

# Ежемесячный бюллетень

Август 2016



## Содержание

<b>I. Инвестиционное резюме.....</b>	<b>1</b>
Рынок облигаций.....	1
Рынок акций.....	3
Валютный рынок .....	4
Сырьевой рынок.....	5
<b>II. Модельный портфель .....</b>	<b>6</b>
Инвестиционные рекомендации .....	7
Закрытые торговые рекомендации .....	8
<b>III. Макроэкономика .....</b>	<b>12</b>
Соединенные Штаты Америки.....	12
Европейский Союз.....	13
Латинская Америка .....	14
Азия .....	16
Россия.....	17
Турция .....	19
<b>IV. Календарь событий .....</b>	<b>20</b>



## I. Инвестиционное резюме

Актив	Привлекательно	Следует избегать
Облигации	<ul style="list-style-type: none"> <li>Краткосрочные и среднесрочные в долларах США</li> <li>Среднесрочные в евро</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Долгосрочные в долларах США</li> </ul>
Валютный рынок	<ul style="list-style-type: none"> <li>Доллар США</li> <li>Швейцарский франк</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Рубль</li> <li>Евро</li> <li>Турецкая лира</li> <li>Бразильский реал</li> </ul>
Сырье	<ul style="list-style-type: none"> <li>Золото</li> <li>Платина</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Железная руда</li> <li>Нефть</li> </ul>

### Рынок облигаций

#### Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	0,84	23	8	21	51
UST 2	0,81	-21	15	3	10
UST 10	1,58	-66	13	-15	-57

Источник: Bloomberg

#### Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	73	-18	1	-35	-12
CDS US HY	393	-88	-1	-128	-13
CDS EM	246	-108	-14	-122	-117
Россия	220	-91	-19	-104	-163
Бразилия	260	-226	-32	-200	-106
Турция	245	-37	-29	-51	-31

Источник: Bloomberg

#### USD

В отсутствие важных событий на рынке наблюдалось затишье. Рынок замер в ожидании действий ФРС относительно ставок. Заявления отдельных глав ФРС и выступление Джанет Йеллен на симпозиуме в Джексон Хоул носили «ястребиный» характер. По мнению ФРС рынок недооценивает решимость монетарных властей в нормализации денежно-кредитной политики. Реакцией на подобное заявление стал небольшой рост процентных ставок. Кривая доходностей американских гос. облигаций за месяц сдвинулась вверх. Доходность 2-х летних бумаг выросла на 15 б.п. до 0,81%, доходности 10-ти летних государственных бумаг США сдвинулись вверх на 13 б. п. до 1,58%. Вероятность подъема ставки в декабре 2016 г. за месяц выросла с 35,7% до 59,9%. Стоимость фондирования (3М LIBOR) за месяц выросла на 8 б.п. Рост ставок на денежном рынке отчасти связан с изменением регулирования фондов денежного рынка, которые вступают в силу 14 октября 2016 г.

В августе CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) расширились на 1 б.п. до 73 б.п.. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) снизились за месяц на 1 б.п. до 393 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран сузились на 14 б.п. до 246 б.п. Кредитный спред России, несмотря на обострение ситуации на востоке Украины, снизился на 19 б.п. до 220 б.п.

Мы считаем, что наиболее вероятной датой поднятия ставок является декабрь 2016 г. и поэтому отдаем предпочтение краткосрочным и среднесрочным облигациям.

	Значение	Изменение, б.п.			
		YTD	1м	6м	12м
Германия	-0,07	-61	6	-17	-86
Франция	0,18	-73	8	-29	-98
Италия	1,14	-35	-2	-28	-85
Испания	1,01	-68	0	-52	-113
Португалия	3,03	52	11	5	31
Греция	8,01	-32	-6	-206	-111
CDS IG	67	-13	-1	-33	-7

Источник: Bloomberg

## EUR

В августе доходность 10-ти летних бумаг Германии незначительно увеличилась на 6 б.п. до -0,07%. В течение месяца доходности колебалась в диапазоне -0,10 до -0,03. Доходность облигаций Франции выросла на 8 б.п. до 0,18%. Динамика доходности облигаций периферийных стран носила смешанный характер, но в целом не претерпели значительных изменений. CDS спреда корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц сузились на 1 б.п.

На наш взгляд, среднесрочные и долгосрочные облигации в евро остаются интересным инструментом инвестирования на фоне заявлений мировых ЦБ о готовности оказать поддержку рынку.

## CNH

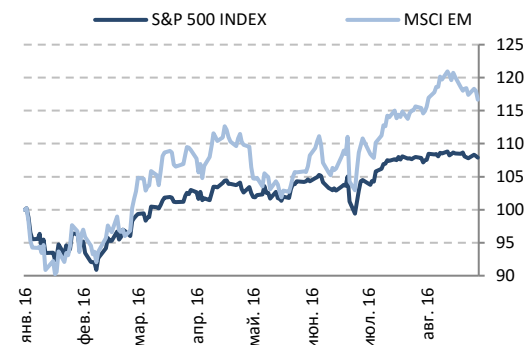
В августе недельный SHIBOR вырос на 5 б.п. – с 2,35% до 2,40%. Короткая часть кривой офшорных доходностей сдвинулась вверх примерно на 10-15 базисных пунктов. В тоже время длинная часть снизилась на 15 б.п. Если говорить о HIBOR 1W, то в течение месяца ставка колебалась в узком диапазоне 1,61-1,74. По итогу месяца произошло снижения на 4 б.п. до 1,70%.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	1,70	-390	-4	-202	-188
SHIBOR	2,40	5	5	5	0
CCS 3m	2,36	-301	3	-148	-215
CCS 1Y	2,76	-142	-2	-87	-54
CCS 3Y	3,01	-72	-15	-91	-23

Источник: Bloomberg

## Рынок акций

Динамика индексов (01.01.2016=100)



Источник: Bloomberg

Цена акции Morgan Stanley, \$



Источник: Bloomberg

Цена акции Novo Nordisk, \$



Источник: Bloomberg

**США.** Индекс S&P 500 за август потерял в цене 0,12%. С учетом дивидендов полная доходность индекса составила 0,29%. В прошедшем месяце на американском рынке была минимальная волатильность за 1,5 года. Максимальное отклонение индекса от цены на начало месяца составило 0,76%. Главным событием месяца стало собрание 26 августа представителей центральных банков в Джексон Хоуле. Рынок ожидал от главы ФРС США Джанет Йеллен информацию о планах на повышение ставки. От рынка не последовало бурной реакции на результаты собрания, по итогам дня индекс S&P 500 снизился на 0,16%.

Наибольшую доходность в августе показал энергетический сектор, увеличившись в цене на 4,11%. Данный рост связан с восстановлением цен на нефть в августе на 12,5% с \$41,8 до \$46 за баррель. Наибольшее влияние увеличение цен сказалось на компаниях, добывающих сланцевую нефть. Chesapeake Energy, как одна из самых волатильных энергетических компаний, выросла в цене на 17%. Ранее компании находились на грани банкротства, так как себестоимость добычи превышала цену. В сложившейся ситуации добыча сланцевой нефти в ближайшее время увеличится. Также удачными оказались вложения в финансовый сектор, рост которого составил 3,82%. Рынок ожидает скорого повышения ставок, что положительно скажется на финансовых компаниях и их финансовых показателях. Лучший результат у Morgan Stanley, финансовый гигант в августе вырос на 11,6%.

**Остальной мир.** MSCI Europe во многом повторял динамику американского рынка, и по результатам месяца укрепился на 0,42%. Лучшим в августе был финансовый сектор, прибавив в цене 6,2%. Standard Life вырос на 20,3%, HSBC на 14%. Хуже всех выглядел сектор здравоохранения, упав на 5,4%. Крупнейшие фармацевтические компании Novo Nordisk и Sanofi были одними из лидеров падения, их капитализация снизилась на 17,5% и 9,3% соответственно. Novo Nordisk скорректировал свои ожидания по выручке из-за потери некоторых контрактов в США, на что инвесторы отреагировали резким снижением стоимости компании.

