

Аналитический
Бюллетень

Август 2018

Содержание

Оглавление

I. Инвестиционное резюме	1
Рынок облигаций	1
Рынок акций	3
Валютный рынок	5
Сырьевой рынок	7
II. Модельный портфель	9
Инвестиционные рекомендации.....	10
Закрытые торговые рекомендации	11
III. Макроэкономика	16
Соединенные Штаты Америки	16
Европейский Союз	17
Великобритания.....	18
Латинская Америка.....	19
Азия.....	23
Россия.....	27
Турция.....	29
IV. Календарь событий	31

I. Инвестиционное резюме

Актив	Привлекательно	Следует избегать
Облигации	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Краткосрочные в долларах США ▪ Облигации с плавающей ставкой 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Долгосрочные в долларах США ▪ Гос. облигаций Италии
Валютный рынок	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Доллар США ▪ Швейцарский франк 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Рубль ▪ Турецкая лира ▪ Бразильский реал
Сырье	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Золото ▪ Платина 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Железная руда ▪ Промышленные металлы

Рынок облигаций

Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	2,32	63	-3	30	100
UST 2	2,63	74	-4	38	130
UST 10	2,86	46	-10	0	74

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	60	11	2	4	2
CDS US HY	330	24	2	-5	4
CDS EM	236	117	68	114	55
Россия	168	40	36	64	27
Бразилия	302	140	88	146	106
Турция	558	394	237	391	397

Источник: Bloomberg

USD

В августе на рынок облигаций вернулась волатильность и в первую очередь на рынок долга развивающихся стран. В эпицентре событий оказалась Турция, где разразился валютный кризис. За месяц лира ослабла на 33,2%, с начала года падение составило 72,2%. Обесценение национальной валюты вызвало рост сомнений инвесторов в способности компаний обслуживать обязательства в иностранной валюте и спровоцировало обвал на рынке облигаций. CDS спреды Турции в августе расширились на 237 б.п. и достигли отметки 558 б.п. Облигации других развивающихся стран также были под давлением. Кредитные спреды развивающихся стран сдвинулись вверх на 68 б.п.

В то же время защитные инструменты пользовались повышенным спросом. Доходность 2-хлетних государственных облигаций США за месяц опустилась на 4 б.п. до уровня 2,63%. Ставки 10-летних облигаций США снизились на 10 б.п. до отметки 2,86%. По итогам месяца спред между доходностями по 10-летним и 2-летним облигациям США опустился с 29 б.п. до 23 б.п.

CDS спред облигаций США инвестиционного уровня (IG) расширился на 2 б.п. до 60 б.п. Спред облигаций неинвестиционного уровня (HY) за месяц также увеличился на 2 б.п. до 330 б.п.

Облигации России в августе из-за опасений новой волны санкций со стороны США снижались. CDS спреды расширились на 36 б.п. Хуже рынка смотрелись облигации гос. банков.

Стоимость фондирования (3М LIBOR) в августе снизилась на 3 б.п. и составила 2,32%.

Мы отдаем предпочтение краткосрочным облигациям инвестиционного качества. Мы также рекомендуем инвестировать в облигации с плавающей ставкой и TIPS, рассматриваем их как способ защиты от роста ставок и инфляции.

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	0,33	-10	-12	-33	-4
Франция	0,68	-10	-5	-24	2
Италия	3,23	122	51	126	119
Испания	1,47	-9	7	-6	-9
Португалия	1,92	1	19	-6	-89
Греция	4,37	29	43	-1	-111
CDS IG	68	23	6	16	13
CDS HY	299	67	16	35	62

Источник: Bloomberg

EUR

В августе доходности безрисковых облигаций в еврозоне показали снижение. По итогу месяца YTM 10-летних облигаций Германии уменьшилась на 12 б.п. до 0,33%. Доходность 10-летних облигаций Франции составила 0,68%, опустившись за месяц на 10 б.п. Доходности периферийных стран из-за турбулентности на развивающихся рынках показали рост. По оценкам аналитиков требования европейских стран к турецким заемщикам составляют более 80% всех иностранных требований. Основная доля приходится на Испанию и Францию.

Ставки гос. облигаций Италии поднялись на 51 б.п. до 3,23%. После прихода популистов к власти инвесторы стали с большей осторожностью относиться к Италии. В сентябре должен быть принят бюджет на 2019 г. и у инвесторов есть опасения, что новый бюджет может нарушить правила ЕС о сдерживании дефицита бюджета ниже 3% от ВВП.

Доходность 10-летних облигаций Испании выросли до 1,47% с 1,40%. В Португалии ставки увеличились на 19 б.п. до 1,92%.

CDS спреды корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц расширились на 2 б.п. до 68 б.п. CDS спреды облигаций неинвестиционного уровня (HY) в июле поднялись на 16 б.п. до 299 б.п.

Мы считаем, что среднесрочные и долгосрочные облигации в евро остаются интересным инструментом инвестирования на фоне заявлений ЕЦБ о сохранении мягкой денежно-кредитной политики как минимум до середины 2019 г.

CNH

По итогам месяца ставка HIBOR O/N поднялась до 1,49%. Месячная ставка HIBOR увеличилась на 9 б.п. до 2,96%. Дневная ставка SHIBOR выросла на 24 б.п. до 2,31%. Месячная ставка упала на 25 б.п. до 2,72%.

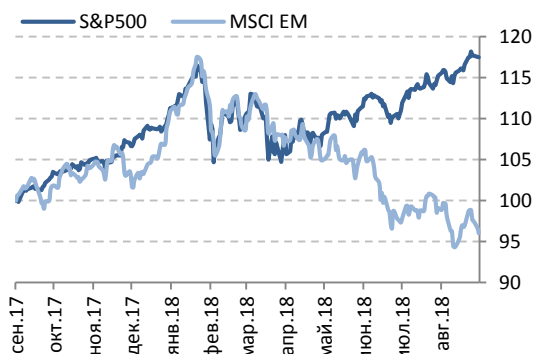
Доходность 10-ти летних гос. облигаций Китая за месяц выросла на 10 б.п. до 3,58%.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	2,43	-57	7	-103	-14
SHIBOR	2,63	-32	-2	-27	-25
CCS 3m	3,09	-57	39	-91	-16
CCS 1Y	3,49	-48	45	-64	-12
CCS 3Y	3,82	-26	33	-31	-9

Источник: Bloomberg

Рынок акций

Динамика индексов (06.09.2017=100)



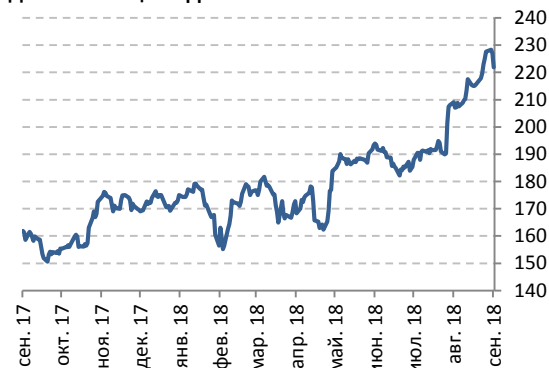
Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов



Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple



Источник: Bloomberg

MSCI Европа



Источник: Bloomberg

США.

Американский фондовый рынок в августе показал наилучшую динамику за последние четыре года, обновив рекорды по индексу S&P 500 (рост по итогам месяца составил 3,0%). Критическая масса покупок возникла после выступления главы ФРС Пауэлла в Джексон-Холл, которая заставила поверить в то, что ЦБ не только не будет ускорять темпы ужесточения политики ввиду не усиливающейся инфляции, но и не будет повышать ключевую ставку выше нейтрального уровня, который может быть достигнут уже в скором времени. Улучшение оценки ВВП за II квартал и рост доверия потребителей стали основанием для закрепления позитивных ожиданий в отношении динамики экономики во втором полугодии. Политические скандалы, которые вновь сотрясли Америку, на рынке акций вызвали сдержанную реакцию. Проигнорировал рынок и закончившиеся безрезультатно переговоры между чиновниками США и Китая по условиям взаимной торговли невзирая на приближение 5 сентября, когда истечет срок общественных дискуссий по поводу расширения подпадающего под высокие пошлины объема товаров из Китая еще на \$200 млрд. Подобное поведение можно объяснить прогрессом в пересмотре Североамериканского соглашения о свободной торговле, что снизило риски слома цепочек поставок из Мексики, с которой США связывают тесные связи. Благодаря этому на рынке возникли ожидания, что по пути Мексики последуют Канада, а в дальнейшем ЕС и Япония. В отношении повышения ставок в противостоянии с Китаем возможно рынок решил, что оно будет отложено из-за потенциального ущерба для политического капитала республиканцев в преддверии промежуточных выборов в Конгресс в ноябре. В августовском «ралли» инвесторы решили сделать ставку на циклический сектор потребительских товаров и услуг, который выигрывает больше прочих от роста экономики, при этом наибольший спрос был предъявлен на акции ритейлеров. Так акции Amazon подорожали на 9,7%, Wal-Mart – на 8,0%, Lowe’s – на 11,6%. Также неплохую динамику показал сектор здравоохранения, где осторожность из-за возможного пересмотра регулирования отрасли уступила место фокусу на низкие оценки, сильные отчетности и новые лекарства, которые увидели свет. Аутсайдером выступил сектор базовых материалов, в котором нашли отражения опасения в замедлении темпов роста мировой экономики из-за проводимой США политики по пересмотру торговых отношений. Отстал от рынка «защитный» сектор коммунальных компаний и финансовый сектор, которому продолжило ставить палки в колеса сокращение спреда между доходностями на ближнем и дальнем конце кривой из-за сомнений в разгоне инфляции и сохранении высоких темпов роста экономики в обозримом будущем.

Остальной мир. Европейский рынок акций не поддержал почин американских «коллег» - индекс S&P Europe по итогам августа понизился на 3,76%. Инвесторы стали всерьез рассматривать сценарий «торговой войны» с США, вдобавок к этому на котировки влиял валютный кризис в Турции, разногласия Италии

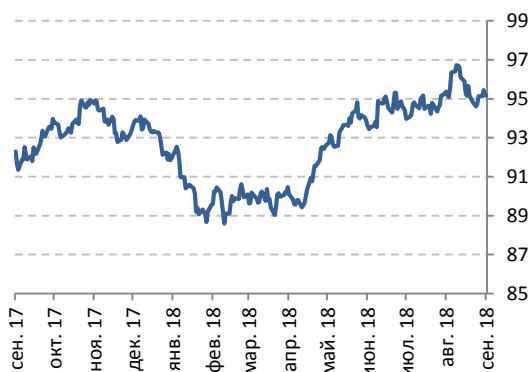
с ЕС и неопределенность из-за Brexit. Рынок акций стран с развивающейся экономикой ощутил на себе влияние валютного кризиса в Турции, который перекинулся на ЮАР и Аргентину, а также давление трений США с Китаем. ETF MSCI EM по итогам августа понизился на 3,7%, в течение месяца курс опускался на 8,3% до минимума с июля 2017 года.

