

# Ежемесячный бюллетень

Апрель 2016



## Содержание

<b>I. Инвестиционное резюме .....</b>	<b>1</b>
Рынок облигаций .....	1
Валютный рынок .....	3
Сырьевой рынок .....	4
<b>II. Модельный портфель .....</b>	<b>6</b>
Инвестиционные рекомендации .....	7
Закрытые торговые рекомендации .....	8
Ключевые события эмитентов .....	11
<b>III. Макроэкономика .....</b>	<b>12</b>
Соединенные Штаты Америки .....	12
Европейский Союз .....	13
Латинская Америка .....	13
Азия .....	15
Россия .....	17
Турция .....	18
<b>IV. Календарь событий .....</b>	<b>19</b>

## I. Инвестиционное резюме

Актив	Привлекательно	Следует избегать
Облигации	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Краткосрочные в долларах США</li> <li>▪ Среднесрочные облигации в евро</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Долгосрочные и среднесрочные 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	0,64	2	1	30	36
UST 2	0,78	-23	6	6	21
UST 10	1,83	-40	6	-31	-20

### Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	77	-13	-1	-1	14
CDS US HY	433	-49	-5	6	93
CDS EM	284	-70	-4	-41	-13
Россия	246	-65	-37	-27	-113
Бразилия	340	-146	-26	-101	105
Турция	240	-43	-15	-14	15

### USD

В апреле на рынках сохранялись позитивные настроения, волатильность была низкой. Инвесторы продолжали покупать рискованные активы. Рынок сдвинул ожидания по поднятию ставок на более поздний период. Динамика на рынке американских гособлигаций не имела четкой направленности. Доходности за месяц практически не изменились. По итогу месяца доходности 10-ти летних государственных бумаг США увеличился на 6 б. п. до 1,83%. На коротком участке кривой доходность 2-х летних бумаг также увеличилась на 6 б.п. до 0,78%. Перед заседанием ФРС, которое состоялось 27 апреля, доходности поднимались до 1,9% и до 0,89%. Форма кривой долларовых доходностей за месяц практически не претерпела изменений.

В апреле кредитные спреды фактически остались без изменения. CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) снизились на 1 б.п. до 77 б.п., спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) снизились за месяц на 5 б.п. В поиске доходности инвестора начали подкупать облигации с высоким риском. Так спреды России и Бразилии сузились на 37 и 26 б.п. соответственно.

Важным событием для рынка высокодоходных облигаций стало привлечение Аргентины облигационного займа в объеме \$16,5 млрд. Это первое размещение страны после дефолта в 2001 году. Выпуск пользовался высоким спросом, что позволило разместиться на 50 б.п. ниже первичного ориентира. В итоге 10 летние облигации были выпущены с доходностью 7,5%. Размещение открывает дорогу для других мусорных облигаций.

Мы по-прежнему отдаем предпочтение преимущественно краткосрочным облигациям. Мы считаем, что потенциал снижения доходностей в среднесрочных и долгосрочных облигациях практически полностью исчерпан. В случае ужесточения риторики со стороны Федрезерва мы не исключаем коррекции в длинных облигациях.

#### EUR

Облигации Германии и Франции, являющиеся защитными активами, в апреле показали негативную динамику на фоне роста аппетита к риску и отсутствия новых стимулов со стороны ЕЦБ. Доходность 10-ти летних бумаг Германии выросли на 12 б.п., доходность облигаций Франции увеличились на 15 б.п. до 0,27% и 0,63% соответственно. Спреды периферийных стран к кривой доходностей Германии расширились. CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц не изменились.

Мы считаем, что при инвестициях в евро следует сфокусироваться на отдельных именах, но можно брать более высокий процентный риск, так как мы не ожидаем роста ставок в ближайший год.

#### CNH

Форма кривой за последний месяц практически не изменилась, только ставки на коротком конце снизились на 10-20 базисных пунктов до 2,3% по 3-х месячной ставке. Мы не ожидаем существенных изменений в структуре кривой доходности в ближайшие 2-3 месяца, если не произойдет девальвации курса ренминби или сильного ослабления.