Развивающиеся рынки 3 месяц подряд обгоняют американский рынок. В августе индекс MSCI Emerging Markets вырос на 2,3%. Индекс по-прежнему сильно коррелирует с индексом S&P 500, но в прошедшем месяце нефть оказала сильное влияние на развивающиеся рынки, которые укрепились вслед за восстановлением цен на сырье.

## Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
<b>DXU</b>	96,02	-3,4	0,5	-2,2	0,6
<b>EUR/USD</b>	1,12	3,8	-0,1	2,6	-1,4
<b>USD/CHF</b>	0,98	-2,5	1,5	-1,5	2,6
<b>GBP/USD</b>	1,31	-10,5	-0,7	-5,6	-14,2
<b>CAD/USD</b>	0,76	6,8	-0,5	3,3	1,2
<b>USD/JPY</b>	103,43	-13,1	1,3	-8,2	-13,4
<b>AUD/USD</b>	0,75	5,0	-1,0	5,3	7,1
<b>USD/RUB</b>	65,40	-10,8	-0,8	-13,0	-1,9
<b>USD/BRL</b>	3,23	-19,5	-0,7	-19,7	-12,8
<b>USD/CNH</b>	6,69	0,7	0,9	2,1	4,3
<b>USD/TRY</b>	2,96	-0,9	-1,0	-0,3	0,9

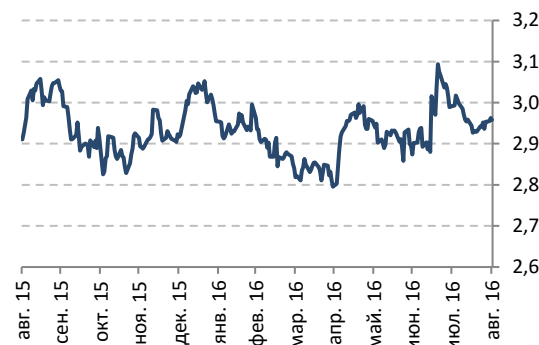
Источник: Bloomberg

Динамика британского фунта



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

**Доллар США** укреплялся относительно других валют в течение всего месяца, но 26 августа после выступления главы ФРС США, доллар вернулся к значениям начала месяца. В итоге индекс доллара DXU за месяц прибавил лишь 0,45%.

**Курс евро** в августе торговался в диапазоне 1,107-1,134 по отношению к доллару США. В начале месяца европейская валюта ослаблялась, в итоге дойдя до значения в 1,107 долларов. После 9 августа евро начало укрепляться по отношению к доллару. Движение прервалось после выступления главы ФРС США Джаннет Йеллен после которого европейская валюта упала на 1,2%

**Британский фунт** закончил торги на уровнях, близких к началу месяца. Большинство времени в августе британская валюта торговалась выше уровней начала месяца. Но с 16 августа началось целенаправленное укрепление валюты. В итоге на конец месяца курс GBP/USD составил 1,31 фунтов за доллар США.

**Китайский ренминби** показал значительную волатильность в течение всего месяца. Но китайская валюта закончила месяц в плюсе по итогам торгов. Диапазон от минимума до максимума августа находится в пределах 1%, что является значительным для данной валюты. Торги USD/CNY завершились на уровне 6,69.

**Российский рубль** в текущем месяце не выделялся на фоне других национальных валют. В целом, движение за месяц можно охарактеризовать как целенаправленное укрепление, несмотря на заявление Владимира Путина в прошлом месяце о том, что российский рубль переоценен. Курс USD/RUB составил 65,33 в последний день августа.

**Японская иена** в течение августа торговалась рядом с важным уровнем в 100 иен за доллар. Японский центральный банк ранее заявил, что не даст укрепиться национальной валюте ниже данного уровня. В итоге, валюта торговалась в коридоре 99,8 – 102,4 иен за доллар США. 26 августа произошло ослабление из-за выступления председателя ФРС, данное движение можно наблюдать во многих валютных парах. По итогу курс USD/JPY составил 103,42 иен за доллар.

**Швейцарский франк** за месяц сформировал две вершины в районе 0,98 франков за доллар США. Можно было сделать вывод, что после закрепления валютной пары над этим уровнем может начаться сильное движение по ослаблению. Однако, в середине месяца валюта укрепилась, показав уровень до 0,955 франков за доллар США. В итоге пара USD/CHF в августе выросла на 1,38%.

**Турецкая лира** продолжает целенаправленное укрепление после неудавшегося июньского переворота. В итоге прирост за месяц составил 1,17%. Таким образом, наша рекомендация по покупке турецкой лиры остается в силе. Мы ожидаем ее восстановления до уровней июня. Уровень апреля в 2,81 долларов США за лиру остается целью закрытия позиций.

## Сырьевой рынок

Динамика цены нефти, \$ за баррель



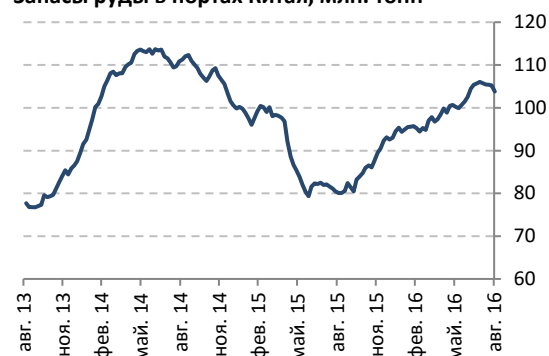
Источник: Bloomberg

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Запасы руды в портах Китая, млн. тонн



Источник: Shanghai SteelHome E-Commerce

### Нефть

В течение всего месяца нефть марки Brent показывала рост. Пик составил \$51 за баррель. Запасы углеводородов в США росли почти каждую неделю. В итоге объемы выросли с 526,6 млн. баррелей до 531,3 млн. баррелей.

На фоне роста цен на нефть в США начало расти количество буровых установок. По данным Baker Hughes число буровых установок в августе выросло на 32 шт. и составило 406 шт. Таким образом, количество вышек начало возвращаться к уровням начала этого года.

Рынок нефти продолжает испытывать давление на фоне ожидания заседания ОПЕК в сентябре. Участники рынка не уверены, что на встрече удастся договориться о заморозке добычи нефти, поэтому медвежьи настроения на рынке пока преобладают.

### Золото

В августе стоимость золота постепенно снижалась. Если торги первого августа начались на отметке в 1348,8 долларов, то к концу месяца торги завершились на уровне 1306,9 долларов США за унцию. Одной из главных причин такой динамики было укрепление доллара США.

Мы по-прежнему рекомендуем хранить часть свободных денежных средств в драгоценных металлах, в том числе в золоте, поскольку крупнейшие мировые державы по-прежнему продолжают проводить мягкую монетарную политику тем самым девальвируя свои валюты. К тому же, откат золота является хорошим шансом для открытия позиций для диверсификации своего инвестиционного портфеля.

### Железная руда

Цены в долларах на железную руду продолжили рост в августе. Рост, начавшийся еще в начале лета, был поддержан и в текущем месяце. Торги закончились на отметке 60,5 долларов США за тонну железной руды в порту Китая.

Однако, согласно данным консенсус прогноза Bloomberg к концу года цена железной руды опустится до \$45 за тонну или на 25% от текущих цен.