Валютный рынок

	Значение	YTD	Изменение, %		
			1м	6м	12м
DXY	96,92	-5,2	-2,1	-4,5	1,1
EUR/USD	1,12	6,8	3,1	6,0	0,9
USD/CHF	0,97	-5,0	-2,7	-4,9	-2,5
GBP/USD	1,29	4,5	-0,5	3,1	-11,2
CAD/USD	0,74	-0,6	1,0	-0,8	-3,1
USD/JPY	110,67	-5,4	-0,7	-3,0	0,0
AUD/USD	0,74	3,2	-0,7	0,6	2,8
USD/RUB	56,57	-7,7	-0,6	-11,8	-15,2
USD/BRL	3,23	-0,9	1,6	-4,7	-10,6
USD/CNH	6,75	-3,3	-2,2	-2,4	2,5
USD/TRY	3,53	0,2	-0,6	2,7	19,8

Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



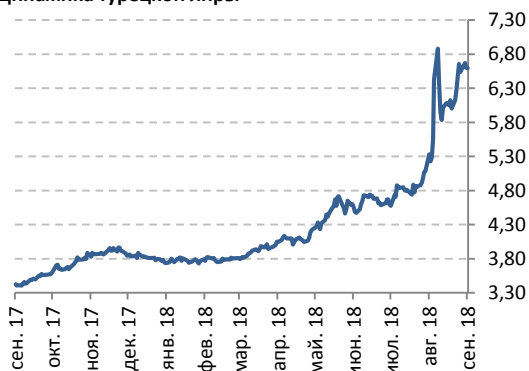
Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

Доллар США в августе поднимался к новым пикам с июля прошлого года против корзины валют, однако к концу месяца растерял большую часть достижений и укрепился лишь на 0,6%. В значительной степени этому способствовали намеки главы ФРС Пауэлла в Джексон-Холл о приближении ключевой ставки к нейтральному уровню, а также недовольство президента Трампа высоким курсом доллара и проводимой монетарной политикой. К сокращению «длинных» позиций в долларе также привело уменьшение рисков протекционизма после того, как Трамп оказался удовлетворен ходом переговоров по пересмотру NAFTA и уступок со стороны ЕС.

Единая европейская валюта в августе подешевела на 0,78% относительно доллара. Европу затронул валютный кризис в Турции, спровоцировавший опасения возникновения эффекта домино на европейские банки, которые активно кредитовали турецкий бизнес. Дополнительным раздражителем выступили разногласия между Италией и евроучастниками по поводу параметров бюджета Аппенин. Вышедшая статистика также не добавляла поводов для оптимизма, показав расхождение с намеченным курсом ЕЦБ по сворачиванию стимулов.

Британский фунт стал самой слабой среди развитых валют, подешевев относительно доллара на 1,3%. На курс давила усиливающаяся неопределенность в отношении итогового соглашения по выходу Великобритании из ЕС после того, как Лондон фактически стал готовиться к Hard Brexit. Макроэкономическая статистика показала улучшение во II квартале, однако опережающие индикаторы укрепили во мнении, что оно может быть временным, если не будут ясны «правила игры» после «развода» с ЕС.

Китайский юань в августе слабел против доллара до самых низких значений с марта прошлого года, однако к концу лета умерил темпы понижения до 0,38%. Помимо разворота доллара дополнительным драйвером стал пересмотр Народным банком Китая механизма курсообразования юаня, что можно воспринимать как некую уступку США в преддверии проведения двухсторонних переговоров по торговле. До этого Пекин подвергся острой критике как президентом США Трампом, так и главой казначейства США Мнучиным, которые обвинили Китай в манипулировании валютным курсом.

Российский рубль испытал колоссальное давление, обесценившись в августе относительно доллара на 8,0%. Отчасти это было обусловлено глобальными тенденциями в сегменте валют emerging markets из-за последствий валютного кризиса в Турции, однако сработали и внутренние факторы в виде опасений в возможном усугублении ситуации вокруг Сирии и ввода новых санкций, которые могут отрезать госбанки от глобальной финансовой системы. Приостановка Банком России операций по покупке валюты для Минфина смягчило давление, однако на фоне «ралли» цен на нефть рубль смог лишь уйти в боковик с затухающими колебаниями.

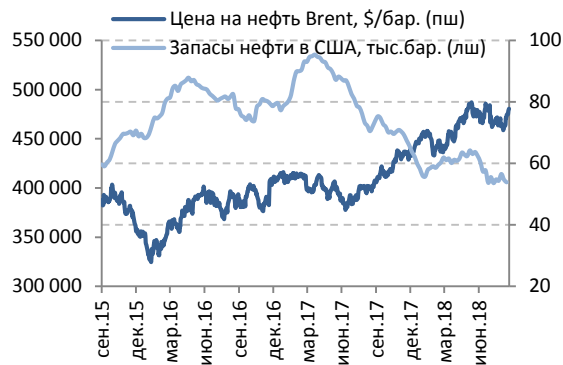
Японская иена наряду со швейцарским франком в августе пользовалась спросом, укрепившись на 0,74% против доллара. Участники рынка сокращали позиции carry trade (где иена

выступает валютой фондирования) на фоне распродаж на рынках стран с развивающейся экономикой и на фоне неопределенности в отношении сохранения текущих торговых отношений США с ключевыми внешнеторговыми партнерами. Вдобавок к этому поддержку в укреплении йене оказывали действия Банка Японии, которые указали на негласное начало сворачивание программы стимулирования экономики.

Турецкая лира в августе поставила очередной антирекорд, лишившись трети стоимости относительно доллара. Ростки для девальвации были посажены сразу после победы Эрдогана на выборах, когда ЦБ страны не принял решительные меры по обузданию инфляции, пойдя на поводу президента и не повысив резко ставки. Дополнительное давление придала пикировка с США. В итоге ЦБ пришлось в конечном итоге все равно пойти на целый комплекс мер для стабилизации ситуации на валютном рынке, а участники рынка стали ожидать обращения за помощью к МВФ (пока помочь могут Катар и Германия).

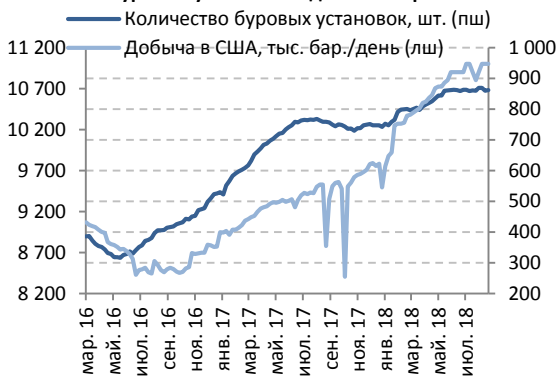
Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть и запасов нефти в США



Источник: Bloomberg

Количества буровых установок и добыча нефти в США



Источник: Bloomberg

Нефть

Цены на нефть марки Brent после самого резкого за последние два года понижения на 6,4% месяцем ранее в августе также резко выросли, почти на 5%. Ключевым драйвером стали санкции, введенные США против Ирана. Первый раунд вступил в силу 7 августа и запретил операции связанные с активами в долларах и с драгоценными металлами. Второй раунд, вступающий в силу с 5 ноября, - сделает «незаконными» покупки у Ирана «черного золота». Ранее в своих оценках отраслевые аналитики отталкивались от того, что США удастся ограничить суточные поставки из исламской республики в среднем до 1,3-1,5 млн. барр в сутки по сравнению с 2,3 млн барр в сутки в мае (Китай в частности готов продолжить покупки иранской нефти, невзирая на запрет США), однако реальность оказалась куда суровее. Давление США на покупателей оказалось настолько эффективным, что уже к концу августа Иран потерял покупателей на 1 млн барр/сутки. Международное энергетическое агентство в своем ежемесячном обзоре предупредило о том, что выпадающие объемы Ирана будет трудно восполнить ввиду растущего спроса в Азии и ограниченных свободных мощностей. Выводы МЭА в августе нашли подтверждение. Во-первых, данные таможенной статистики Китая указали на восстановление спроса так называемыми «самоварами» (независимыми НПЗ). Во-вторых, Саудовская Аравия нарастила производство нефти на 136 тыс. барр/сутки, Россия в свою очередь на 253 тыс. барр/сутки, а в целом приверженность ОПЕК+ к выполнению соглашения в июне сократилось со 121% до 109%, но как показала ситуация на рынке этого оказалось недостаточно для сохранения цен на стабильном уровне. Ведь помимо Ирана, рынок отразил дальнейшее сокращение добычи в Анголе и Венесуэле. Ситуацию усугубила и рекордная загрузка НПЗ в США, которые стремились выполнить пожелание президента Трампа в преддверии промежуточных выборов в Конгресс сделать бензин не столь дорогим. На этом фоне коммерческие запасы сырой нефти две недели подряд демонстрировали резкое сокращение. Ради реализации плана Трампа в США даже пошли на продажу 11 млн барр сырой нефти из стратегических резервов, но рынок предпочел этого «не заметить». Объем интервенций к ноябрю может возрасти до 30 млн барр. и, как считают аналитики некоторых инвестбанков, это может способствовать развороту нефтяных цен. Пока же геополитические опасения на Ближнем Востоке, надежда на разрядку отношений США и Китая в торговой сфере и дисбаланс, вызванный ограничением закупок иранской нефти, приблизил цены к годовым пикам.

Золото

В августе цены на золото продлили негативную тенденцию до пяти месяцев, опускаясь к минимальным уровням с января прошлого года. Однако резкое ослабление доллара позволило ограничить потери до 1,9% и вернуть котировки обратно к психологической отметке в \$1200/унцию. Золото продолжает испытывать дефицит покупателей, невзирая на напряженность на долговом рынке Италии, коллапс валютных рынков Турции, Аргентины и ЮАР, а также растущие риски для мировой

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

экономики в условиях проводимой президентом США Трампом торговой политики. Котировки драгметалла в августе продолжили послушно двигаться в противоположную сторону от укрепления доллара под влиянием ожиданий сохранения планов ФРС по двукратному подъему ключевой ставки. Лишь «мягкая» риторика главы ФРС Пауэлла на форуме в Джексон-Хоул помогла держателям контрактов на покупку уменьшить потери.

Коксующийся уголь

Цены на коксующийся уголь могут показать рост в сентябре на фоне объявленных Национальным агентством Китая по безопасности на шахтах проверках с 20 августа по 20 сентября. Инспекции наведуются на все ведущие компании страны, на которые приходится порядка 84% национального выпуска угля. Целью проверок станут соблюдение норм безопасности и экологических требований. Причиной послужили 130 несчастных случаев на производстве в этом году.

Импорт коксующегося угля в Китай в вышедших данных за июль показал рост на треть к аналогичному периоду прошлого года. Это поддержало экспорт из Австралии, который вырос в том же месяце на 35% г\г. Производство кокса в Китае при этом сократилось в июле на 4.3% г\г, продолжив более чем годовую последовательность сокращения.

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			
USD Bonds												
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,9	100,17	3,78	0,12	144		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	5,8
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,3	98,53	19,79	0,10	1 730		B2	BB-	Turkey	30.06.2016	5,7
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,9	100,10	3,39	0,27	100	BBB+	Baa2	A	China	25.08.2015	9,4
TEVA 1.7% 07/19/19	1 000	2,8	98,59	3,39	0,87	74	BB	Ba2	BBu	Israel	30.11.2017	3,0
Afreximbank 4.75% 07/29/19	1 500	4,4	101,04	3,59	0,89	93		Baa1	BBB-	Africa	05.06.2018	1,3
Gerdau 7.0% 01/20/20	1 500	4,5	103,99	4,02	1,33	124	BBB-		BBB-	Brazil	31.07.2017	3,5
Emirates NBD Float 01/26/20	1 000	2,9	101,05	3,15	1,36	79		A3	A+	UAE	28.02.2017	4,8
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	2,9	100,26	5,53	1,54	267	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	6,0
Kuwait Projects 9.375% 07/15/20	1 500	4,8	109,30	4,17	1,74	133	BBB-	Baa3		Kuwait	06.08.2018	0,1
BM&Fbovespa 5.5% 07/16/20	1 500	4,4	102,38	4,20	1,79	135	BB-	Ba1		Brazil	09.07.2018	1,1
Gold Fields 4.875% 10/07/20	1 500	4,4	99,65	5,12	1,97	223	BB+	Baa3		Africa	30.06.2017	4,3
Alrosa 7.75% 11/03/20	1 000	3,1	106,25	4,73	1,99	185	BBB-	Baa3	BB+	Russia	31.01.2018	0,4
Macy's Retail 3.45% 01/15/21	1 500	4,3	99,43	3,74	2,28	87	BBB-	Baa3	BBB	US	31.05.2017	2,8
Global Bank 4.5% 10/20/21	1 500	4,3	99,06	4,89	2,90	197	BBB-		BBB-	Panama	31.10.2017	0,2
Seagate 4.25% 03/01/22	1 000	2,8	99,26	5,56	3,23	162	BB+	Baa3	BBB-	US	31.10.2017	1,3
GM Float 01/14/22	500	1,5	102,21	3,23	3,17	86	BBB	Baa3	BBB	US	31.01.2017	5,7
Arcelormittal 6.25% 02/25/22	1 000	3,1	107,29	4,26	3,17	111	BBB-	Baa3	BBB-	Europe	30.03.2018	1,0
Pemex Float 03/11/22	1 000	3,1	106,38	4,08	3,15	170	BBB+	Baa3	BBB+	Mexico	30.12.2016	11,9
Polyus Gold 4.699% 03/28/22	1 250	3,5	94,75	6,47	3,24	350	BB-	Ba1	BB-	Russia	30.04.2018	1,6
CITIC Bank Float 12/14/22	1 500	4,3	100,23	3,32	3,99	94	BBB+	Baa2		China	31.01.2018	2,2
Barclays Float 01/10/23	1 250	3,7	101,84	3,54	4,02	105	BBB	Baa3	A	UK	31.01.2017	6,4
Ooredoo 3.25% 02/21/23	1 250	3,5	96,51	4,16	4,18	124	A-	A2	A-	Qatar	30.03.2018	1,2
Morgan Stanley Float 10/24/23	1 250	3,7	102,64	3,22	4,67	72	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	6,0
GTLK 5.125% 05/31/24	2 000	5,4	92,06	6,94	4,93	394		Ba3	BB	Russia	25.09.2018	0,0
Goldman Sachs Float 10/28/27	1 250	3,7	103,10	3,74	7,64	131	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	6,3