В настоящее время риски инвестирования в локальные облигации либо выпуски глобальных компаний, номинированные в юанях, превышают потенциальную доходность. Уровень ставок на офшорном рынке находится на локальном минимуме, а давление на китайскую валюту продолжается, но уже в меньшей степени. Мы рекомендуем подождать периода волатильности прежде, чем покупать CNY облигации.

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	0,27	-27	12	-25	-9
Франция	0,63	-27	15	-23	0
Италия	1,49	-1	27	1	-1
Испания	1,59	-10	16	-8	13
Португалия	3,15	64	22	62	106
Греция	8,41	8	-7	67	-194
CDS IG	73	-8	0	2	12

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	1,88	-373	64	-162	-135
SHIBOR	2,38	3	-2	8	-7
CCS 3m	2,27	-309	4	-146	-111
CCS 1Y	3,06	-112	26	24	-21
CCS 3Y	3,33	-40	-14	26	-4

## Валютный рынок

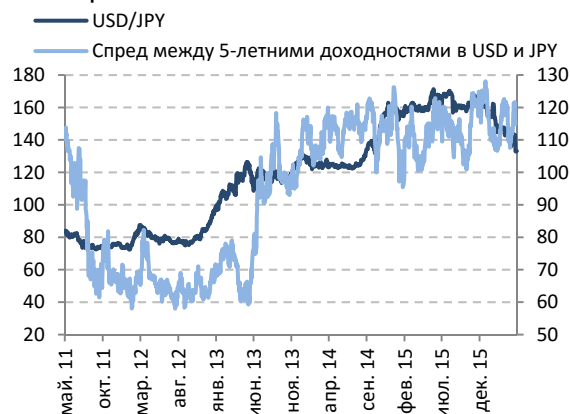
	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXY	93,08	-6,4	-1,6	-4,0	-1,6
EUR/USD	1,15	6,5	0,6	4,0	2,0
USD/CHF	0,96	-4,8	-0,2	-2,8	2,9
GBP/USD	1,46	-0,4	1,8	-5,3	-4,8
CAD/USD	0,80	11,5	3,6	4,2	-3,8
USD/JPY	106,50	-10,5	-5,4	-11,7	-10,8
AUD/USD	0,76	6,2	-0,7	6,5	-3,8
USD/RUB	64,77	-11,7	-3,2	1,3	25,5
USD/BRL	3,44	-14,3	-4,4	-10,9	14,0
USD/CNH	6,49	-2,4	0,4	2,6	4,5
USD/TRY	2,80	-6,3	-0,8	-4,1	4,6

Динамика индекса доллара США DXY



Источник: Bloomberg

Курс йены зависит от спреда между доходностями облигаций



Источник: Bloomberg, расчеты FinCastle

**Доллар США** продолжил слабеть относительно большинства валют в апреле 2016 г. на фоне заявлений комитета по монетарной политике США о рисках за рубежом. Кроме того, бездействие Банка Японии на последнем заседании удивило инвесторов, которые ожидали дальнейших мер по стимулированию инфляции, поэтому укрепление японской йены способствовало падению индекса доллара США DXY. Повышение цен на сырье оказал поддержку валютам развивающихся стран.

**Курс евро** не изменился за последний месяц относительно доллара США и на время написания обзора находится на уровне 1,14. Евро продемонстрировал очень низкую волатильность, колебания валюты не выходили из диапазона 1,12-1,14, что свидетельствует о краткосрочной стабилизации. Мы склоняемся к ослаблению курса евро в ближайшие 3 месяца из-за потенциального выхода Великобритании из ЕС и более быстрого поднятия ставок в США, чем в данный момент закладывает рынок.