## II. Модельный портфель

Название	Количество	Доля, %	Цена, \$	YTM, %	M.D.	Z-sprd.	Кредитный рейтинг			Страна	Дата открытия позиции	Прибыль/Убыток, %
							S&P	Moody's	Fitch			
<b>USD Bonds</b>												
BNDES 3.375% 09/26/16	1 500	4,1	100,08	2,70	0,07	-66	BB	Ba2	BB	Brazil	25.08.2015	3,3
Navient 6.0% 01/25/17	1 000	2,8	101,94	1,62	0,40	-291	BB-	Ba3	BB	US	29.01.2016	3,7
Vale 6.25% 01/23/17	1 500	4,1	102,25	1,55	0,39	8	BBB-	Ba3	BBB	Brazil	25.08.2015	3,9
Israel Electric 6.7% 02/10/17	1 250	3,5	102,42	1,57	0,44	34	BBB-	Baa2		Israel	25.08.2015	2,3
Anglo American 2.625% 04/03/17	1 000	2,7	100,06	2,53	0,58	116	BB	Ba3	BB+	UK	25.11.2015	5,3
RSHB 6.299% 05/15/17	1 500	4,2	102,75	2,81	0,69	142		Ba2	BB+	Russia	29.01.2016	4,5
Halkbk 4.875% 07/19/17	1 500	4,1	100,82	3,47	0,87	214		Baa3	BBB-	Turkey	29.07.2016	0,4
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	4,2	103,53	2,24	1,06	77	BBB	Baa2		Panama	25.08.2015	5,5
Gerdau 7.25% 10/20/17	1 500	4,3	104,31	3,33	1,09	191	BBB-		BBB-	Brazil	30.06.2016	2,0
Glencore 2.45% 10/25/17	1 000	2,7	100,50	2,02	1,13	119	BBB-	Baa3		Switzerland	11.04.2016	3,1
Caixa 2.375% 11/06/17	1 500	4,0		3,27	1,16	224		Ba2	BB	Brazil	31.08.2016	0,0
VEB 5.45% 11/22/17	1 500	4,2	103,16	2,89	1,19	164	BB+		BBB-	Russia	29.07.2016	0,2
Davivienda 2.95% 01/29/18	1 000	2,7	100,95	2,26	1,39	86	BBB-	Baa3	BBB	Columbia	01.03.2016	3,7
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,8	103,97	2,14	1,44	104	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	3,2
Tanner 4.375% 03/13/18	1 000	2,8	102,02	3,18	1,47	180	BBB-		BBB-	Chile	29.07.2016	-0,1
Gold Corp 2.125% 03/15/18	1 000	2,7	100,24	1,84	1,51	69	BBB+	Baa3	BBB	Canada	14.03.2016	2,9
Transalta 6.65% 05/15/18	1 500	4,3	105,25	3,56	1,61	249	BBB-	Ba1	BBB-	Canada	30.06.2016	1,2
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	4,2	102,06	2,40	1,70	123		Baa2	BBB-	Africa	25.08.2015	6,9
BIDU 3.25% 08/06/18	1 000	2,8	102,67	1,85	1,88	78		A3	A	China	25.08.2015	4,0
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,9	106,08	2,46	2,01	134		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	3,7
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,1	98,03	4,13	2,02	297		Baa3	BBB-	Turkey	30.06.2016	-0,9
Seagate 3.75% 11/15/18	1 000	2,8	101,92	2,55	2,12	135	BBB-	Baa3	BBB-	US	14.03.2016	4,5
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,8	102,33	2,57	2,19	145	BBB+	Baa2	A-	China	25.08.2015	4,5
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	2,9	105,19	4,13	3,28	284	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	0,0
<b>CHF Bonds</b>												
VTB 3.15% 12/16/16	1 500	4,2	100,50	1,41	0,29	85			Ba1	Russia	25.08.2015	-0,2
<b>EUR Bonds</b>												
NIBC 2% 07/26/18	1 000	3,1	102,80	0,52	1,87	54	BBB-		BBB-	Netherlands	12.04.2016	0,7
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	3,0	98,48	3,85	2,61	372	BB+		BBB-	Kazakhstan	25.08.2015	6,8
Jefferies 2.375% 05/20/20	1 000	3,1	103,52	1,40	3,56	142	BBB-	Baa3	BBB-	US	25.08.2015	2,9
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	3,9	129,94	1,70	4,98	172	BBB-		A-	Netherlands	17.12.2015	9,9



## Инвестиционные рекомендации

### Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Caixa Economica Federal 2.375% 11/06/17	US12803X2A85	1 500	99,00	31/08/16	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ По объему активов занимает третье место среди банков Бразилии и второе место среди государственных банков после Banco do Brasil.</li> <li>▪ Компания имеет хорошее кредитное качество. Достаточность капитала Tier I 8,8%, NPL находится на низком уровне. Во втором квартале снизился до 3,2% с 3,55.</li> <li>▪ Выпуск торгуется с доходностью YTM 3,3% при дюрации 1,2 года, что значительно выше кривой облигаций с аналогичным кредитным рейтингом.</li> </ul>

**Закрытые торговые рекомендации**

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыль/Убыток, \$	Пояснение
Akbank 3.875% 10/24/17	USM0375YAJ75	25/08/15	10/12/15	12 834,20	<ul style="list-style-type: none"> <li>Самая низкая доходность среди турецких банков с рейтингом BBB</li> <li>Возросшие геополитические риски после инцидента с Российским бомбардировщиком</li> </ul>
Navient 6.25% 01/25/16	US78442FEK03	20/08/15	25/01/16	10 520,83	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
Noble Group 4.0% 01/30/16	XS0880258651	20/09/15	30/01/16	684 753,42 (CNY)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
BTG 4.875% 07/08/16	USP07790AA91	10/12/15	29/01/16	289 203,13	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли по спекулятивной позиции после восстановления котировок облигации</li> </ul>
RSHB 3.6% 02/04/16	HK0000138237	25/08/16	04/02/16	25 662,50 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
VEB 3.75% 02/17/16	CH0123431709	25/08/16	17/02/16	480 698,68 (CNY)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
Is Bank 3.875% 11/07/17	XS0852697712	25/08/2015	01/03/16	31 588,54	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ликвидация риска на Турцию, на фоне геополитической нестабильности</li> <li>Доходности находятся на локальных минимумах</li> </ul>
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	XS1026105806	29/01/16	18/04/16	37 383,33	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Выпуск полностью отыграл падение начала год</li> <li>Доходность снизилась до исторических минимумов в 2,8% с 4% в момент открытия позиции</li> </ul>
Corpbanca 3.875% 09/22/19	USP3143KEZ95	25/08/16	29/04/16	47 728,33	<ul style="list-style-type: none"> <li>Доходность снизилась до 2,7%, Z-спред 160 б.п. Исторические минимумы.</li> <li>Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска.</li> </ul>
VEB 5.125% 05/27/16	XS0630950870	25/08/15	27/05/16	50 156,25	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
Glencore 1.7% 05/27/16	XS0938722070	09/10/15	27/05/16	43 577,78	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>

VW 2.375% 03/22/17	XS0763676557	11/11/15	31/05/16	32 378,48	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Облигации почти восстановились после падения в сентябре 2015 г., произошедшего на фоне скандала вокруг искажения данных тестов об уровне выбросов дизельных двигателей.</li> <li>▪ Доходность опустилась до 1,5%, потенциал дальнейшего снижения исчерпан.</li> </ul>
Proshares Short S&P500 ETF	US74347R5037	31/05/16	28/06/16	89 600,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли после реализации риска голосования за выход Великобритании из Евросоюза.</li> </ul>
DB 6.0% 09/01/17	US25152CMN38	01/03/16	30/06/16	27 750,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Доходность опустилась до 1,8%</li> <li>▪ Банк не прошел ежегодный стресс-тест от ФРС, несет в себе большие риски.</li> <li>▪ Цена акций банка опустилась ниже уровня 2008 г. Показатель P/BV опустился до = 0,27, что указывает на то, что рынок оценивает активы банка значительно ниже их балансовой стоимости.</li> </ul>
Bank of China Aviation 2.875% 10/10/17	XS0838771466	25/08/15	30/06/16	35 121,52	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Доходность снизилась до исторических минимумов 1,65%, не ожидаем дальнейшего снижения.</li> </ul>
AXIS Bank 5.125% 09/05/17	US05463EAB48	25/08/15	30/06/16	35 395,83	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Доходность опустилась до 1,8%, потенциал дальнейшего снижения ограничен.</li> </ul>
BTG 4.875% 07/08/16	USP07790AA91	25/08/15	08/07/16	47 968,75	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
Vedanta 5.5% 07/13/16	XS0434722087	25/08/15	13/07/16	238 211,12	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
Metalloinvest 6.5% 07/21/16	XS0650962185	25/08/15	21/07/16	66 750,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
MCC Holding 4.875% 07/29/16	XS0650848723	25/08/15	29/07/16	43 062,50	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
SCOR 5.375% 12/29/49	CH0123693969	25/08/15	02/08/16	28 151,04 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Досрочное погашение облигации эмитентом</li> </ul>

### Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 18.07.16 952k EUR	-	-25 081,69		18.08.2016	EUR		18.07.2016
Loan 25.07.16 1 240k EUR	-	-36 262,37		25.08.2016	EUR		25.07.2016
Loan 29.07.16 1 921k EUR	-	-1 419,49		29.08.2016	EUR		29.07.2016
Loan 29.07.16 3 021k CHF	-	28 257,93		29.08.2016	CHF		29.07.2016
Loan 18.08.16 953k EUR	-1 063 572.43	16 081.27	-953 000	18.09.2016	EUR	0,56%	18.08.2016
Loan 25.08.16 1 240k EUR	-1 383 721.14	14 750.86	-1 240 000	25.09.2016	EUR	0,56%	25.08.2016
Loan 29.08.16 1 922k EUR	-2 144 634.32	3 392.88	-1 922 000	29.09.2016	EUR	0,56%	29.08.2016
Loan 29.08.16 1 442k CHF	-1 467 580.77	5 501.26	-1 442 000	29.09.2016	CHF	0,56%	29.08.2016

### Структура по классам актива и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	1 408 483	4%	1 407 153	0	928	402
Облигации	37 214 002	114%	30 760 745	0	0	4 884 470
Заемные средства	-6 059 509	-19%	0	0	-1 467 581	-4 591 928
Прочее	0	0%	0	0	0	0
<b>Итого, \$</b>	<b>32 562 977</b>	<b>100%</b>	<b>32 167 898</b>	<b>0</b>	<b>-1 466 653</b>	<b>292 945</b>
<b>Итого, %</b>	<b>100%</b>		<b>99%</b>	<b>0%</b>	<b>-5%</b>	<b>1%</b>

### Структура по сроку погашения и рейтингу

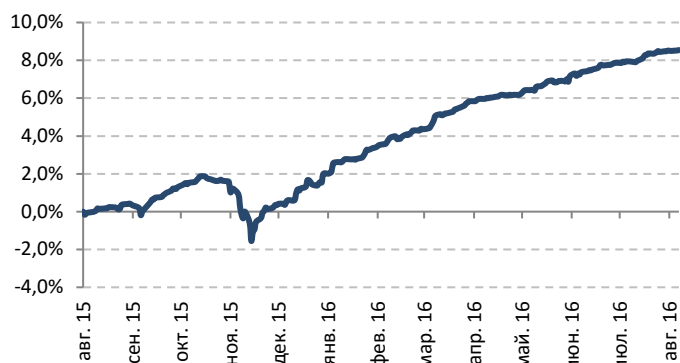
		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		100%	30%	45%	16%	6%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	6%	0%	3%	3%	0%	0%
BBB	65%	12%	34%	13%	3%	4%
BB	29%	18%	8%	0%	3%	0%
Другие	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

### Структура по региону

Страна	Доля, %
Brazil	17%
Russia	16%
US	9%
Turkey	8%
Canada	7%
Netherlands	7%
India	6%
China	6%
Panama	4%
Africa	4%
Israel	3%
Kazakhstan	3%
Chile	3%
Columbia	3%
UK	3%
Switzerland	3%



### Динамика доходности портфеля



### Параметры портфеля

Weighted Duration	1,47
YTM	2,52%
Coupon Yield	4,32%
Leverage	1,14
Potential Leverage	3,27
LTV Rate, %	69%
Lending Value	25 846 827,00
Available Margin	21 194 471,00
Expected return	3,8%
1 нед. 95% VaR	\$233 091,73

### Динамика портфеля

- В августе NAV портфеля вырос на 0,55%. На фоне отсутствия значимых событий на рынке сохранялась низкая волатильность. Почти все бумаги в портфели показали положительную доходность, за исключением облигаций Global Bank'17, у которых за месяц доходность скорректировалась после рекордно низких значений на уровне 1,7% до 2,2%. Доходность входящих в портфель бумаг снизилась в среднем на 17 б.п..
- Постепенное восстановление котировок турецких банков после неудачной попытки военного переворота положительно повлияло на доходность портфеля. Доля Турции в портфеле составляет 8%. В августе они обеспечили 20% процентов прироста NAV. Мы ожидаем дальнейшего роста цен облигаций.

### Структура портфеля

- В августе произошло погашение облигаций Швейцарской страховой компании Scor. Покупка облигаций была полностью профинансирована заемными средствами, поэтому после погашения облигаций кредит, номинированный в CHF, был также погашен.
- В конце месяца мы включили в портфель облигации Caixa Economica Federal 2.375% 11/06/17, одного из крупнейших банков Бразилии. Инвесторы положительно восприняли новость об окончательном отстранении Дилмы Русеф с поста президента страны. Завершение политического кризиса позволит новому президенту сосредоточиться на реформах и решении экономических проблем. Мы положительно оцениваем перспективы бразильских облигаций. На конец месяца доля облигаций Бразилии в портфеле увеличилась до 16,6%. В конце сентября ожидается погашение облигаций Banco do Brasil, что приведет к снижению доли Бразилии до значений июля.
- В августе дюрация портфеля, так же, как и уровень плеча, практически не претерпели изменений и составили 1,47 и 1,14 соответственно и сравнению с 1,49 и 1,15 в июле. Кредитное качество портфеля ухудшилось из-за покупки облигаций Бразилии, доля облигаций инвестиционного уровня снизилась с 75% до 71%.

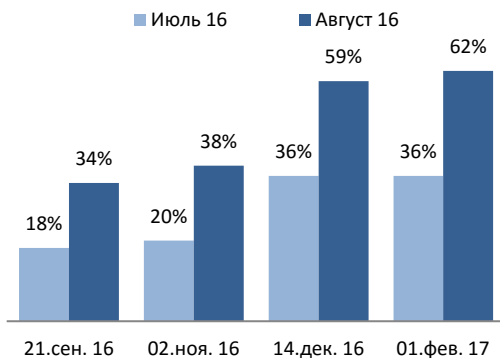
### Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 2,8% годовых.

### III. Макроэкономика

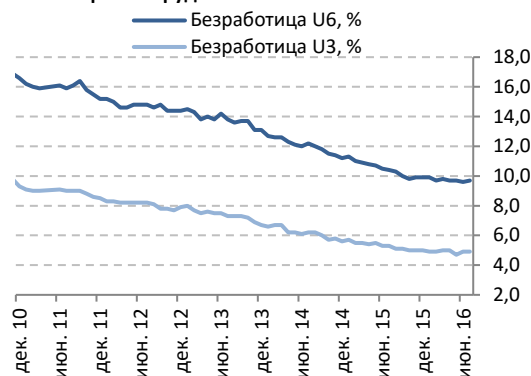
#### Соединенные Штаты Америки

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



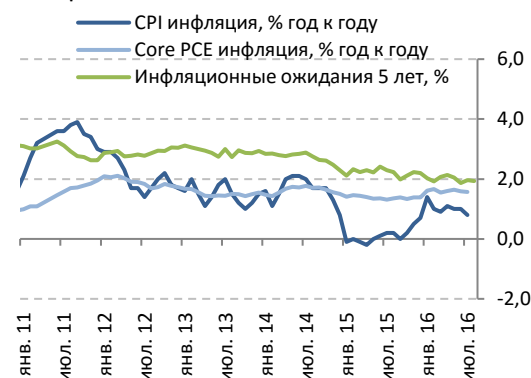
Источник: Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

**Монетарная политика.** В августе Комитет по открытым рынкам ФРС США не проводил заседание, поэтому все внимание инвесторов было приковано к публикации стенограммы июльского заседания и конференции представителей центральных банков в Джексон-Хоул.

Согласно данным протокола, большинство членов комитета по-прежнему настроены на сохранение мягкой политики. Основная причина, риск сохранения инфляции ниже целевого значения в 2%. Участники комитета считают целесообразным подождать дополнительной информации для подтверждения того, что уровень цен растет. Они не видят особых рисков отсрочки поднятия ставок. За подъем ставок на 25 б.п. проголосовал только один член FOMC.

Выступление Джанет Йеллен на конференции в Джексон-Хоул носило «ястребиный» характер. Глава ФРС указала на то, что за последнее время усилились доводы для повышения ставок. Рынок отреагировал на выступление ростом фьючерсов на ставки. Вероятность подъема ставки на ближайшем заседании 21-го сентября повысилась с 18% в начале месяца до 34%. Мы считаем, что наиболее вероятной датой роста ставок является декабрь 2016 г. Рынок оценивает эту вероятность в 59,9%.