Инвестиционные рекомендации

Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
GTLK 5.125% 05/31/24	XS1577961516	2 000	92,125	06/09/18	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Государственная транспортная лизинговая компания – крупнейшая лизинговая компания России. Поставляет в лизинг воздушный, водный и железнодорожный транспорт, энергоэффективный пассажирский транспорт, автомобильную и специальную технику для Российских предприятий транспортной отрасли, а также осуществляет инвестиционную деятельность в целях развития транспортной инфраструктуры России. Единственным акционером компании является Российская Федерация в лице Министерства транспорта РФ. ▪ В портфеле GTLK находится 172 ед. воздушных судов, 65,7 тыс. грузовых вагонов (6% всего парка РФ), 81 ед. судов различного типа, а также парк энергоэффективной техники. Активы на конец II кв. 2018г. достигли \$6,7 млрд. ▪ Облигации торгуются на привлекательном уровне. Доходностью YTM 6,9% при дюрации 4,9 года. Z-спред с начала года расширился с 250 б.п. до 390 б.п.

Закрытые торговые рекомендации

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыль/Убыток, \$	Пояснение
Halkbk 4.875% 07/19/17	XS0806482948	29/07/16	28/04/17	42 093,75	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли До погашения осталось менее 3-х месяцев
VEB 5.45% 11/22/17	XS0559800122	29/07/16	28/04/17	38 812,50	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 2,0%.
Caixa Economica Federal 2.375% 11/06/17	US12803X2A85	11/04/16	31/05/17	37 869,79	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Снижение риска на Бразилию
Transalta 6.65% 05/15/18	US89346DAC11	30/06/16	30/06/17	82 875,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 2,1%.
Global Bank 4.75% 10/05/17	US37952RAA86	25/08/15	31/07/17	112 802,09	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
Gerdau 7.25% 10/20/17	USG2440JAE58	30/06/16	31/07/17	74 906,25	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
DB Float 05/10/19	US25152R5E95	31/03/17	29/09/17	18 599,43	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 1,7%
Vale 5.625% 09/15/19	US91911TAJ25	30/09/16	29/09/17	100 335,00	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
Ziraat Bank 4.25% 07/03/19	XS1083936028	28/04/17	11/10/17	27 085,41	<ul style="list-style-type: none"> Сокращение риска на Турцию на фоне роста геополитической напряженности между США и Турцией
Global Bank 5.125% 10/30/19	USP47718AA21	31/07/17	31/10/17	19 755,20	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Облигация торгуется очень дорого. Доходность опустилась до 1,9%, Z-спред до 84. Не ожидаем дальнейшего снижения.
Tanner 4.375% 03/13/18	USP89708AA25	29/07/16	30/11/17	39 454,86	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	XS0802995166	17/12/15	29/12/17	163 127,27(EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 0,8%, а Z-спред до 59 б.п. Премия над стоимостью фондирования снизилась до 0,24%. Доходность не соответствует уровню риска.

ICICI 4.7% 02/21/18	US45112FAC05	25/08/15	31/01/18	60 105,55	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли. До погашения осталось меньше месяца
Israel Electric 7.25% 01/15/19	US46507NAA81	30/11/16	31/01/18	56 593,75	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
Vanke 2.625% 03/13/18	XS0898415004	30/12/16	28/02/18	47 221,88	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли. До погашения осталось две недели
Vedanta 9.5% 07/18/18	USG9328DAD24	30/11/16	30/01/17	33 263,89	<ul style="list-style-type: none"> Облигации проданы в рамках оферты по цене 108,125, что на 1,875 выше рынка.
Softbank 4.5% 04/15/20	USJ75963AU23	28/04/17	30/04/18	34 875,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыль За месяц доходность выпуска опустилась с 4,0% до 3,3%, а Z-спред с 152 б.п. до 72 б.п. В тоже Z-спред более длинных выпусков вырос. Спред между Softbank'22 и Softbank'20 увеличился с 74 б.п. до 153 б.п. Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска.
KazAgro 3.255% 05/22/19	XS1070363343	20/08/15	30/04/18	217 578,52 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 1%, а Z-спред до 120 б.п.
RSHB 5.1% 07/25/18	XS0955232854	29/09/17	30/04/18	11 358,34	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли До погашения осталось меньше 3-х месяцев.
Afreximbank 3.875% 06/04/18	XS0938043766	25/08/18	04/06/18	166 598,96	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
RZD 4.6% 03/06/23	XS1041815116	30/04/18	05/06/18	51 664,67 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли по спекулятивной позиции За месяц цена облигации выросла на 1,6% (20,5% годовых), потенциал дальнейшего роста ограничен Снижение риска на России на фоне вероятности введения новых санкций со стороны США
BNDES 6.369% 06/16/18	USP14486AA54	30/09/16	09/07/18	81 144,12	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
VEB 4.224% 11/21/18	XS0993162170	19/09/17	09/07/18	17 118,67	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли. До погашения осталось 4-е месяца.
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	XS1026105806	28/02/18	06/08/18	19 200,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли.
VEB 6.902% 07/09/20	XS0524610812	09/07/18	06/09/18	-36 763,55	<ul style="list-style-type: none"> Снижение риска на Россию. Банк может попасть под санкции со стороны США.
Sberbank 6.125% 02/07/22	XS0743596040	29/09/17	06/09/18	-28 710,93	<ul style="list-style-type: none"> Снижение риска на Россию. Банк может попасть под санкции со стороны США.

Bank Otkritie 4.5% 11/11/19	XS1503160571	30/09/6	06/09/18	123 875,00	<ul style="list-style-type: none">▪ Снижение риска на Россию.▪ Фиксация прибыли.
-----------------------------	--------------	---------	----------	------------	---

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
----------	------------------------	-------------------------	------------------	-----------	--------	--------	-----------------------

Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	3 062 418	9%	3 062 418	0	0	0
Облигации	31 827 630	91%	31 827 630	0	0	0
Заемные средства	0	0%	0	0	0	0
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	34 890 048	100%	34 890 048	0	0	0
Итого, %	100%		100%	0%	0%	0%

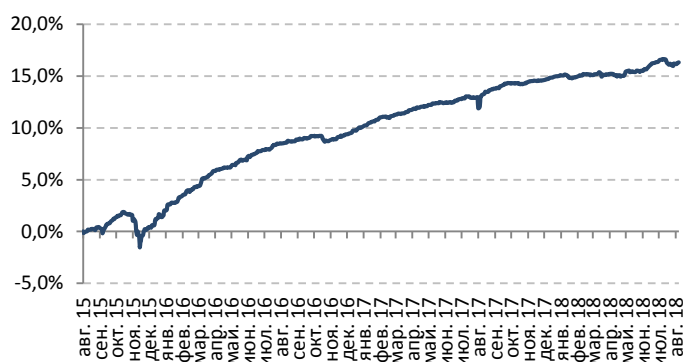
Структура по сроку погашения и рейтингу

	Срок погашения					
	100%	Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
	100%	19%	21%	13%	20%	27%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	15%	0%	3%	0%	0%	12%
BVB	55%	11%	10%	8%	16%	9%
BB	30%	8%	8%	5%	4%	6%
Другие	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Структура по региону

Страна	Доля, %
US	16%
Russia	15%
Brazil	9%
Africa	9%
China	7%
Kuwait	5%
Panama	4%
Turkey	4%
UK	4%
Qatar	3%
Mexico	3%
Europe	3%
India	3%
UAE	3%
Israel	3%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	2,57
YTM	5,06%
Coupon Yield	4,84%
Leverage	1,00
Potential Leverage	2,31
LTV Rate, %	57%
Lending Value	19 755 873,00
Available Margin	22 818 291,00
Expected return	5,1%
1 нед. 95% VaR	\$114 941,00

Динамика портфеля

- В августе чистая стоимость активов снизилась на 0,24%. Негативная динамика в основном была обусловлена резким снижением еврооблигаций российских банков, которые подверглись активным продажам после новостей о возможном расширении санкции со стороны США. Без учета российских облигаций портфель показал рост на 0,11%.
- Также на динамику портфеля оказал негативное влияние валютный кризиса в Турции. Облигации турецкого IS Bank 3.75% 10/10/18 потеряли 1,1 п.п. Выпуск торгуется с доходностью к погашению 16%. Мы считаем, что банк имеет достаточно ликвидности и не видим риска в удержании позиции до погашения.
- Лучшую динамику показали облигации Macy's Retail 3.45% 01/15/21 и Arcelormittal 6.25% 02/25/22.
- Худший результат показали облигации Polyus Gold 4.699% 03/28/22, VEB 6.902% 07/09/20 и Sberbank 6.125% 02/07/22. Снижение составило 3,4%, 3,3% и 1,8% соответственно.
- За отчетный период YTM облигаций, входящих в портфель, выросла на 68 б.п. за счет резкого роста доходности облигаций России и Турции. Мы ожидаем роста волатильности на рынке в краткосрочной перспективе. Повышение процентных ставок в США, обострение торговой войны между США и Китаем, отток капитала с развивающихся рынков вместе с ослаблением их валют будут оказывать понижающее давление на облигации.

Структура портфеля

- Мы считаем, что санкционное давление на Россию со стороны США будет постепенно нарастать. Тем не менее мы считаем, что с фундаментальной точки зрения Российская экономика имеет большой запас прочности, компании и государство способно обслуживать внешний долг. Россия имеет профицит торгового баланса, поддерживаемый высокими ценами на нефть. Высокий уровень ЗВР (более \$450 млрд.) и относительно низкий уровень внешнего долга (около \$520 млрд.) Введение санкций на гос. банки может создать технические трудности в обслуживании долга, которые могут привести к волатильности. На наш взгляд текущий уровень доходностей отражает возросшие геополитические риски.
- Мы считаем целесообразным сократить риск на Россию в текущих условиях до тех пор пока не появится большей ясности по новым санкциям. Для этих целей мы исключаем из портфеля облигации Bank Otkritie 4.5% 11/11/19, Sberbank 6.125% 02/07/22 и облигации VEB 6.902% 07/09/20.
- Мы включили в портфель облигации Государственной лизинговой компании GTLK 5.125% 05/31/24. Выпуск торгуется с доходностью 6,9%, при дюрации 4,9. Z-спред с начала года расширился с 250 б.п. до 390 б.п. Компания пока не находится под санкциями и мы не ожидаем, что в ближайшее время на нее они могут быть наложены. Мы ждем сужения спреда до 300 б.п. в случае общего восстановления российского рынка.
- В августе дюрация портфеля незначительно увеличилась с 2,44 до 2,57, за счет включения в портфель облигаций с погашением в 2024г. Кредитное качество портфеля за месяц почти не изменилось. Доля облигаций инвестиционного уровня составила 70%. На конец августа доля денежных средств в портфеле составила 9%.