**Швейцарский франк** торгуется по 1,038 к доллару США, а курс EUR/CHF составляет 1,097. Как и евро, франк стабильно торговался в узком диапазоне в апреле 2016 г. При этом мы ожидаем роста волатильности летом текущего года на фоне ситуации вокруг Великобритании. Выход страны из ЕС может привести к оттоку капитала. В таком случае мы ожидаем приток в швейцарский франк и немного в доллар США. Отметим, что с июля 2016 г., согласно данным на сайте московской биржи, можно будет торговать валютной парой CHF/RUB, также швейцарский франк и облигации, номинированные в CHF, можно будет предоставлять в качестве обеспечения.

**Британский фунт** укрепился на 1,8% к доллару США в течение апреля 2016 г. Такое движение обусловлено преимущественно ослаблением доллара США из-за заявлений ФРС. Мы полагаем, что инвесторы также частично стали закрывать короткие позиции по GBP. Если население проголосует против выхода из ЕС, что является базовым сценарием FinCastle, то фунт может вырасти до 1,55 к доллару США.

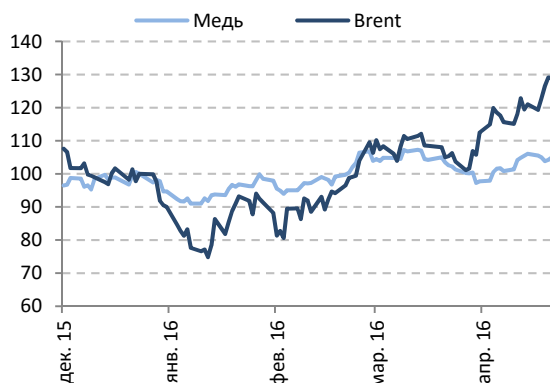
**Китайский ренминби** стабилизировался на значении 6,48 юаней за доллар США и торгуется на одинаковом уровне с оншорным юанем CNY. Спред между офшорным и оншорным курсами практически отсутствует.

**Российский рубль** укрепился на 3,2% к доллару США на фоне небольшого роста цены на нефть марки Brent. Высокий уровень долларовой ликвидности в российском банковском секторе и снижение долларовых депозитных ставок также оказывают влияние на динамику курса рубля. В ближайшие месяц мы ожидаем ослабления российской валюты из-за потенциальной коррекции цены на нефть в мае.

**Японская йена** демонстрирует высокую волатильность, что обусловлено разногласиями между участниками финансового рынка и Центральным банком. В преддверии последнего заседания курс JPY ослаб на 5,4% в ожидании новых мер по стимулированию инфляции, но регулятор не предпринял новых шагов. Поэтому курс USD/JPY вновь опустился до локального минимума в 106.

## Сырьевой рынок

Динамика цен на медь и Brent с начала года, %



Источник: Bloomberg, расчеты FinCastle

### Нефть

В Дохе 17 апреля состоялась встреча страны, крупнейших производителей нефти, на которой обсуждалось потенциальное замораживание добычи на уровне января 2016 г. для стабилизации цен на углеводороды. США, Канада, Китай, Бразилия и Норвегия не принимали участия в переговорах. Среди стран ОПЕК только Ливия отказалась приехать из-за локальных беспорядков. На встрече участники отказались заключать какие-либо договоренности, поскольку Саудовская Аравия не согласилась фиксировать добычу без Ирана. Иран, представители которого не присутствовали на встрече, намеревается нарастить добычу на 700 тыс. баррелей в день до 4 млн. барр. Следующая встреча стран ОПЕК и прочих крупнейших стран, по словам министра энергетики Ирака, пройдет ориентировочно в мае в Москве.

Согласно данным Международного энергетического агентства EIA добыча нефти в США упала до 8,95 млн. баррелей в день. Компании США уже сократили добычу более чем на 600 тыс. барр. с середины 2015 г. Однако запасы углеводородов продолжают расти. Они уже достигли новых рекордных значений – 538,6 млн. барр., что на 52 млн. больше, чем в начале текущего года. При этом уровень запасов бензина уже начал сокращаться. С февраля 2016 г. резервы бензина снизились с 255 до 240 млн. барр.