**ВВП.** Бюро экономического анализа пересмотрела темпы роста ВВП в втором квартале в сторону понижения с 1,2% до 1,1%, что совпало с ожиданиями рынка. Потребительские расходы увеличились на 4,4% квартал-к-кварталу, по сравнению с 4,2% в прошлой оценке. В тоже время гос. расходы, инвестиции в запасы и чистый экспорт оказали негативное давление на ВВП. Доходы корпораций продолжают демонстрировать слабую динамику. В II квартале 2016 г. они снизились на 4,9% год-к-году. По сравнению с прошлым кварталом падение составило 1,2%. Данный показатель снижается 5 квартал подряд.

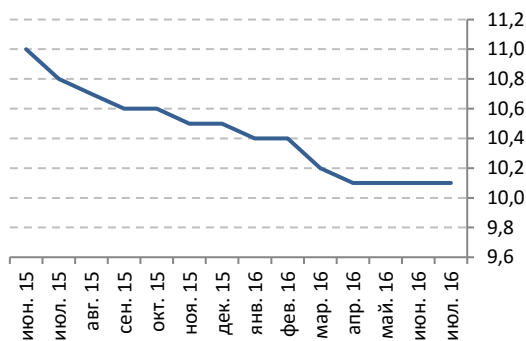
**Инфляция** в июле снизилась до 0,8% с 1,0%. Рынок ожидал более умеренного снижения инфляции до 0,9%. Core CPI – инфляция без учета продуктов питания и топлива уменьшилась на 0,1% до 2,2%. Снижение цен на энергоносители на 1,6% месяц-к-месяцу стало основной причиной замедления инфляции.

**Безработица** в июле осталась без изменений на уровне до 4,9%. Коэффициент участия в рабочей силе незначительно увеличился с 62,7% до 62,8%. Количество новых рабочих мест, созданных в несельскохозяйственных отраслях, за месяц составило 255 тыс., что оказалось выше ожиданий рынка в 180 тыс. Payroll Diffusion Index, показывающий долю секторов экономики, в которых наблюдалось увеличение рабочих мест, вырос с 62,4% до 63,7%, максимальное значение с начала 2015 года.

Темп роста уровня зарплат в июле не изменился и составил 2,6% год-к-году. Рост зарплат положительно сказывается на потребительской активности и оказывает повышательное давление на инфляцию.

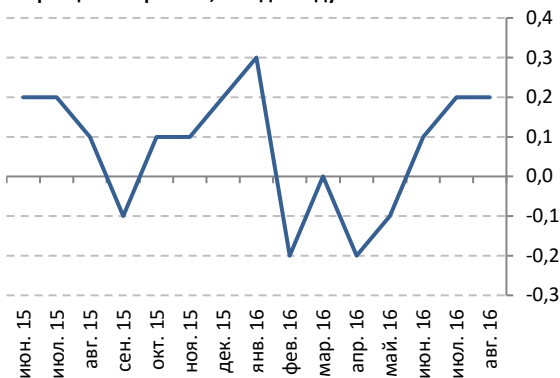
## Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

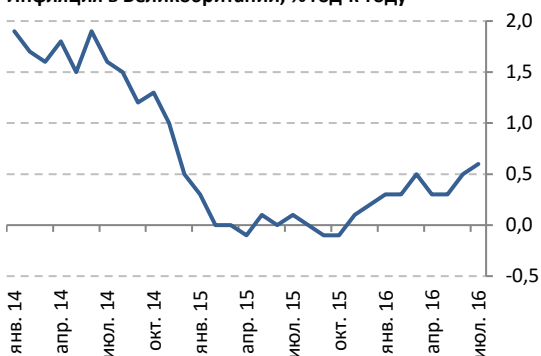
Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

## Великобритания

Инфляция в Великобритании, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

**Монетарная политика.** ЕЦБ продолжает программу покупки корпоративных облигаций. На данный момент он скупил 538 выпусков облигаций на общую сумму €396 млрд. Облигации компаний из сектора коммунальных услуг преобладают над другими секторами в портфеле ЕЦБ, их количество достигло 151 шт. Около 22% облигаций из портфеля ЕЦБ торгуются с отрицательной доходностью.

**Потребление.** Евростат сообщает об увеличении объема розничных продаж в ЕС за июль на 2,9% год-к-году, что выше ожидания рынка 1,8%. Это максимальное значение в 2016 году.

**Инфляция.** В июле инфляция в Еврозоне увеличилась до 0,2% год-к-году. В августе темп роста не изменился и индекс потребительских цен находится на уровне 0,2%. По прогнозам ЕЦБ инфляция сохранится на данном уровне до конца года, а в 2017 году увеличится до 1,3%. Безработица осталась на прежнем уровне 10,1%, в то время как эксперты ожидали снижение до 10%.

**Промпроизводство.** Рост объема промышленного производства остается на низких уровнях. В июне рост составил 0,4% год-к-году, при прогнозе 0,7%. В 2015 году среднемесячный рост промышленного производства составлял 2% год-к-году, в 2016 году данная величина снизилась до 1%.

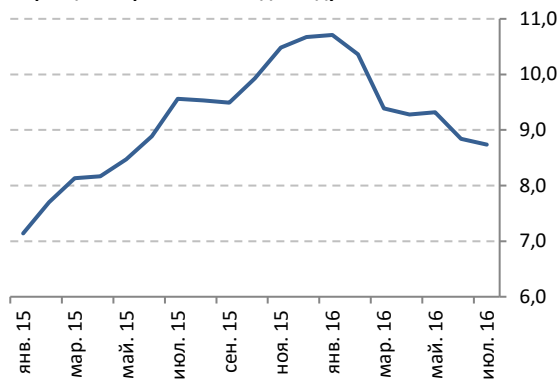
**ВВП.** В августе оценка ВВП за II квартал 2016 была скорректирована с 2,1% до 2,2%, что полностью соответствует прогнозам аналитиков.

**Монетарная политика.** Банк Англии 4 августа принял решение увеличить стимулирование экономики. Ставка, как и ожидал рынок, была снижена с 0,5% до 0,25%. Программа покупки активов также увеличилась. Новая цель Банка Англии – скупать активы по £435 млрд. в год, ранее банк тратил на данную программу по £375 млрд. в год.

**Инфляция.** Индекс потребительских цен показал наибольшее значение с конца 2014 года, и составил 0,6% год-к-году, при прогнозе аналитиков 0,5%. Рост цен связан с падением курса британского фунта, что сказывается на цене импортных товаров. Снижающийся объем выдачи кредитов и ипотек, совместно с падением курса фунта сильно скажутся на покупательной способности домохозяйств. Рост розничных продаж за исключением топлива оказался выше прогноза аналитиков – 5,4%, против ожидаемых 3,9%. Рост продаж можно связать с притоком туристов, для которых фунт заметно подешевел.

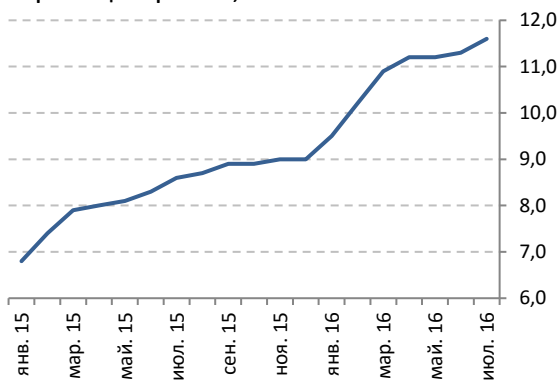
## Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



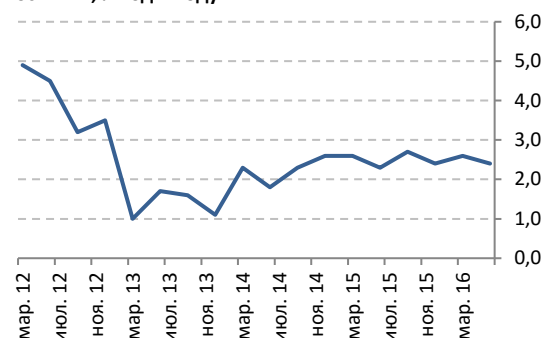
Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Рост ВВП, % год-к-году



Источник: INEGI

### Бразилия

**ВВП.** Темпы падения ВВП во 2 квартале замедлились до 3,8% год-к-году. В первом квартале было зафиксировано падение на 5,4% год-к-году.