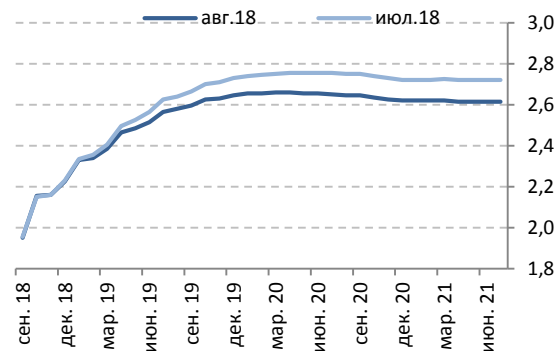
Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 5,1% годовых.

III. Макроэкономика

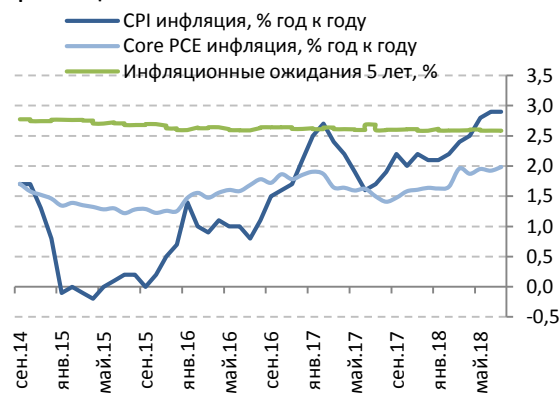
Соединенные Штаты Америки

Фьючерс на ставку Fed Fund



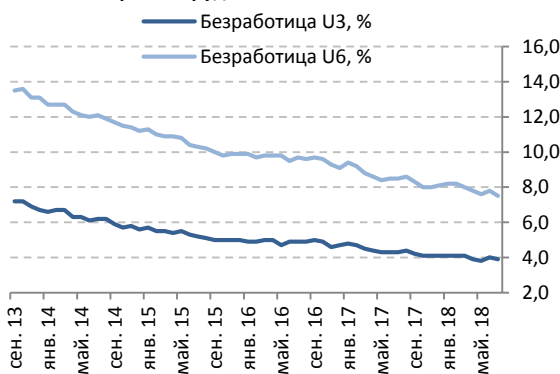
Источник: Bloomberg

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

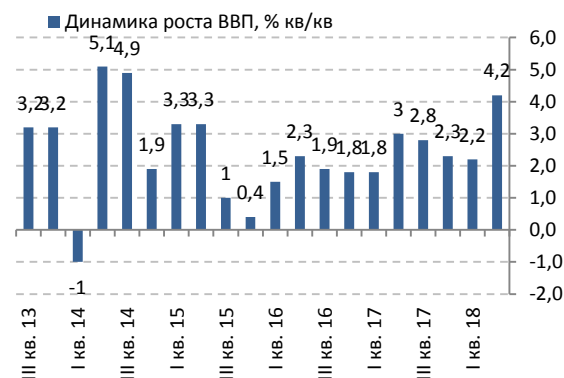
Предъявление обвинительных приговоров двум соратникам Трампа вновь заставило заговорить об импичменте. Коэн признал себя виновным в нью-йоркском суде в восьми нарушениях банковских, налоговых и финансовых законов, а также законов о выборах. Так было подтверждено, что Коэн платил женщинам, утверждавшим, что они имели интимную связь с Дональдом Трампом. Президент США подтвердил это, однако указал, что выплаты осуществлялись не из средств предвыборной кампании, поэтому это не является нарушением законодательства. Осуждение Коэна и Пола Манaforta, возглавлявшего предвыборный штаб, может стать прелюдией для обвинений в адрес самого Трампа, которые могут последовать в случае победы демократов на промежуточных выборах в Конгресс США 6 ноября, что позволит им собрать достаточное количество голосов для запуска этой процедуры. Сам Трамп признался, что его удивляет подобная перспектива в условиях хорошо выполняемой им работы и спрогнозировал обвал рынков, если он будет вынужден покинуть свой пост раньше срока.

Джером Пауэлл, глава ФРС, просигнализировал о приближении ключевой процентной ставки к нейтральному уровню. Так его выступление на форуме в Джексон-Хоул было интерпретировано большинством аналитиков. Пауэлл обратил внимание на отменную форму экономики и указал на необходимость продолжить повышение роста ставки умеренными темпами. В то же время он указал на отсутствие сигналов ускорения инфляции и рисков перегрева экономики, а также указал, не конкретизировав, на наличие внутренних и внешних факторов, которые могут повлиять на курс монетарной политики.

Китай подготовил пошлины на товары из США стоимостью \$60 млрд. Размер пошлин составит от 5% до 25%. Пошлины будут наложены на ряд продуктов питания, на железную руду и некоторую стальную продукцию, косметические товары, текстильные изделия, одежду, запчасти, автомобильные шины, самолеты, СПГ. Озвученные меры вступят в силу в случае реализации Вашингтоном мер по повышению ставки пошлины на китайскую продукцию на сумму \$200 млрд с 10% до 25%. 23 августа были повышены пошлины на второй список импортируемых из США товаров на \$16 млрд в дополнение к первому на \$34 млрд. В этот список товаров вошли автомобили, сырая нефть и продукты ее переработки, а также металлопродукция.

Оценка роста ВВП США за II квартал в пересчете на годовые темпы была улучшена с 4,1% до 4,2%. Аналитики в среднем прогнозировали ухудшение показателя до 4,0%. Потребительские расходы, на долю которых приходится 70% ВВП США повысились на 3,8%, а не на 4%, как сообщалось первоначально, что закладывает фундамент для сохранения высоких темпов роста в

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

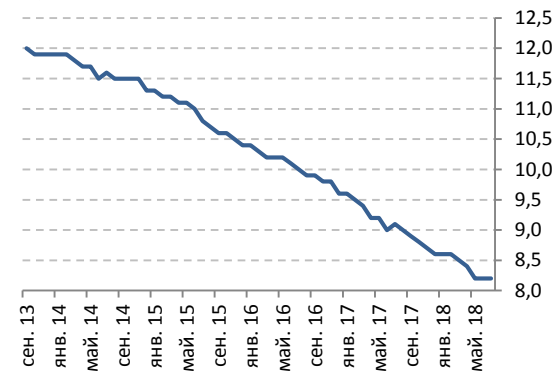
III кв. Менее значительное укрепление потребительского спроса было компенсировано большим вкладом чистого экспорта (1,17 п.п. вместо 1,06 п. п. из-за уменьшения импорта нефти), инвестиций без учета жилищного строительства (рост на 8,5% против предварительной оценки в 7,3%), а также госрасходов (2,3%, а не 2,1%) благодаря максимальным с 2009 темпам роста расходов на оборону. Оценка стержневого показателя роста цен на товары из потребительской корзины осталась без изменений на уровне в 2,0% г/г.

Потребительская инфляция без учета продуктов питания и энергоносителей – на пике с 2008 года. В годовом выражении темпы роста показателя CPI Core в июле составили 2,4% после 2,3% в июне, аналитики прогнозировали отсутствие изменений. Темпы роста потребительских цен по всем категориям составили 2,9% как и месяцем ранее. Инфляционный отчет вместе с выступлением главы ФРС повысил ожидания подъема ключевой ставки на сентябрьском заседании практически до 100%.

Корпоративная прибыль в США в первом полугодии выросла на максимальные за 6 лет в 16,1%. Примечательно, что прибыль, полученная за рубежом, понизилась, что можно связать с укреплением доллара. Помимо снижения фискальной нагрузки (платежи по налогу на прибыль сократились на треть), росту корпоративных прибылей способствовало укрепление экономики.

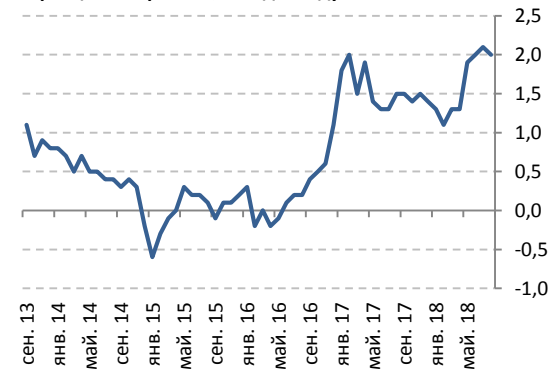
Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

Италия обещает заблокировать бюджет ЕС из-за разногласий по миграционной политике в условиях давления на долговой рынок страны. Конфликт усугубила ситуация вокруг будущего 177 мигрантов, судно с которыми бросило якорь в сицилийской Катании. Италии придется найти союзников, поскольку соответствующие решения в состоящем из 28 стран блоке принимаются квалифицированным большинством. В то же время это может усилить переговорные позиции Рима в дискуссиях с Брюсселем по поводу бюджета самой Италии на следующий год. Пришедшие к власти партии планируют выполнить предвыборные обещания, что потребует превышение рекомендованного правилами ЕС лимита дефицита бюджета в 3% от ВВП. Ситуацию усугубляет решение ЕЦБ полностью свернуть покупки гособлигаций к концу года, что привело к росту доходности итальянских облигаций к максимальным уровням с 2014 г. и возврату разговоров о кризисе суверенного долга ЕС.

ЕС пошел на уступки США в торговой сфере, однако президент США Трамп сохранил давление на союзников. Ради вывода автомобильного сектора из-под удара повышения пошлин ЕС согласился полностью отменить пошлины на ввоз американских автомобилей и другую промышленную продукцию. Трамп на это ответил в Twitter, что «этого недостаточно» из-за... привычек европейцев, которые покупают свои, а не американские автомобили. В настоящий момент в ЕС действуют 10%-е ввозные пошлины на американские автомобили, тогда как в США - только 2,5%. В ответ на «твит» Трампа еврокомиссар по торговле Сесилия Мальмстрем заявила, что в ЕС продолжается работа по

созданию списка возможных ответных мер, если США все-таки введут 25%-ные пошлины на импорт из Евросоюза автомобилей и автозапчастей, которые могут затронуть экспорт в размере €51 млрд.

Инфляция в еврозоне в августе неожиданно замедлилась, бросив тень на планы ЕЦБ по сворачиванию покупок активов. По предварительным данным, потребительские цены в годовом выражении в августе выросли на 2% после роста на 2,1% месяцем ранее. Без учета таких волатильных факторов, как цены на энергоносители, продукты питания и алкоголь темпы роста также замедлились с 1,1% до 1,0%.

Протоколы заседания ЕЦБ: еврозоне все еще требуется серьезное денежно-кредитное стимулирование. В управляющем совете посчитали, что для того, чтобы обеспечить достаточный рост инфляции политика должна оставаться «терпеливой, осмотрительной и последовательной». Согласно текущим планам ЕЦБ программа покупки активов будет завершена к концу года, а процентные ставки, в том числе ставка -0,4% по депозитам, останутся на текущих уровнях до конца лета 2019 г.

Оценка роста ВВП еврозоны во II квартале улучшена с 0,3% до 0,4%. В годовом выражении показатель также был пересмотрен вверх с 2,1% до 2,2%. Аналитики прогнозировали сохранение предыдущей оценки.

Рост деловой активности в еврозоне в августе остался одним из самых низких за последние полтора года. Соответствующий индекс от IHS Markit поднялся с июльского уровня 54,3 до 54,4 пункта (PMI сферы услуг в августе повысился с 54,2 до 54,4 пункта. Производственный PMI, напротив, опустился с 55,1 до 54,6 пункта, достигнув минимума за 21 месяц), однако ожидания относительно будущей деловой активности снизились до минимума за 23 месяца. Настроения ухудшились из-за опасений роста протекционизма, растущих цен и ослабления конечного спроса.

