по российскому рынку**

Мы предполагаем сохранение позитивной динамики в рублевых облигациях российских эмитентов на фоне ожиданий дальнейшего снижения ключевой процентной ставки ЦБ РФ. Среди российских акций в нашем листе рекомендаций: акции Газпрома, РУСАЛа, ЛУКОЙЛа, Яндексa, Интер РАО, Татнефти («префы»). Что касается долларовых еврооблигаций российских эмитентов, то динамика должна быть нейтральной в ближайший месяц, исключая бумаги с длинной дюрацией, по которым мы прогнозируем сокращение спреда к кривой UST.

Ключевые инвестиционные идеи по рынку

#	Дата начала	Тикер	Эмитент	Рекомендация	Вал.	Нач. цена	Цел. цена	Цел. дох.	Срок идеи	Риск	Дата	Число дней	% срока	Последняя цена	Див / Купон	Валовая цена	Чистая доходность	Доходность с учетом див/купона	Среднее
<b>Акции США</b>																			
1	01.03.2019	MSFT US EQUITY	Microsoft Corp		USD	112,53	145,00	29%	365	High	30.12.2019	304	83%	158,96	1,67	160,63	41,26%	42,75%	
2	01.03.2019	FB US EQUITY	Facebook Inc		USD	162,28	200,00	23%	365	High	30.12.2019	304	83%	208,10	-	208,10	28,24%	28,24%	
3	29.04.2019	TWTR US EQUITY	Twitter Inc		USD	39,78	45,00	13%	365	High	30.12.2019	245	67%	32,55	-	32,55	-18,17%	-18,17%	
4	01.03.2019	AMZN US EQUITY	Amazon.com Inc		USD	1 671,73	2 200,00	32%	365	High	30.12.2019	304	83%	1 869,80	-	1 869,80	13,85%	11,85%	
5	04.04.2019	ORCL US EQUITY	Oracle Corp		USD	53,82	63,00	17%	365	High	30.12.2019	270	74%	53,45	0,69	54,15	-0,67%	0,62%	
6	01.03.2019	AMD US EQUITY	Advanced Micro Devices Inc		USD	23,68	40,00	69%	365	High	30.12.2019	304	83%	46,18	-	46,18	95,02%	95,02%	
7	01.03.2019	BABA US EQUITY	Alibaba Group Holding Ltd	Покупка акций компаний - провайдеров облачных услуг, разработчиков программного обеспечения, интерактивных медиа, операторов платежных систем, IT консультантов и отдельных производителей чипов.	USD	183,88	225,00	22%	365	High	30.12.2019	304	83%	215,47	-	215,47	17,18%	17,18%	
8	17.04.2019	VMW US EQUITY	VMware Inc		USD	189,07	220,00	16%	365	High	30.12.2019	257	70%	154,16	-	154,16	-18,46%	-18,46%	
9	01.03.2019	CSCO US EQUITY	Cisco Systems Inc		USD	51,41	60,00	17%	365	High	30.12.2019	304	83%	47,77	0,96	48,73	-7,08%	-5,21%	
10	20.05.2019	V US EQUITY	Visa Inc		USD	163,47	185,00	13%	365	High	30.12.2019	224	61%	189,39	0,99	189,98	15,86%	16,21%	
11	20.05.2019	MA US EQUITY	Mastercard Inc		USD	253,49	285,00	12%	365	High	30.12.2019	224	61%	300,74	0,74	301,48	18,64%	18,93%	
12	20.05.2019	PYPL US EQUITY	PayPal Holdings Inc		USD	112,15	135,00	20%	365	High	30.12.2019	224	61%	109,40	-	109,40	-2,45%	-2,45%	
13	20.05.2019	GPW US EQUITY	Global Payments Inc		USD	148,54	168,00	13%	365	High	30.12.2019	224	61%	182,89	0,33	183,12	23,13%	23,28%	
14	20.05.2019	ACN US EQUITY	Accenture PLC		USD	178,54	198,00	11%	365	High	30.12.2019	224	61%	212,22	0,91	213,13	18,86%	19,37%	
15	20.05.2019	GOOGL US EQUITY	Alphabet Inc		USD	1 144,66	1 350,00	18%	365	High	30.12.2019	224	61%	1 354,64	-	1 354,64	18,34%	18,34%	
16	20.05.2019	CRM US EQUITY	Salesforce.com Inc		USD	155,98	183,00	17%	365	High	30.12.2019	224	61%	164,98	-	164,98	5,77%	5,77%	