Кроме США падение добычи наблюдается и в Бразилии, что связано с высокими затратами и спецификой глубоководных месторождений. За последний месяц Petroleo Brasileiro сократила добычу на 3% до 2,02 млн. барр. в сутки.

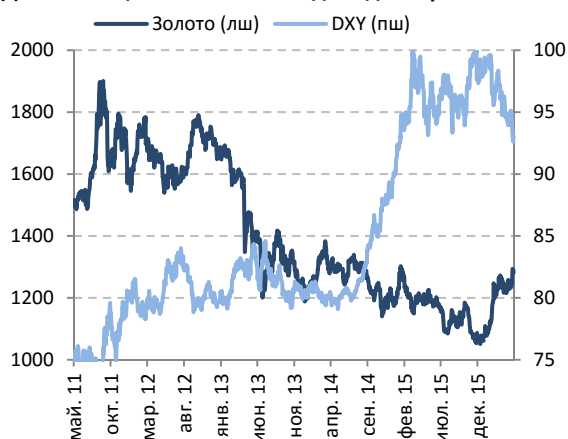
### Золото

За последний месяц цена на драгоценный металл выросла почти на 5% преимущественно из-за ослабления доллара США. Отметим, что поскольку цена на золото котируется в USD, то при ослаблении американской валюты, инфляционные ожидания повышаются, и, как следствие, спрос на золото, как инструмент защиты от инфляции, возрастает.

Кроме того, мы полагаем, что рост объемов торговли золотом, связанный с высоким спросом со стороны центральных банков, может привести к повышению цен на металл. Китай пытается упростить процедуры по ввозу/вывозу золота, что позволит ускорить импорт. Регулятор и таможня позволят компаниям, которые очень часто и на постоянной основе перевозят золото и золотую продукцию через границу, подать заявку на специальное разрешение на 12 отгрузок. Сейчас торговым агентам предоставляется квота на определенный объем, при этом государство также требует отчета по каждой отдельной отгрузке. Ускорение процедуры экспорта/импорта, возможно, приведет к более высокому спросу на продукцию из золота в Китае.

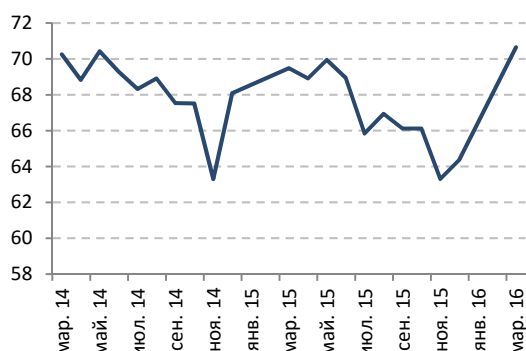
Отметим, что в прошлом месяце Китай запустил торговлю контрактами на золото в Шанхае, чтобы создать региональный бенчмарк и иметь большее влияние на глобальном рынке.

Динамика цен на золото и индекс доллара США



Источник: Bloomberg

Производство стали в Китае, млн. тонн за 12 мес.



Источник: Национальное бюро статистики Китая

### Железная руда

В апреле 2016 г. цена на железную руду выросла более чем на 23%: с \$53,7 до \$66,2 за тонну. За этот период цена достигала \$70 за тонну на фоне новостей о том, что китайские сталелитейные предприятия резко нарастили производство до с 64,4 млн. тонн до 70,65 млн. тонн.

Также на рост цен повлиял тот факт, что один из крупнейших мировых добытчиков руды, австралийская компания BHP Billiton, понизила прогнозы по росту объемов добычи в 2016 г. из-за проблем на проекте Samarco, вызванных прорывом дамбы в Бразилии в конце 2015 г. Это событие заставило инвесторов пересмотреть свои ожидания по ценам на руду в сторону повышения.

С фундаментальной точки зрения, замедление темпов роста Китая и переход на новую экономическую модель роста – потребление, должно способствовать снижению цен на руду.