Великобритания

Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

Заключение соглашения о Brexit потребует больше времени. Великобритания и Евросоюз публично пока не готовы признать, что к 18 октября, когда начнется саммит ЕС, им удастся преодолеть сохраняющиеся разногласия, однако кулуарно уже признают, что крайний срок смещен на середину ноября. Позиции сторон по-прежнему сильно расходятся в отношении формата границы между Ирландией и Северной Ирландией, но в конце августа наметился прогресс. Выбранная Лондоном тактика о готовности выйти из ЕС без заключения соглашения стала приносить плоды: Мишель Барнье, представляющий Брюссель, сказал, что Европа готова предложить беспрецедентное партнерство Великобритании. В то же время Великобритании вряд ли стоит надеяться на сохранение всех преимуществ от членства ЕС из-за позиции ряда стран, в частности Франции. Причина – в возможном подрыве единства ЕС.

Премьер Мэй: выход Великобритании из ЕС без сделки не станет концом света. Лидер Великобритании отметила, что

«отсутствие соглашения лучше, чем плохое соглашение» и отметила, что все еще считает, что Великобритания может добиться от ЕС «хорошей сделки». До подобных заявлений были опубликованы 24 документа, в которых был дан прогноз о том, с чем придется столкнуться населению и бизнесу, если произойдет hard Brexit.

Потери британского бюджета из-за Brexit без сделки могут составить \$100 млрд. Такие оценки привело Министерство финансов Великобритании. Наибольший ущерб придется на производство химической продукции, продуктов питания, одежды, обрабатывающую промышленность, автомобильный сектор и розничную торговлю.

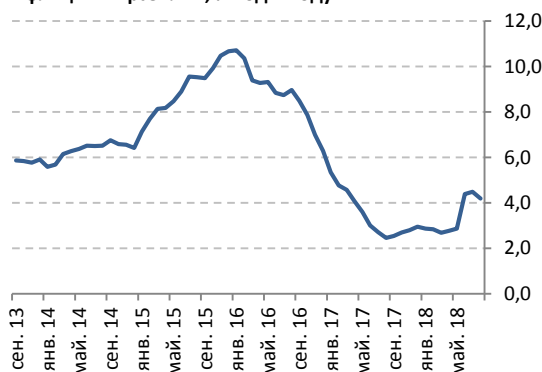
Неопределенность, вызванная Brexit, вернула индекс деловой активности в сфере услуг к трехмесячному минимуму. Показатель, рассчитываемый IHS Markit/CIPS опустился с 55,1 п., которое соответствует долгосрочному среднему значению до 53,5 п.

Рост ВВП Великобритании ускорился вдвое во II квартале. Квартальные темпы роста составили 0,4% после 0,2% в начале года, что совпало с ожиданиями аналитиков. Подъем в апреле-июне был обусловлен ростом в сфере услуг, который нивелировал наихудшую с 2012 года динамику обрабатывающей промышленности. Строительство оправилось от потерь, понесенных в I кв. в связи с плохой погодой. Квартальный рост потребительских расходов ускорился до 0,3% с 0,2%.

Инфляция в Великобритании ускорилась впервые за восемь месяцев. После годовых темпов роста в 2,4% на протяжении предыдущих трех месяцев потребительские цены в июле выросли на 2,5%. Базовая инфляция, не учитывающая цены на продукты питания, топливо, табак и алкоголь, в июле осталась на уровне 1,9% г/г.

Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



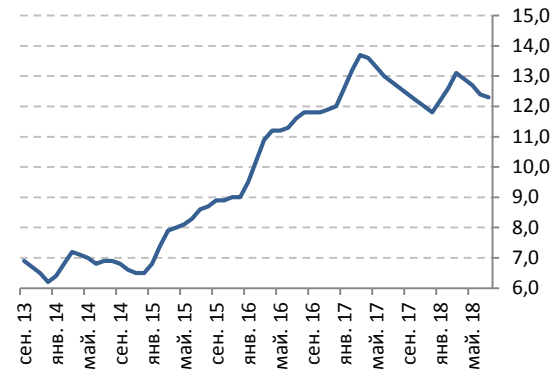
Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Бразилия

В преддверии президентских выборов, которые пройдут в октябре, наибольший рейтинг у осужденного за коррупцию экс-президента Лулы да Силвы. За его кандидатуру готовы отдать свой голос 39% населения, что почти вдвое выше следующего за ним Жаира Болсонару (22% голосов). В июле суд Куритибы признал бывшего президента страны виновным по фактам «пассивной коррупции и отмывания денег». Лула да Силва приговорен к девяти с половиной годам тюремного заключения. Согласно решению суда Лула да Силва лишен права занимать любые государственные должности сроком на 19 лет. Адвокаты экс-президента намерены обжаловать приговор. До рассмотрения апелляции он будет оставаться на свободе.

США ввели послабления на экспорт алюминия и стали из ряда стран, в том числе из Бразилии. Дональд Трамп подписал распоряжение, дающее льготы Бразилии, Южной Корее и Аргентине. Согласно распоряжению президента США Южная Корея и Бразилия получают возможность обходить квоты на

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

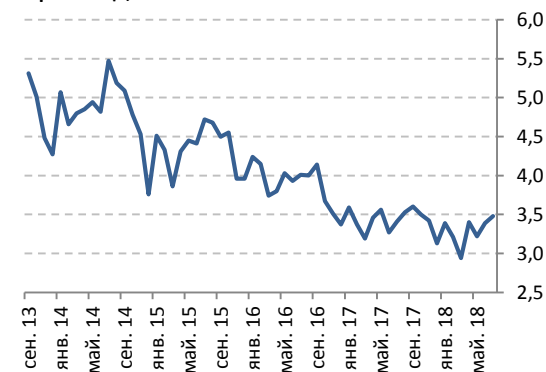
импорт стали, если из-за количества и качества на рынке будет наблюдаться нехватка американской стали.

Банк Бразилии единогласно принял решение оставить ключевую процентную ставку Selic без изменений на уровне в 6,50%. Решение совпало с ожиданиями рынка. В сопроводительном комментарии представители ЦБ подчеркнули, что забастовка водителей грузовиков добавила неопределенности внешним условиям, что ухудшило перспективы как экономического роста, так и инфляции. Так, опросы ЦБ ведущих экономистов показывают, что рост ВВП в этом году составит не 1,55%, как ранее ожидалось, а 1,5% (забастовка привела к спаду экономики на 3,34% м/м), на следующий год прогноз остался без изменений на уровне в 2,5%.

Инфляция достигла пика за 16 месяцев. В годовом выражении в июле рост потребительских цен ускорился с 4,39% до 4,48%, при прогнозе рынка в 4,4%. Влияние общенациональной забастовки водителей грузовиков начало спадать. Цены на продукты питания и напитки за счет низкой базы прошлого года выросли на 1,4% против 1,05% в июне. Также ускорение роста цен зафиксировано в стоимости транспортных услуг (8,94% против 8,78%). В помесечном выражении рост цен составил 0,33%, после 1,26% месяцем ранее и прогноза в 0,27%.

Годовые темпы роста экономики во II квартале опустились к минимальным значениям за последний год. Рост ВВП в годовом выражении составил 1,0% после роста на 1,2% в I кв., что оказалось ниже прогноза в 1,1%. Ослаблению темпов роста предшествовала общенациональная забастовка водителей грузовиков, которая привела к понижению темпов роста потребительских расходов с 2,8% до 1,7% и падению экспорта на 2,8% (в I кв. был зафиксирован рост на 6,0%), что было отчасти нивелировано ростом госрасходов (на 0,1% после сокращения на 0,8%) и инвестиций (3,7% против 3,5%).

Безработица, %



Источник: INEGI

Мексика

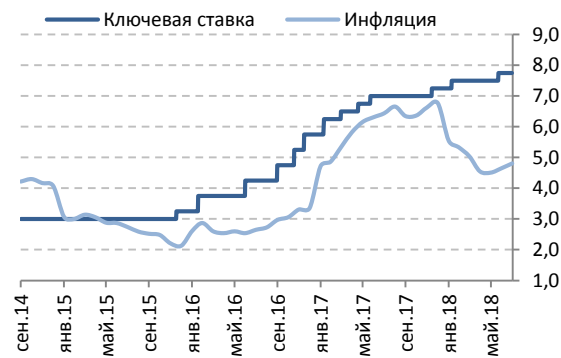
США и Мексика смогли прийти к согласию в пересмотре NAFTA.

Согласно условиям нового соглашения, Вашингтон сможет облагать 25%-ными пошлинами мексиканские автомобили и запчасти к ним, в случае если экспорт превысит лимит в 2,4 млн. машин и \$90 млрд. в случае запчастей. Соглашение, вероятно, будет ратифицировано Конгрессом в конце ноября (на сроки может повлиять позиция Канады, переговоры с которой США продолжают в сентябре). Впрочем, остается неопределенность по вопросам энергетики из-за планов пришедшего к власти Андреса Мануэля Лопеса Обрадора, которые могут ухудшить положение американских компаний в Мексике. Ситуация станет актуальной, в случае если соглашение не будет подписано до инаугурации Лопеса Обрадора в январе.

Новый президент Мексики собирается реформировать нефтяную промышленность.

Мехико может остановить нефтяные аукционы не меньше, чем на два года. Будущий президент Мексики также намерен пересмотреть уже заключенные контракты под предлогом оценки на коррупционную составляющую. Также Лопес Обрадор планирует подвергнуть корректировке текущее регулирование отрасли с

Инфляция % год-к-году, ставка overnight Банка Мексики, %



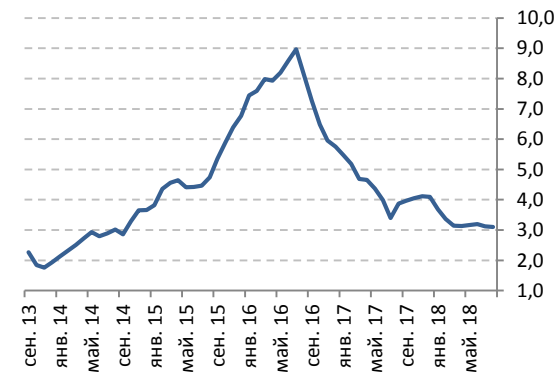
Источник: Banco de Mexico, INEGI

целью консолидировать рыночную власть у госкомпании Remex и у себя лично за счет назначения главы компании.

Экономика Мексики росла во втором квартале медленнее, чем ранее сообщалось. Повторная оценка показала рост ВВП во II квартале на уровне в 2,6% в годовом выражении (предварительные цифры указывали на рост в 2,7%). Пересмотру подверглись данные по динамике сектора услуг (рост на 3,3% по сравнению с предыдущей оценкой в 3,4%), промышленному производству (1,3% против 1,4%), в то время как динамика выпуска в сельском хозяйстве осталась без изменений на уровне в 1,8%. В поквартальном выражении ВВП сократился на 0,2%, тогда как ранее статистики отчитались о понижении показателя на 0,1%.

Инфляция достигла пика за 4 месяца. Рост потребительских цен в годовом выражении в июле ускорился с 4,65% до 4,81%, показав максимальный прирост с марта. Причина кроется в увеличении стоимости энергоносителей, темпы роста которых ускорились с 15,22% до 17,63%, и прекращении дезинфляции в ценах на дома (2,61% после роста на 2,60%) и продуктах питания, напитках и табаке (4,51% после 4,49%). В ежемесячном выражении цены выросли на 0,54% после роста на 0,39% месяцем ранее. Стержневой показатель вырос на 0,29% м/м и на 3,63% г/г после 0,23% м/м и 3,62% г/г в мае.