17	20.05.2019	ADBE US EQUITY	Adobe Inc		USD	275,45	310,00	13%	365	High	30.12.2019	224	61%	330,79	-	330,79	20,09%	20,09%	
18	20.05.2019	PAYX US EQUITY	Paychex Inc		USD	86,16	105,00	22%	365	High	30.12.2019	224	61%	85,12	1,27	86,39	-1,21%	0,27%	15,20%
<b>Иностраные биржевые фонды (ETF)</b>																			
20	21.08.2019	SD3PEX GR Equity	iShares STOXX Europe Select Dividend 30 UCITS ETF DE	Подкупка дивидендных историй в евроzone на фоне ожиданий запуска программы монетарного стимулирования со стороны ЕЦБ	EUR	16,13	17,30	7%	60	High	30.12.2019	131	218%	18,56	0,13	18,70	15,11%	15,94%	
21	22.08.2019	GLD US EQUITY	SPDR Gold Shares	Покупка золота на фоне ожиданий дальнейшего смягчения монетарной политики ЕЦБ и ФРС	USD	141,40	155,54	10%	365	Medium	30.12.2019	130	36%	142,33	-	142,33	0,66%	0,66%	
22	22.08.2019	SPY US EQUITY	SPDR S&P 500 ETF Trust	Покупка S&P 500 под ожидания позитивной динамики рынка на фоне низких оценочных мультипликаторов (P/E 2020e - 16)	USD	292,36	320,00	9%	365	High	30.12.2019	130	36%	322,86	3,09	325,95	10,43%	11,49%	9,36%
<b>Акции российских эмитентов</b>																			
23	22.08.2019	GMKN RX EQUITY	MMC Norilsk Nickel PJSC	Покупка GMKN под рост цен на никель	RUB	15 460,00	17 500,00	13%	365	High	30.12.2019	130	36%	19 368,00	-	19 368,00	25,28%	25,28%	
24	22.08.2019	YNDX RX EQUITY	Yandex NV	Покупка YNDX под рост акций на фоне сильных темпов роста финансовых показателей компании	RUB	2 399,00	3 000,00	25%	365	High	30.12.2019	130	36%	2 730,60	-	2 730,60	13,82%	13,82%	
25	22.08.2019	TATNP RX EQUITY	Tatneft PJSC	Покупка TATNP под рост акций на фоне высокой дивидендной доходности	RUB	625,90	720,00	15%	365	High	30.12.2019	130	36%	736,60	-	736,60	17,69%	17,69%	
26	22.08.2019	MAIL LI EQUITY	Mail.Ru Group Ltd	Покупка MAIL под рост акций на фоне сильных темпов роста финансовых показателей компании	USD	22,68	26,00	15%	365	High	30.12.2019	130	36%	21,90	-	21,90	-3,44%	-3,44%	
27	22.08.2019	PLZL RX EQUITY	Polyus PJSC	Покупка PLZL под рост цен на золото	RUB	7 236,00	8 200,00	13%	365	High	30.12.2019	130	36%	7 031,50	-	7 031,50	-2,83%	-2,83%	
28	22.08.2019	IRAO RX EQUITY	Inter RAO UES PJSC	Покупка IRAO под переоценку компании на фоне сильных фундаментальных показателей по свободному денежному потоку и резервам денежных средств	RUB	4,06	5,00	23%	365	High	30.12.2019	130	36%	5,05	-	5,05	24,30%	24,30%	
29	28.10.2019	RUAL RX EQUITY	United Co RUSAL PLC	Покупка под идею снижения размера дисконта к фундаментальной стоимости на фоне роста стоимости доли в ГКМ Норильск.	RUB	28,25	41,45	47%	365	High	30.12.2019	63	17%	30,68	-	30,68	8,60%	8,60%	11,92%
<b>Рублевые облигации</b>																			
INC. 0.25% Rate cut																			
30	22.08.2019	RU000A1007F4 GOVT	ОФЗ - 6227 - 17.07.2024		RUB	102,20	6,06	8,99%	365	Low	30.12.2019	130	36%	105,61	2,65	108,26	3,34%	5,93%	
31	22.08.2019	RU000A0J53W6 GOVT	ОФЗ - 6207 - 03.02.2027		RUB	106,60	6,19	9,43%	365	Low	30.12.2019	130	36%	111,70	2,84	114,54	4,78%	7,45%	