**Потребление.** Темп снижения розничных продаж резко сократился в июне, и составил -5,3%, при прогнозе -6,2%. Месяцем ранее падение составило 9%. В связи с проведением олимпиады, следует ожидать увеличение объема розничных продаж в июле и августе.

**Монетарная политика.** На заседании 1 сентября Центральный Банк Бразилии принял решение оставить ставку на прежнем уровне 14,25%. Аналитики прогнозируют снижение ставки до 12,5% к концу года.

**Торговля.** Профицит торгового баланса в июле составил \$4,6 млрд. Сальдо текущего счета платежного баланса продолжает оставаться в отрицательной зоне. В июле дефицит увеличился с \$2,5 млрд. до \$4 млрд.

**Инфляция.** Индекс CPI продолжает снижение, в июле значение индекса составило 8,74% год-к-году, что меньше значения в июне 8,84%, но выше ожидания аналитиков 8,66%.

**Рынок труда.** Безработица в Бразилии продолжает расти. В июле в поисках работы находилось 11,6% рабочей силы, что больше ожидания экспертов 11,5%. Безработица увеличилась с декабря 2014 года практически в два раза. Аналитики ожидают дальнейший рост безработицы до 12,3% в 1 квартале 2017.

**Закредитованность.** Отношение чистого публичного долга Бразилии к ВВП продолжает расти с 2014 года. В июле данный показатель составил 42,4%. По прогнозу аналитиков, государственный долг относительно ВВП продолжит рост. По оценкам центрального банка Бразилии, общее число займов в экономике снизилось на 0,4% в июле месяц-к-месяцу. Объемы выданных кредитов продолжают снижаться с начала года. Процент просроченных кредитов более чем на 90 дней находится на двухлетнем максимуме 6,2%.

### Мексика

**ВВП** Мексики показал динамику лучше ожиданий, во 2 квартале рост составил 2,5% год-к-году, при ожидании экспертов 2,4%. Темпы роста экономики Мексики остаются стабильными с начала 2015 года.

**Рынок труда** в Мексике бьет новые рекорды. Безработица в июле снизилась до 3,75%, что лучше ожидания аналитиков 4%. Это наименьший показатель с 2007 года. Рост номинальных зарплат остается относительно стабильным в течение двух лет, и находится на уровне 4,4% год-к-году.

**Потребление.** Снижение безработицы и рост зарплат позитивно сказывается на увеличении объема розничных продаж. Данный показатель остается на исторических максимумах, и в июне составил 9,4%, против прогноза 7%.



**Инфляция.** Индекс CPI в июле увеличился с 2,54% до 2,65% год-к-году, при прогнозе 2,73%. В 2016 году инфляция постепенно увеличивается, с исторического минимума в декабре 2015 года 2,13%.

**Торговля.** Мексика продолжает хеджировать риски падения цены на нефть. Правительство купило опционы пут на \$1,03 млрд., застраховав бюджет от падения цены ниже \$38, и зарезервировало в стабфонде \$982 млн., тем самым обеспечив для бюджета страны цену в \$42 за баррель. Дефицит торгового баланса в июле составил \$1,8 млрд., что можно назвать средним уровнем дефицита с 2015 года. Дефицит текущего счета платежного баланса во 2 квартале увеличился с \$7 млрд. до \$7,8 млрд.

### Колумбия

**ВВП.** Темпы роста экономики Колумбии продолжают снижаться. По результатам 2 квартала был зафиксирован рост ВВП на 2%, при прогнозе 2,3%. Замедление экономики в первую очередь связано с низкими ценами на сырье. Правительство Колумбии снизило прогноз ВВП на 2016 год с 3% до 2,5%.

**Инфляция.** В Колумбии продолжается тенденция ускорения инфляции. В июле индекс потребительских цен увеличился с 8,6% до 8,97%, обогнав ожидания экспертов, которые оценивали рост цен на 8,78%.

**Торговля.** Дефицит торгового баланса в июне незначительно увеличился до \$810 млн. В Колумбии наметился тренд восстановления объемов торговли. С февраля 2016 года можно наблюдать возрастающие объемы импорта и экспорта. Но объемы по-прежнему практически в 2 раза ниже объемов 2014 года. Данное снижение было вызвано девальвацией колумбийского песо. С восстановлением цен на нефть, национальная валюта начала укрепляться.

**Рынок труда.** Снижение безработицы с января 2016 года прекратилось в июле. Показатель достиг уровня 9,8%, увеличившись с 8,9% в июне.

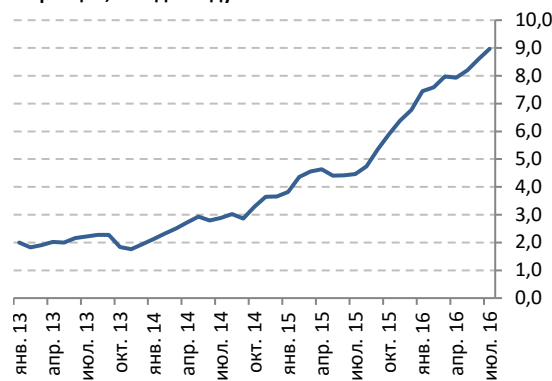
**Потребление.** Несмотря на ожидания аналитиков, в июне объемы розничной торговли продолжили снижаться. Падение составило 0,7%, при прогнозе роста на 1,5%.

### Чили

**ВВП.** Темпы роста чилийской экономики продолжают снижаться с 2011 года. Данные за 2 квартал показали рост ВВП на 1,5% год-к-году. Эксперты ожидали замедление роста до 1,2%. Центральный банк ожидает рост экономики на 1,6% по итогам 2016 года.

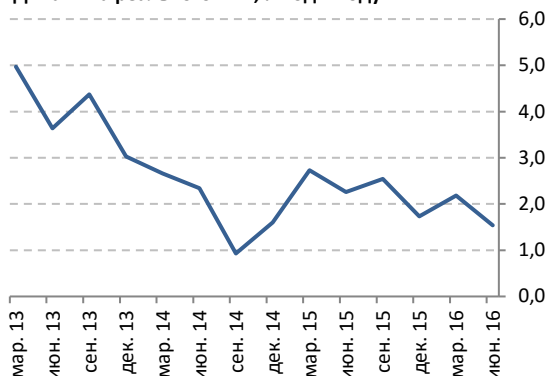
**Монетарная политика.** Ключевая ставка в августе осталась на прежнем уровне 3,5%. При снижении темпов роста, Центральный Банк может принять решение о необходимости стимулирования экономики и понизить ставку. В настоящий момент экономические данные способствуют удержанию ставки на текущем уровне.

Инфляция, % год-к-году



Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Динамика реального ВВП, % год-к-году



Источник: Banco Central de Chile

**Инфляция** в июле продолжила снижение до 4% год-к-году. Аналитики считают, что тренд снижения инфляции продолжится, и в августе индекс потребительских цен упадет до 3,4% год-к-году. Цель центрального банка Чили по инфляции 2-4%.

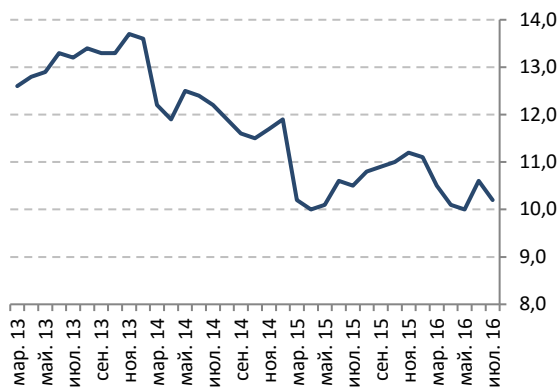
**Рынок труда.** Безработица в июле увеличилась сильнее ожиданий до 7,1% – максимум с 2011 года. Номинальный рост зарплат прекратил снижение, и в июне остановился на уровне 5,5%, при ожидании аналитиков 5,1%.