Инфляция, % год-к-году



Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Колумбия

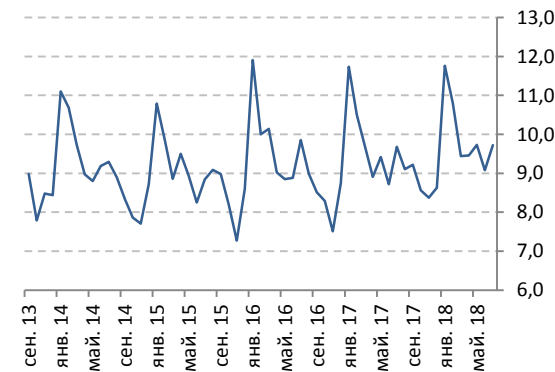
Инфляция вопреки прогнозам продолжила замедляться. Темпы роста потребительских цен в июле опустились с 3,20% до 3,12%, что шло вразрез с ожиданиями аналитиков в 3,34% г/г. Причина – в недооценке динамики цен на продовольствие, здесь темпы роста цен сократились с 1,74% до 1,23%. В ежемесячном выражении цены уменьшились на 0,13% при прогнозе роста на 0,09%.

Экономика во II квартале вышла на максимальные с III кв. 2015 года темпы роста. Показатель составил 2,8% после 2,2% в I кв., тогда как средний прогноз предполагал рост в 2,7%. Ускорению способствовали восстановление роста выпуска в промышленности (3,7% после спада на 2,0%), его ускорение в сельском хозяйстве с 2,5% до 5,9%, профессиональных услугах с 5,8% до 6,6% и в сфере ЖКХ с 1,1% до 2,3%. В то же время ситуация продолжила оставаться негативной в сфере добычи полезных ископаемых (спад на 2,7% после сокращения на 4,0% в I кв.) и в строительстве (-7,6% после -3,9%).

Индекс экономической активности ISE отразил замедление роста экономики. Индикатор, который может служить ориентиром динамики ВВП, по итогам июня увеличил темпы роста с 1,8% до 2,9%. Среднее значение показателя за всю историю наблюдений составляет 3,95%.

Рост объема промпроизводства замедлился третий месяц кряду, показав наихудшую динамику с марта этого года. Объем промышленного производства в июне повысился на 1,3% после роста на 2,9% в мае, что оказалось существенно ниже прогноза экономистов в 3,2%. Из 39 групп рост был отмечен лишь в 21. Лучше ситуация выглядела в химической промышленности (+10,4%), сталелитейной промышленности (+8,2%) и

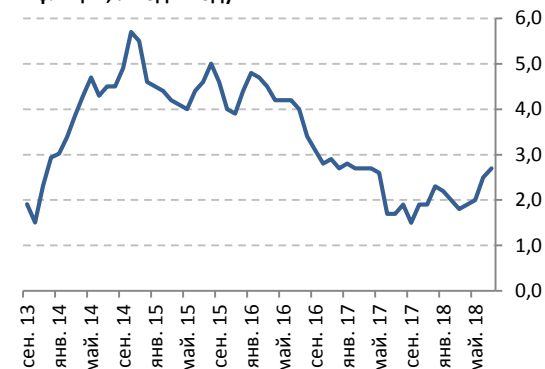
Безработица, %



Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

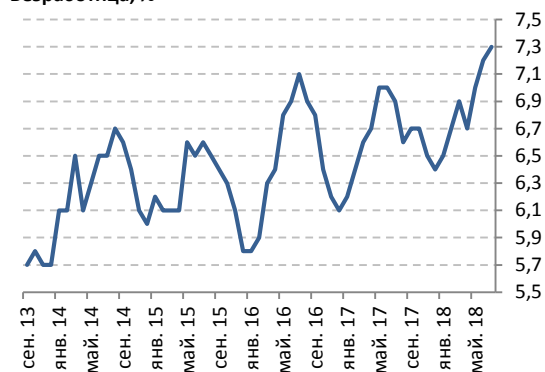
нефтепереработке (+3,7%).

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Безработица, %



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Чили

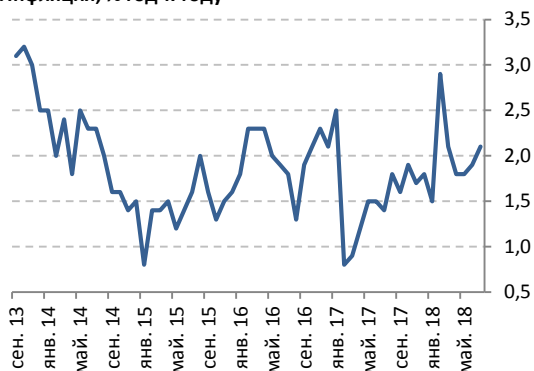
Рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинг Чили с «Аа3» до «А1». Экономисты указали на рост госдолга страны, который за последние восемь лет удвоился и достиг 23,6% от ВВП. Необходимость увеличения трат на здравоохранение и образование будет сдерживать улучшение кредитного профиля Чили в ближайшее время. Выигравший в недавнем прошлом президентские выборы Себастьян Пинера, отметил, что решение агентства отражает то, что было сделано до его прихода к власти.

Экономика Чили показала самые сильные темпы роста за последние шесть лет. Во II кв. рост ВВП составил 5,3% относительно II кв. 2017 г., что существенно превысило консенсус-прогноз рынка в 4,0%. В I кв. статистики оценили рост экономики в 4,3%. Скрытый потенциал базировался в инвестициях, которые увеличились на 7,1% (в I кв. на 3,1%), особенно за счет капвложений в машиностроении (12,5% против 5,2%). Положительный вклад внесли потребительские расходы (4,2% против 3,4%) и госрасходы (2,8% против 1,5%). В то же время на фоне резкого скачка импорта на 10,0% (в I кв. наблюдался рост на 6,1%) внешний сектор ограничил темпы роста экономики.

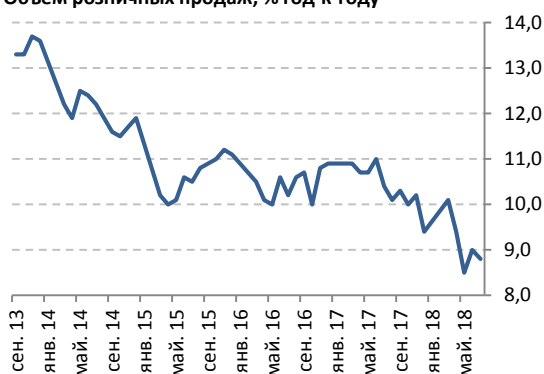
Рост потребительских цен резко ускорился до максимума с апреля 2017 года. Годовая инфляция в июле составила 2,7% после 2,5% по итогам июня. Инфляционную картину ухудшила динамика цен на транспортные услуги, где рост ускорился с 1,3% до 2,6%, а также на аренду жилья и ЖКХ (с 4,3% до 4,4%). В то же время рост цен на продукты питания и безалкогольные напитки замедлился с 3,6% до 3,2%. Стержневой показатель в годовом сопоставлении остался без изменений на уровне в 1,9%.

Промышленность сократила выпуск впервые с июня прошлого года. В годовом выражении в июле сокращение составило 1,6% после роста на 4,9% месяцем ранее. Причиной стало сокращение выпуска в сфере добычи полезных ископаемых на 2,5% после роста на 3,4% в июне под влиянием плохой погоды. В то же время добыча меди пусть и более медленными темпами в 3,2%, но возросла после роста на 6,0% месяцем ранее. Однако погодный фактор стал лишь одной из причин коррекции выпуска в промышленности в целом – в обрабатывающей промышленности после роста на 7,0% в июне также был зафиксирован спад на 1,4%. В сфере ЖКХ темпы роста замедлились с 2,4% до 1,7%.

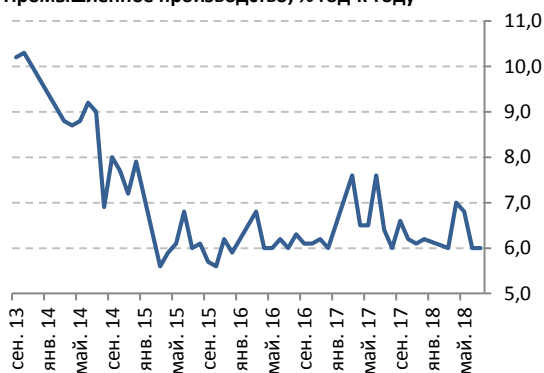
Азия

Инфляция, % год-к-году


Источник: National Bureau of Statistics of China

Объем розничных продаж, % год-к-году


Источник: National Bureau of Statistics of China

Промышленное производство, % год-к-году


Источник: National Bureau of Statistics of China

Китай

США вводят 25%-е пошлины на китайский импорт на \$16 млрд. Ранее эта ставка уже действовала на импорт объемом \$34 млрд. Таким образом, общий объем товаров из КНР, обложенных повышенными пошлинами, достиг \$50 млрд. Пошлины затронут в основном продукцию аэрокосмической промышленности, информационные и коммуникационные технологии, робототехнику, промышленное оборудование, автомобилестроение. Однако пакет на \$200 млрд, который пока еще обсуждается, затронет товары народного потребления и услуги.

Последний раунд переговоров между США и Китаем 22-23 августа завершился безрезультатно. Министерство коммерции Китая назвало встречу откровенной и продуктивной, в Белом доме охарактеризовали дискуссию обменом мнениями. По данным СМИ, сближения позиций так и не произошло, что оставило в силе угрозу дополнительного повышения Вашингтоном пошлин на китайские товары еще на \$200 млрд, которое может последовать 5 сентября. В Пекине могут рассчитывать на то, что в условиях падения рейтингов республиканцев Трамп не решится на повышение ставок, а в дальнейшем будет запущена процедура импичмента, либо демократы ограничат активность президента США.

Китай не будет использовать курс юаня в качестве инструмента в торговом споре с США. Подобные заявления озвучил начальник департамента по вопросам монетарной политики Народного банка Китая Ли Бо, и они стали признаком готовности Пекина пойти с США на мировую. Несмотря на похвалу от Вашингтона, разрядки в торговых разногласиях к концу лета достичь не удалось.

Статистика из Китая указала на дальнейшее замедление экономики под прессом мер по сокращению чрезмерного долга и трений с США. Темпы роста промпроизводства в годовом выражении в июле вопреки прогнозам ускорения до 6,3% остались на уровне в 6%. Розничные продажи в июле повысились на 8,8% после роста на 9% в июне и прогнозе в 9,1%. Инвестиции в основной капитал в январе-июле выросли на 5,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, показав минимальные с 1999 года темпы роста. Аналитики рассчитывали на увеличение капиталовложений на 6%, как и в январе-июне. Уровень безработицы в городах Китая в июле повысился до 5,1% с 4,8% в июне.

Экспорт Китая в июле вырос сильнее прогноза, вопреки эскалации торговых споров с США. Экспорт из Китая в долларовом эквиваленте в июле увеличился на 12,2% г/г после роста на 11,2% в июне при прогнозе в 10%. Импорт вырос на 27,3% в годовом выражении, тогда как ожидался рост на 16,2%. Месяцем ранее импорт повысился на 14,1%. Профицит торговли с США составил \$28,09 млрд., после рекордных в июле \$28,93 млрд. В январе-июле положительное сальдо торгового баланса Китая с США составило \$161,6 млрд. по сравнению со \$142,8 млрд. за аналогичный период прошлого года.

Китай: экономический рост остается стабильным. Экономика Китая сохранила устойчивый рост, несмотря на сложную внутреннюю и внешнюю среду, и у страны есть инструменты для поддержания роста, заявил заместитель председателя Национальной комиссии по развитию и реформам Нин Цзиже. С начала года, был достигнут прогресс в проведении структурных реформ, устранении финансовых рисков, снижении уровня бедности и борьбе с загрязнением окружающей среды. Китай продолжает открывать экономику, смягчая правила доступа к рынкам. Однако усиление торгового и инвестиционного протекционизма и напряженность в международной торговле в сочетании с внутренними структурными перекосами по мнению чиновника могут замедлить рост экономики. В свою очередь глава агентства государственного планирования Хи Лифенг призвал активизировать усилия по достижению ключевых целей развития.