32	22.08.2019	RU000A0JK38 GOVT	ОФЗ - 6212 - 19.01.2028	Покупка среднесрочных ОФЗ под снижение ключевой процентной ставки ЦБ РФ	RUB	100,25	6,25	8,81%	365	Low	30.12.2019	130	36%	105,60	2,48	108,08	5,34%	7,81%	
33	22.08.2019	RU000A0ZYUA9 GOVT	ОФЗ - 6224 - 23.05.2029		RUB	98,75	6,24	8,79%	365	Low	30.12.2019	130	36%	105,30	2,39	107,69	6,63%	9,06%	7,56%
<b>Долларовые еврооблигации российских эмитентов</b>																			
INC. 0.25% Rate cut																			
34	22.08.2019	TT343269 Corp	Russia Sovereign USD 24.06.2028	Покупка среднесрочных еврооблигаций России в долларах США под снижение процентных ставок в США	USD	168,23	6,06	8,49%	365	Low	30.12.2019	130	36%	172,40	4,55	176,94	2,48%	5,18%	
35	22.08.2019	EC228830 Corp	Russia Sovereign USD 31.03.2030		USD	112,75	7,35%	365	Low	30.12.2019	130	36%	113,73	1,28	115,01	0,87%	2,01%	3,59%	
<b>Структурные ноты - выпущенные</b>																			
Coupon received																			
36	02.04.2019	CH0467180391@LEOZ CORP	Структурная нота акции компаний MSFT, AMD, XLNX	Нота с условной защитой капитала и гарантированным купоном на уровне 17% в долларах США на акции ведущих IT компаний	USD	100,00	17,00%	365	High	30.12.2019	272	75%	102,70	8,50%	-	2,70%	11,20%		
37	26.04.2019	CH0467180458@LEOZ CORP	Структурная нота на акции компаний MSFT, ORCL, AMZN, VMW	Нота с условной защитой капитала и гарантированным купоном на уровне 11% в долларах США на акции ведущих IT компаний	USD	100,00	11,00%	365	High	30.12.2019	248	68%	96,71	5,50%	-	-3,29%	2,21%	6,71%	
<b>Структурные ноты - в подписке</b>																			
Coupon received																			
38	12.07.2019	Структурный продукт "Защищенный рубль"	Ингосстрах-Инвестиции	Структурная нота со 100% защитой капитала, гарантированным купоном 4,56% и 70% участием в росте котировки рубля против доллара США	USD	100,00	9,52%	342	Low	30.12.2019	171	50%	100,29	2,14%	-	0,29%	0,29%	0,29%	

#### **Важная информация**

---

АО УК "Ингосстрах-Инвестиции"

Информация, подлежащая раскрытию в соответствии с федеральным законом, раскрывается на сайте в сети Интернет по адресу [www.ingosinvest.ru](http://www.ingosinvest.ru).

До заключения соответствующего договора заинтересованные лица могут ознакомиться с условиями управления активами, получить сведения о лице, осуществляющем управление активами, и иную информацию, которая должна быть предоставлена в соответствии с федеральным законом и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации по адресу: 115035, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2 или по телефону +7 (495) 720-48-98.

Результаты деятельности управляющей компании по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем.

Настоящее заключение подготовлено специалистами компании АО УК «Ингосстрах – Инвестиции».

Информация и мнения, представленные в настоящем отчете, получены из публичных источников, которые рассматриваются как надежные. Однако мы не предоставляем гарантий в отношении достоверности или точности представленной информации. Прогнозы и мнения, представленные в настоящем материале, являются актуальными на дату направления отчета и могут быть изменены без уведомления.