**Потребление.** Темп роста розничных продаж в июле увеличился до 4,6%, после снижения в мае-июне 2016 до 0,5%.

**Торговля.** В июле сальдо торгового баланса Чили впервые за 2016 год опустилось в отрицательную зону. Дефицит составил \$ 90 млн. Импорт остался на прежнем уровне \$4,6 млрд. Экспорт снизился на \$137 млн. до \$4,5 млрд. Доходы от экспорта меди продолжают снижаться, вслед за снижением цены на металл.

## Азия

Рост объема розничных продаж, % год-к-году.



Источник: National Bureau of Statistics of China

### Китай

**ВВП.** Опрос, проведенный Блумбергом, показывает ожидание аналитиками роста ВВП в 3 квартале на 1,7% квартал-к-кварталу, и на 6,5% год-к-году.

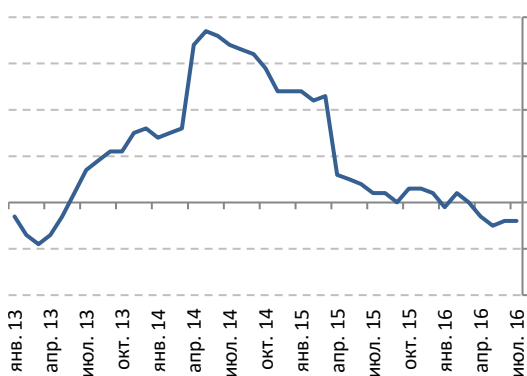
**Торговля.** Сальдо торгового баланса 4-й месяц подряд показывает положительную динамику и увеличилось в июле до \$52,3 млрд. Увеличение профицита произошло благодаря падению импорта на 12,5% год-к-году, и меньшему падению экспорта на 4,4%. Аналитики ожидали снижение экспорта и импорта на 3,5% и 7% соответственно.

**Инфляция.** Индекс потребительских цен снижается с апреля 2016 года и в июле достиг 1,8% год-к-году, что полностью соответствует ожиданию аналитиков. Эксперты ожидают, что к концу года инфляция увеличится до 2,1% год-к-году.

**Потребление.** Объем розничных продаж продолжает рост со снижающимися темпами. В июле было зафиксировано увеличение продаж на 10,2% год-к-году. Данный уровень близок к минимуму мая 2016 года 10%.

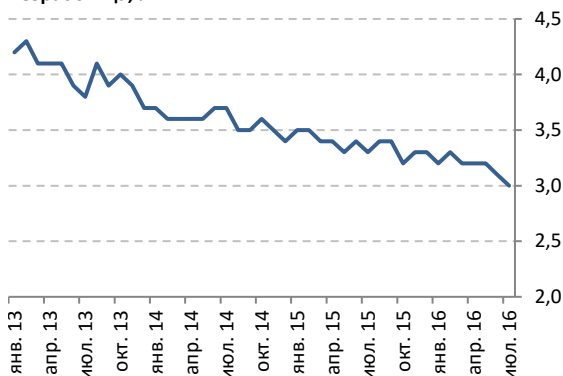
**Промышленность.** Рост объемов промышленного производства остается на минимальных значения с 2015 года и составляет 6%. Промышленный индекс PMI увеличился с 49,9 до 50,4, что является максимумом с июня 2015 года.

Уровень инфляции в Японии, % год-к-году



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

## Япония

**Рынок труда.** Безработица установила новый рекорд, и опустилась до уровня 3%, что на 0,1% меньше ожидания аналитиков. В июне был зафиксирован рост зарплат на 1,3% год-к-году, против прогноза экспертов 0,3%. В реальном выражении доходы выросли на 1,8% год-к-году.

**Инфляция.** Цены в Японии продолжают снижаться. В июле темпы снижения цен остались прежними на уровне -0,4% год-к-году, что полностью соответствует ожиданиям рынка.

**ВВП.** Предварительные данные по ВВП за 2 квартал говорят об отсутствии роста экономики. Показатель остановился на уровне 0% квартал-к-кварталу, при прогнозе аналитиков 0,2%. В годовом выражении рост ВВП составил 0,2%, при ожидании роста на 0,7%.

**Промышленность.** Индекс PMI с февраля 2016 года находится ниже 50 пунктов. С мая индекс начал восстанавливаться, и в июле увеличился до 49,3. Объем производства автомобилей в июле сократился на 4,1% год-к-году. Продажи автомобилей сократились на 0,2% год-к-году.

**Потребление.** Несмотря на рост заработных плат розничные продажи продолжают снижаться. В июле объем продаж снизился на 0,2% год-к-году. Падение сократилось относительно июня, тогда продажи упали на 1,4%. Общий объем потребления домохозяйств снизился на 0,5% год-к-году. Однако министерство экономики и торговли Японии и ассоциация торговых сетей сообщают о росте продаж в крупном ритейле и супермаркетах на 0,6% год-к-году и на 0,2% год-к-году соответственно.

**Торговля.** По результатам июля торговый баланс снизился на ¥179 млрд с ¥693 млрд. до ¥513,5 млрд. Экспорт потерял 14% объема год-к-году, что близко к прогнозам аналитиков -13,7%, а импорт показал спад на 24,7%, в то время как аналитики ожидали падение на 20%. Текущий счет торгового баланса сокращается после рекордно высоких показателей в марте. В июне данный показатель снизился практически в 2 раза с ¥1809 млрд. до ¥974 млрд.

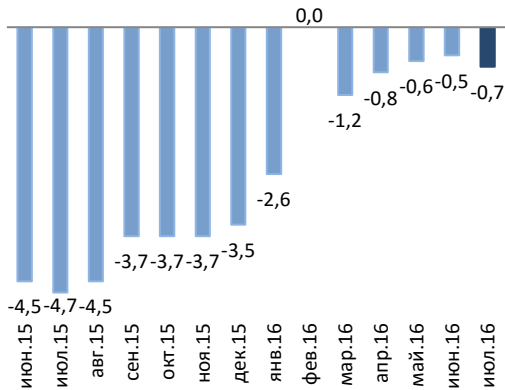
**Монетарная политика.** Глава Банка Японии Харухико Курода в Джексон Холле заявил, что при необходимости он не будет колебаться, и увеличит стимулирование экономики. Снижение ставок в ближайшее время не ожидается, но вероятно продолжение скупки облигаций.

## Россия

**ВВП.** По оценке Минэкономразвития России, в июле ВВП сократился на 0,7% год-к-году, против падения на 0,6% в июне. За семь месяцев 2016 г. данный показатель снизился на 0,9% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Снижение в основном связано со спадом в обрабатывающих производств и оптовой торговли. Минэкономразвития ухудшило прогноз снижения ВВП РФ в 2016 году до 0,6% с 0,2%.

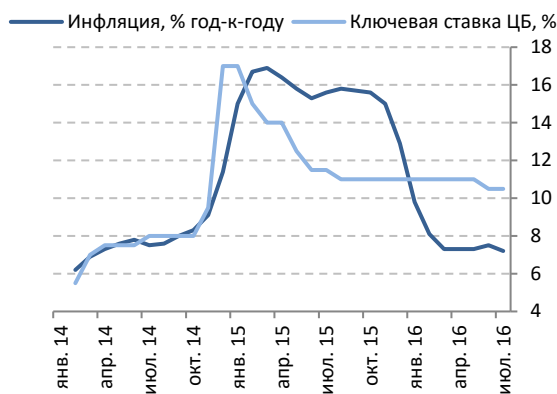
**Индекс промышленного производства.** Согласно данным Росстата, индекс промышленного производства в июле сократился на 0,3% год-к-году после трех месяцев роста. Это оказалось сюрпризом для рынка, который ждал положительную динамику в размере 0,8%. В июне рост составил 1,7%. По итогу

Темп роста ВВП, % год-к-году



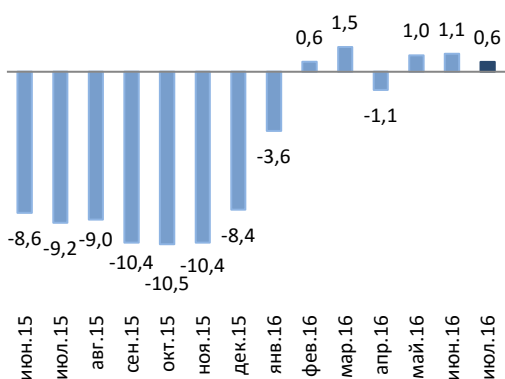
Источник: Минэкономразвития

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

семи месяцев промпроизводство показало рост на 0,3% год-к-году.