Промышленный PMI КНР ускорился в августе, однако объем новых заказов замедлился. Соответствующий индекс в августе повысился с 51,2 п. до 51,3 п. PMI в непромышленном секторе Китая в августе ускорился до 54,2 пункта против 54 пунктов в июле. Официальные данные стали приятным сюрпризом после того, как аналогичный индекс от независимой компании Caixin в сфере услуг за июль упал до 52,8 пункта против 53,9 в июне, достигнув минимума с марта этого года.

Китай усилит контроль над долгом местных властей. По словам министра финансов Лю Куна, все формы заимствований и финансовых гарантий, которые нарушают законы и нормативные акты страны, строго запрещены. непогашенный скрытый государственный долг будет надлежащим образом урегулирован, приоритетное внимание уделяется мерам в регионах с высоким риском. Усилия Китая по снижению уровня долга активизировались после XIX съезда Коммунистической партии, прошедшего в конце октября.

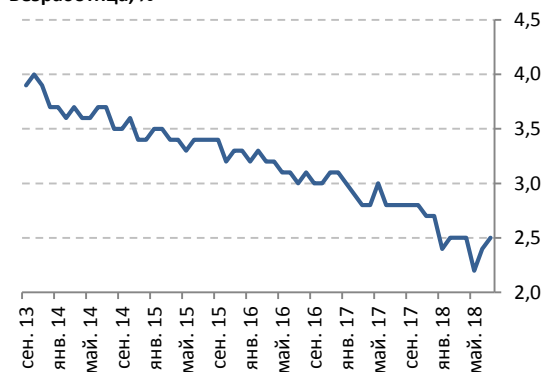
Пекин поручил местным властям ускорить выпуск специальных облигаций для финансирования инфраструктурных проектов. К концу сентября местные власти должны завершить не менее 80% выпуска специальных облигаций, остальные бонды должны быть проданы в основном в октябре. В этом году местным властям разрешено выпустить специальные облигации на сумму 1,35 трлн юаней (\$196,13 млрд). В первом полугодии были выпущены специальные бонды более чем на 300 млрд юаней. Озвученные шаги являются частью плана по стимулированию экономической активности на фоне негативного влияния торгового противостояния с США.

Инфляция, % год-к-году



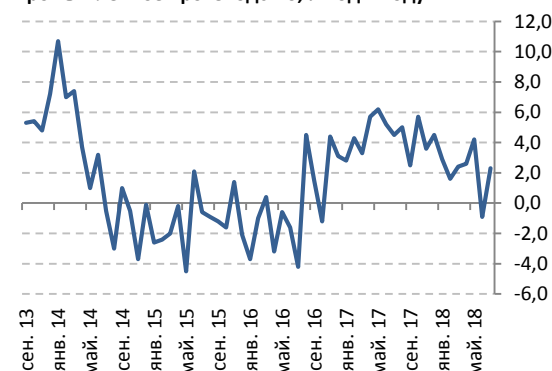
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

Япония

Инфляция в Японии остается устойчиво низкой.

Потребительские цены без учета стоимости свежих продуктов питания, основной ориентир Банка Японии, в июле выросли на 0,8% год к году, также, как и в июне, не оправдав надежды рынка на ускорение темпов до 0,9%. В целом потребительские цены повысились на 0,9%, тогда как ожидался подъем на 1% после роста на 0,7% в июне. Правительство ожидает, что анонсированное уменьшение тарифов на мобильную связь на 40% приведет к росту расходов, однако это может лишь еще больше усугубить ситуацию, если население не пойдет на новые траты.

Банк Японии признал неспособность активизировать рост инфляции. Ранее регулятор анонсировал более гибкий способ скупки облигаций на рынке, и усилившаяся волатильность подтвердила изменение тактики ЦБ, которая указала на негласное начало отхода от стимулирующих мер.

США продолжают призывать Японию начать переговоры по двустороннему торговому соглашению.

В начавшейся серии переговоров между торговым представителем США Робертом Лайтхайзером и министром по восстановлению экономики Японии Тосимицу Мотэги пока вопросы касаются возможности снижения японских пошлин на импорт сельскохозяйственной продукции, включая говядину и соевые бобы.

Экономика Японии вернулась к росту во II квартале благодаря активизации инвестиций. Рост показателя составил 1,9% относительно аналогичного периода прошлого года, что существенно превзошло ожидания рынка в 1,4%. Причина – пересмотр сокращения ВВП в I кв. с 0,6% до 0,9%. Статистики зафиксировали скачок капвложений на 1,3% кв/кв. Частное потребление во II кв. выросло на 0,7%, тогда как ожидался рост лишь на 0,2%. Чистый экспорт сократил интегральный показатель на 0,1 п. п., хотя ожидался положительный вклад в размере 0,1 п.п.

Промпроизводство в Японии в июле сократилось третий месяц кряду.

Снижение составило 0,1% и было обусловлено торможением роста экспорта автомобилей и стали, а также последствиями наводнений. Помимо этого, сократились поставки оборудования для производства полупроводников и дисплеев. Производители, опрошенные министерством экономики, торговли и промышленности Японии, ожидают, что в августе производство вырастет на 5,6%, в сентябре - на 0,5%.

Торговый дефицит Японии в июле превысил прогноз из-за сокращения экспорта в США второй месяц подряд.

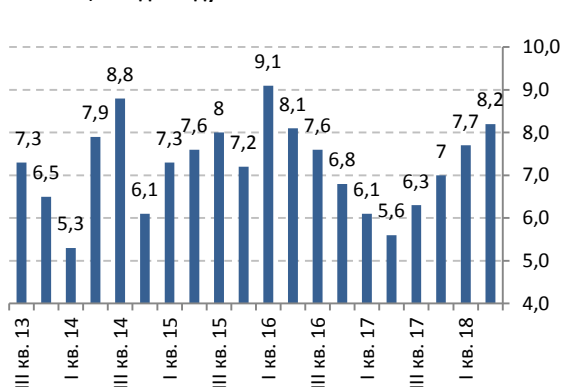
Экспорт в июле увеличился на 3,9% г/г при прогнозе роста в 6,3% г/г. В июне рост экспорта составил 6,7% г/г. Экспорт из Японии в США в июле снизился на 5,2% г/г вследствие падения поставок автомобилей на 12,1% г/г. Импорт из США в июле подскочил на 11% г/г, чему способствовало увеличение закупок нефти.

Инфляция, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

Рост ВВП, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

Индия

Индийская рупия вышла на новые антирекорды, что повышает политическую неопределенность в стране.

Национальная валюта Индии ослабла против доллара в августе на 3,5%, преодолев психологический рубеж в 70 рупий за доллар. Помимо общего давления на валюты стран с развивающейся экономикой рупия испытывала недопомогание в условиях резкого роста цен на нефть (Индия является одним из крупнейших мировых импортеров «черного золота»). Резервный банк Индии дважды с июня повысил процентные ставки и направил свыше \$23 млрд валютных резервов для того, чтобы сдержать темпы ослабления рупии. Прогноз по инфляции на шесть месяцев был повышен с 4,7% до 4,8%. Правительство Нарендры Модии может пойти на снижение налогов на нефтепродукты, чтобы не растерять рейтинги в преддверии предстоящих выборов.

Индия отложила введение ответных пошлин на товары из США.

Правительство отложило решение с 4 августа до 18 сентября, надеясь найти компромисс и предотвратить «торговую войну» с США. В 2017 году профицит торговли Индии с США составил \$25 млрд., американский Минфин назвал Индию потенциальным валютным манипулятором. В случае, если соглашение не будет достигнуто и Нью-Дели пойдет на ответные меры, Вашингтон может усложнить доступ для алмазов, автозапчастей, лекарств и морепродуктов из Индии, что может еще больше ударить по экономике Индии.

Инфляция резко снизилась, приблизившись к целевому значению ЦБ.

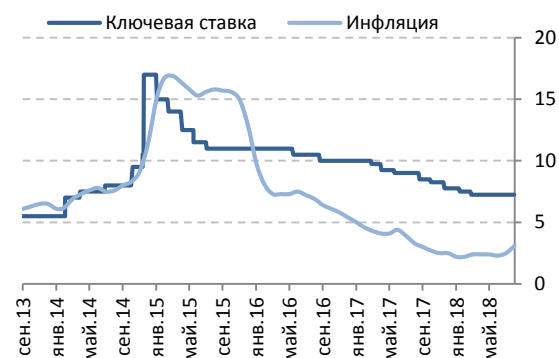
Рост потребительских цен в годовом выражении в июле сократился с 4,92% до 4,17% при консенсус-прогнозе рынка в 4,51%. Аналитики не смогли точно оценить эффект от ослабления темпов роста цен на продовольствие (1,37% после 2,91% в июне). Помимо этого, свою лепту внесли понижение темпов роста цен на жилье (8,30% после 8,45%), одежду и обувь (5,28% после 5,60%), что нивелировало негативный эффект от роста цен на топливо (7,96% после 7,22%).

Экономика Индии ускорилась до максимума за последние два года.

Темпы роста ВВП во II кв. в годовом выражении составили 8,2% после роста на 7,7% в I кв. и прогноза рынка в 7,6%. Базой для улучшения стали более высокие траты потребителей (8,6% после 6,7%), а также уменьшение негативного вклада чистого экспорта (экспорт подскочил на 12,7% после роста на 3,6% в I кв.), что позволило компенсировать замедление темпов повышения госрасходов (7,6% после 16,8%) и инвестиций в основной капитал (10,0% после 14,4%).

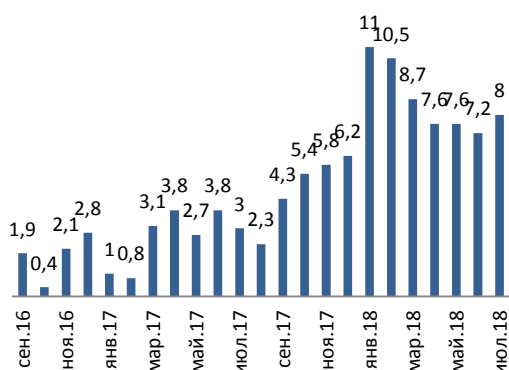
Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



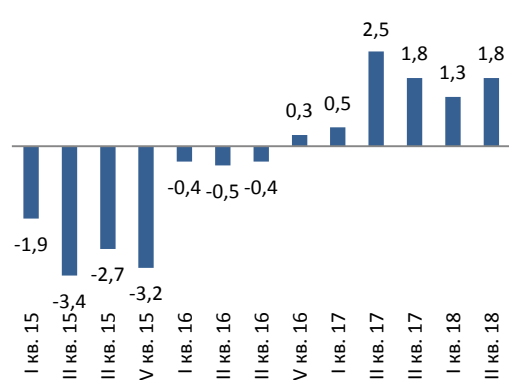
Источник: Росстат

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Росстат

Вступили в силу новые антироссийские санкции США за предполагаемое использование отравляющих веществ при покушении на агента Скрипаля. Новые санкции США запрещают кредиты РФ, экспорт оружия и продукции двойного назначения за исключением экспорта, необходимого для сотрудничества в космосе и коммерческих космических запусков, а также продукции, необходимой для обеспечения безопасности полетов гражданской авиации. Новый пакет также предполагает отказ в кредитах правительства США и другой финансовой помощи. Второй, более жесткий, пакет санкций по Солсбери может быть введен в ноябре, запрет может затронуть кредитование российских юрлиц, экспорт и импорт товаров.