В добывающем секторе рост составил 1,8% год-к-году, против 1,6% в июне. Добыча сырой нефти и газового конденсата год-к-году выросла на 1,7%, добыча угля – на 5,8%, добыча природного газа сократилась на 2,7%. Обрабатывающий сектор показала слабую динамику после трех месяцев уверенного роста. Падение составило 1,5% год-к-году. Сектор производства и распределения электроэнергии, газа и воды вырос на 0,8% год-к-году.

**Инфляция** в июле снизилась на 0,3% до 7,2%, что оказалось чуть лучше ожиданий рынка, который закладывал инфляцию на уровне 7,4%. Замедление происходит за счет сегмента услуг, где главную роль играет индексация тарифов, которая в этом году была меньше, чем в прошлом. Согласно консус прогнозу, в августе уровень инфляции немного замедлится до 6,9%.

Рост цен производителей в июле замедлился до 4,5% год-к-году против 5,1% в июне.

Замедление роста цен дает основания ожидать снижение ключевой ставки на ближайшем заседании, которое состоится 16 сентября.

**Рынок труда.** Безработица в июле 2016 г. снизилась четвертый месяц подряд до 5,3%, в то время как рынок ожида, что инфляция не измениться и останется на уровне 5,4%. Уровень безработицы среди сельских жителей опустился с 7,5% до 7,3%, в то время как динамика безработицы среди городских жителей оказалась скромнее. Она снизилась на 0,1% до 4,7%.

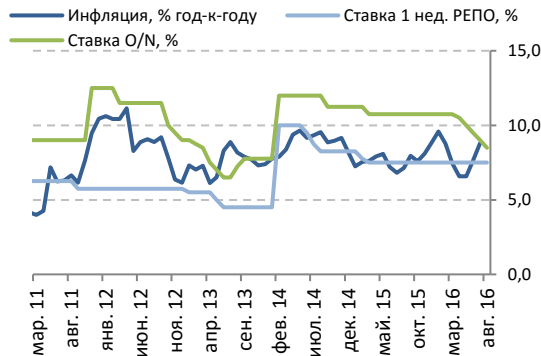
Темп роста среднемесячной номинальной заработной платы в июле 2016 г. составил 7,8% год-к-году. Реальные зарплаты показали положительную динамику. Рост реальной заработной платы составил 0,6% год-к-году, что оказалась хуже ожиданий рынка, в 1,0%. Темпы снижения реально располагаемых доходов опустились до -7,0% год-к-году. Данные за прошлый месяц были пересмотрены в сторону повышения с -5,8% до -4,6% год-к-году.

**Банковский сектор.** Объем корпоративных кредитов в июле без учета валютной переоценки вырос на 0,1% месяц-к-месяцу, в июне наблюдался рост на 0,5%. Год-к-году рост составил 1,0%. Темпы роста розничного кредитного портфеля составили 0,3% месяц-к-месяцу. Год-к-году сокращение портфеля замедлилось с -1,7% до -1,3%. Коэффициент просрочки розничного портфеля в июле вырос на 10 б.п. и вновь вернулся к историческому максимуму 8,6%. NPL по корпоративным кредитам остался без изменений на уровне 6,6%.



## Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

**Кредитный рейтинг.** Международное рейтинговое агентство Fitch, 19 августа 2016 г. подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента в иностранной и национальной валютах Турции на уровне BВВ- и изменило прогноз по рейтингу на негативный.

Агентство отмечает, что рост политической неопределенности и снижение уровня безопасности негативно влияют на туристический бизнес, доля которого в ВВП страны составляет примерно 3%. Также оно указывает на высокую зависимость от внешнего финансирования. Потребности во внешнем финансировании, включая краткосрочный долг, составляют 186% от ЗВР, а коэффициент international liquidity ratio, показывающий какую долю краткосрочных внешних обязательств страна может покрыть за счет ЗВР, составляет 76%, что значительно ниже среднего показателя по развивающимся странам.

Что касается банковского сектора, то по мнению специалистов Fitch попытка военного переворота не оказала сильного воздействия, отток депозитов был минимальным. На конец июня NPL и достаточность капитала были 3,3% и 15,8% соответственно. Это немного выше среднего значения по странам. Состояние банковской системы соответствует рейтингу на уровне BВВ.

**Монетарная политика.** Центральный банк Турецкой Республики очередной раз снизил ставку overnight lending rate на 25 б.п. до 8,5%, что совпало с ожиданиями рынка. В общей сложности с начала года ставки были опущены на 225 б.п. Спред между кредитной и депозитной ставками overnight сузился до исторического минимума в 1,0%. Банк сужает спред в рамках задачи по упрощению денежно-кредитной политики и переходу к регулированию одной ключевой ставки.

**Индекс потребительских цен.** В июле 2016 г. инфляция ускорилась. CPI вырос с 7,6% до 8,8% год-к-году, оказавшись выше ожиданий рынка. Основной вклад в рост по-прежнему вносят цены на продукты питания, которые за месяц выросли с 6,6% год-к-году до 9,7%. В тоже время Core CPI не снизился и остался на уровне 8,7%.

## IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
05/09	Бразилия	Индекс PMI за август
	Китай	Индекс PMI за август
	Россия	Инфляция за август
	Турция	Инфляция за август
06/09	Еврозона	ВВП за 2 квартал
	США	Индекс PMI за август
<b>08/09</b>	<b>Еврозона</b>	<b>Заседание ЕЦБ</b>
	Китай	Торговый баланс за август
	Мексика	Инфляция за август
	Япония	ВВП за 2 квартал
09/09	Бразилия	Инфляция за август
	Китай	Инфляция за август
	Россия	Предварительные данные по ВВП за 2 квартал
	Турция	ВВП за 2 квартал
13/09	Бразилия	Объем розничных продаж в августе
	Китай	Объем розничных продаж в августе
	Китай	Промышленное производство в августе
15/09	США	Объем розничных продаж в августе
	США	Промышленное производство в августе
	Колумбия	Объем розничных продаж в августе
	Россия	Промышленное производство в августе
<b>16/09</b>	<b>Россия</b>	<b>Заседание ЦБ РФ</b>
	<b>Чили</b>	<b>Решение по ставке</b>
	США	Инфляция за август
19/09	Россия	Безработица в августе
	Турция	Безработица в августе
<b>21/09</b>	<b>США</b>	<b>Заседание ФРС</b>
	<b>Япония</b>	<b>Заседание Банка Японии</b>
	Япония	Торговый баланс за август
<b>22/09</b>	<b>Турция</b>	<b>Решение по ставке</b>
23/09	Мексика	Объем розничных продаж в августе
26/09	США	Объем продаж новых домов в августе
27/09	Мексика	Торговый баланс за август
28/09	Мексика	Безработица в августе
<b>29/09</b>	<b>Мексика</b>	<b>Решение по ставке</b>
30/09	Бразилия	Чистый долг к ВВП
	Япония	Инфляция за август
	Япония	Безработица в августе

**FinCastle**

123317, Россия, Москва, Пресненская наб. 6,  
Деловой комплекс "Империя", 51 этаж

Тел/факс: +7(495) 151-11-32  
E-mail: [research@fincastle.ch](mailto:research@fincastle.ch)

**Аналитический департамент**

*Руководитель департамента:*

Ленар Хафизов  
[l.khafizov@fincastle.ch](mailto:l.khafizov@fincastle.ch)

*Ведущий аналитик:*

Сергеев Евгений  
[e.sergeev@fincastle.ch](mailto:e.sergeev@fincastle.ch)

*Аналитик:*

Алексей Тетюшин  
[a.tetyushin@fincastle.ch](mailto:a.tetyushin@fincastle.ch)

---

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе, опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащиеся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако FinCastle не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции.

Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.