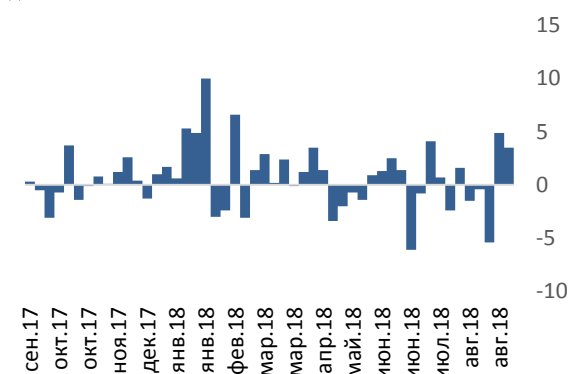
Конгресс США может распространить санкции на российские госбанки. Новые ограничительные меры могут активировать пункты международных договоров, позволяющие зарубежным кредиторам потребовать от российских контрагентов досрочного погашения займов. Осенью будут обсуждаться два законопроекта. Первый требует прямого запрета на корсчета в США, что равносильно отключению банков от возможности проводить долларовые операции. Второй законопроект требует заморозить активы российских госбанков в США и запретить американским юрлицам любые операции с ними. Санкции могут затронуть один или несколько из шести госбанков - Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, Промсвязьбанк и ВЭБ. Реализация может наступить в случае подтверждения нового вмешательства России в проведении промежуточных выборов в Конгресс США в ноябре.

Счета Дерипаски и Вексельберга на Кипре заморожены, в Швейцарии частично заблокированы активы Вексельберга. 6 апреля 2018 г. Минфин США внес Олега Дерипаску, Виктора Вексельберга и их компании в санкционный список и в настоящий момент американским властям удалось добиться выполнения своего «удара» в других юрисдикциях. Если на Кипре речь идет о сотнях миллионов долларов, то в Швейцарии остается заблокированным доступ к 2 млрд. швейцарским франков.

Рейтинговое агентство Moody's: новые санкции США против РФ окажут ограниченное влияние на российскую экономику. Подобный комментарий касается мер, озвученных Белым домом и не касается готовящихся к обсуждению санкций в Конгрессе. В агентстве считают, что предпринятые Россией меры по сокращению вложений в казначейские бумаги США и снижению зависимости от доллара сделали экономику страны менее уязвимой к угрозе более масштабных ограничений. В Moody's считают, что санкции вряд ли будут распространены на российский госдолг после того, как американский Минфин предупредил, что это может дестабилизировать глобальные рынки. К тому же история с реакцией рынков на санкции против Русала по мнению экспертов стала для Вашингтона неприятным сюрпризом.

Fitch сохранило рейтинг России на уровне «BBB-» с «позитивным» прогнозом. Обоснованием стали сильный баланс,

Изменение международных резервов РФ, млрд. долл. США



Источник: ЦБ РФ

надежные внешние финансы и заслуживающую доверия макроэкономическую политику РФ. Эксперты отметили то, что экономика хорошо справилась с раундом санкций, объявленным в апреле.

Минобороны: США стягивают силы для удара по Сирии. По мнению представителя Минобороны Игоря Конашенкова, усиление военного присутствия связано с подготовкой в сирийской провинции Идлиб очередной провокации с якобы применением войсками Сирии химоружия. Советник президента США по нацбезопасности Джон Болтон заявил секретарю Совбеза России Николаю Патрушеву, что Вашингтон готов нанести по сирийским правительственным силам новый, еще более мощный удар.

Банк России прекратил покупку валюты на рынке до конца сентября для снижения волатильности на внутреннем валютном рынке. В августе осуществлял покупки с 1 по 9 августа и с 17 по 22 августа. Согласно озвученным планам, с 7 августа по 7 сентября 2018 г. ЦБ должен был направить 383,2 млрд руб. на покупку валюты.

Доходности ОФЗ вернулись к уровням двухлетней давности на фоне геополитических опасений и в ожидании новых санкций. В течение августа доходности ОФЗ повысились в пределах 80-100 б.п., Минфин был вынужден приостанавливать проведение аукционов по размещению новых выпусков. Однако ситуацию смягчает тот факт, что в январе-июне высокие цены на нефть позволили сформировать профицит федерального бюджета в 1,515 трлн руб. Также в Минфине убеждены, что планы по заимствованиям в размере 1,044 трлн руб. на этот год и в 1,475 трлн руб. удастся выполнить за счет участия системно значимых банков и НПФ.

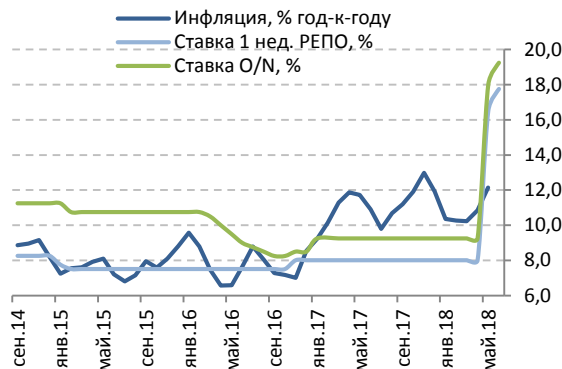
Помощник президента Андрей Белоусов предложил изъять у 14 металлургических, химических и нефтехимических компаний 513,66 млрд руб. сверхдоходов. Инициатива не получила одобрения в Минфине и в Минэкономразвития, однако компаниям было предложено поучаствовать на добровольной основе в инвестиционных проектах, включенных в план ускорения российской экономики на период до 2024 года. 1,5 триллиона рублей бизнесу предлагается найти на развитие «цифровой экономики», а еще 4,8 триллиона рублей - на национальный проект «экология».

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в июле с учетом валютной переоценки увеличился на 0,6%, что позволило остановить понижение темпов кредитования накопленным итогом за 12 месяцев, которые повысились с 4,6% до 4,9%. Ситуация в розничном кредитовании продолжала оставаться благоприятной: объем портфеля кредитов с учетом валютной переоценки вырос на 2,0% м/м и на 19,7% накопленным итогом за год (18,9% по итогам июня). Доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам возросла с 6,7% до 6,8%, в то время как по розничным кредитам за счет роста выдачи новых кредитов продолжала сокращаться – с 6,1% до 6,0%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки повысился на 0,3% м/м. Темпы роста показателя

накопленным итогом за 12 месяцев возросли с 8,4% до 8,9%.

Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Президент США повысил вдвое пошлины на алюминий и сталь из Турции. Теперь они составляют 20% и 50% соответственно. Также Вашингтон рассматривает оправданность участия Турции в системе преференций для импорта в США определенных товаров по программе GSP, в рамках которой в США из Турции в прошлом году прошло около 17% всего турецкого экспорта в США, что составляет \$1,7 млрд. Недружественные действия США стали реакцией на ввод Турцией дополнительных пошлин на товары из США стоимостью \$1,78 млрд. в качестве меры на повышение пошлины на алюминий и сталь и сохранение под стражей пастора Эндрю Брансона. Президент США Трамп также не исключает, что в дальнейшем Вашингтон снизит уровень поддержки Турции.

Германия рассматривает возможность оказания финансовой помощи Турции. В Берлине опасаются, что дальнейшее усугубления ситуации в экономике Турции приведет к наплыву мигрантов, как из самой Турции, так и из стран Ближнего Востока. Рассматривает вариант предоставления обширного пакета финансовой помощи от ЕС и ограниченные займы в конкретных сферах.

Банк Турции пошел на экстренные меры для поддержки коллапсирующей национальной валюты, балансируя между требованиями ситуации и давлением президента страны. Так, ключевая ставка недельного РЕПО, за снижение которой выступал Эрдоган, осталась на уровне в 17,75%. Однако ЦБ прекратил проведение аукционов, что вынудило банки перейти на заимствования по операциям овернайт, ставка по которым составляет 19,25%. Подобный шаг регулятора вызвал ожидания, что в дальнейшем у банков останется доступным только «окно поздней ликвидности», где ставка составляет 20,25%. Одновременно с этим было объявлено о введении лимита на валютные операции банков с зарубежными контрагентами, в частности по свопам и форвардным контрактам. Данные операции должны не превышать 50% от капитала банка. Лимиты по предоставлению валютной ликвидностью сроком на неделю были повышены с 7,2 млрд. евро до 20 млрд. евро, также рассматривается вариант проведения аналогичных операций сроком на 91 день. Текущий лимит валютных резервов для турецких банков при необходимости может превысить нынешние \$50 млрд. Комплекс озвученных мер позволил стабилизировать ситуацию на внутреннем валютном рынке, однако долговой и фондовый рынок продолжили испытывать колоссальное давление из-за опасений введения валютного контроля.

Инфляция вновь обновила рекорд, достигнув показателей 2004 года. Рост потребительских цен в годовом выражении в июле ускорился с 15,35% до 15,85%; текущая инфляция уже более, чем втрое превышает целевое значение ЦБ в 5%. Основными драйверами стали ускорение роста цен на продукты питания и безалкогольные напитки с 18,9% до 19,4%, а также аренда жилья и коммунальные услуги – с 12,04% до 12,78%. В ежемесячном

выражении рост цен замедлился с 2,6% до 0,5%, при том, что экономисты прогнозировали значение в 0,9%. Стержневой показатель годовой инфляции также достиг рекорда, повысившись с 14,6% до 15,0%. Турецкий ЦБ поднял прогноз инфляции в 2018 г. до 13,4% с 8,4% и на 2019 г. – до 9,3% с 6,5%, сославшись на пересмотр цен на нефть и продовольствие в сторону увеличения, а также обесценивание валюты.

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Показатель	Отчётный период
03 сентября 2018	Турция	Инфляция г\г	Август
03 сентября 2018	Чили	Розничные продажи г\г	Июль
05 сентября 2018	Еврозона	Розничные продажи г\г	Июль
05 сентября 2018	США	Торговый баланс	Июль
05 сентября 2018	Россия	Инфляция г\г	Август
05 сентября 2018	Россия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Август
06 сентября 2018	Колумбия	Инфляция г\г	Август
06 сентября 2018	Колумбия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Август
06 сентября 2018	Чили	Инфляция г\г	Август
06 сентября 2018	Чили	Торговый баланс	Август
07 сентября 2018	США	Безработица	Август
07 сентября 2018	Мексика	Инфляция г\г	Август
08 сентября 2018	Китай	Торговый баланс	Август
10 сентября 2018	Китай	Инфляция г\г	Август
10 сентября 2018	Турция	ВВП г\г	2 квартал
10-11 сентября 2018	Россия	ВВП г\г	2 квартал
11 сентября 2018	Россия	Торговый баланс	Июль
12 сентября 2018	Индия	Инфляция г\г	Август
12 сентября 2018	США	ФРС публикует Бежевую книгу	
12-15 сентября 2018	Индия	Торговый баланс	Август
13 сентября 2018	Бразилия	Розничные продажи г\г	Июль
13 сентября 2018	США	Инфляция г\г	Август
14 сентября 2018	Китай	Розничные продажи г\г	Август
14 сентября 2018	Колумбия	Розничные продажи г\г	Июль
17 сентября 2018	Турция	Безработица	Июнь
17 сентября 2018	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Август
17 сентября 2018	Еврозона	Инфляция г\г	Август
18 сентября 2018	Колумбия	Торговый баланс	Июль
19 сентября 2018	Япония	Торговый баланс	Август
19 сентября 2018	Россия	Безработица	Август
21 сентября 2018	Мексика	Розничные продажи г\г	Июль
27 сентября 2018	США	Решение ФРС по ставке	Сентябрь
27 сентября 2018	Мексика	Торговый баланс	Август
28 сентября 2018	Япония	Безработица	Август
28 сентября 2018	Турция	Торговый баланс	Август
28 сентября 2018	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Сентябрь
28 сентября 2018	Чили	Безработица	Август
30 сентября 2018	Китай	PMI в промышленности	Сентябрь

FinCastle

Россия, Москва, Причальный проезд, д. 8, к. 1

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

Аналитический департамент

Руководитель департамента:

Константин Куш
k.kusch@fincastle.ch

Аналитики:

Егор Колесников
e.kolesnikov@fincastle.ch

Алексей Тетюшин
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.