## 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>												
VEB 5.125% 05/27/16	1 500	3,6	100,10	3,85	0,08	35	BB+		BBB-	Russia	25.08.2015	3,1
Glencore 1.7% 05/27/16	1 000	2,4	99,90	2,95	0,08	158	BBB-	Baa3		Switzerland	09.10.2015	4,3
BTG 4.875% 07/08/16	1 500	3,6	99,88	5,53	0,19	194		Ba3	BB-	Brazil	25.08.2015	23,5
Vedanta 5.5% 07/13/16	2 200	5,3	99,94	5,76	0,21	352	B			India	25.08.2015	10,3
Metalloinvest 6.5% 07/21/16	1 500	3,6	100,94	2,33	0,23	2		Ba2	BB	Russia	25.08.2015	3,9
MCC Holding 4.875% 07/29/16	1 500	3,6	100,63	2,34	0,25	24	BBB-	Baa3		China	25.08.2015	2,3
BNDES 3.375% 09/26/16	1 500	3,6	100,18	2,93	0,41	199	BB	Ba2	BB+	Brazil	25.08.2015	2,4
Navient 6.0% 01/25/17	1 000	2,5	102,31	2,83	0,72	175	BB-	Ba3	BB	US	29.01.2016	2,3
Vale 6.25% 01/23/17	1 500	3,7	102,13	3,31	0,72	218	BBB-	Ba3	BBB	Brazil	25.08.2015	2,2
Israel Electric 6.7% 02/10/17	1 250	3,1	103,68	1,94	0,76	65	BBB-	Baa3		Israel	25.08.2015	1,5
VW 2.375% 03/22/17	1 000	2,4	100,68	1,62	0,89	49	BBB+	A3	BBB+	Germany	25.08.2015	3,1
Anglo American 2.625% 04/03/17	1 000	2,4	99,38	3,34	0,92	227	BB	Ba3	BB+	UK	25.11.2015	3,7
RSHB 6.299% 05/15/17	1 500	3,8	102,75	3,62	1,00	251		Ba2	BB+	Russia	29.01.2016	2,8
DB 6.0% 09/01/17	1 500	3,8	105,25	2,01	1,30	104	BBB+	Baa1	A-	Germany	01.03.2016	1,5
AXIS Bank 5.125% 09/05/17	1 500	3,7	103,99	2,12	1,31	118	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	1,7
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	3,6	101,95	3,37	1,40	224	BBB	Baa2		Panama	25.08.2015	3,2
BOC Aviation 2.875% 10/10/17	1 250	3,0	101,34	1,94	1,43	103	BBB+		A-	China	25.08.2015	2,3
Glencore 2.45% 10/25/17	1 000	2,4	99,75	2,64	1,47	192	BBB-	Baa3		Switzerland	11.04.2016	1,5
Davivienda 2.95% 01/29/18	1 000	2,4	100,25	2,82	1,71	170	BBB-	Baa3	BBB	Columbia	01.03.2016	2,0
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,5	104,27	2,29	1,75	134	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	2,3
Gold Corp 2.125% 03/15/18	1 000	2,4	99,41	2,46	1,85	106	BBB+	Baa3	BBB	Canada	14.03.2016	1,1
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	3,7	101,46	3,17	2,00	205	NR	Baa2	BBB-	Africa	25.08.2015	4,5
BIDU 3.25% 08/06/18	1 000	2,4	102,69	2,04	2,19	105		A3	A	China	25.08.2015	3,0
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,5	106,26	2,63	2,35	159		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	2,5
Seagate 3.75% 11/15/18	1 000	2,4	99,13	4,15	2,41	274	BBB-	Baa3	BBB-	US	14.03.2016	-0,2
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,5	102,35	2,83	2,49	178	BBB+	Baa1	A-	China	25.08.2015	3,0
<b>CHF Bonds</b>												
SCOR 5.375% 12/29/49	1 500	3,9	100,80	2,15	0,26	184	A	A3		Switzerland	25.08.2015	-0,9
VTB 3.15% 12/16/16	1 500	3,7	100,50	2,32	0,62	237		Ba1	WD	Russia	25.08.2015	1,1
<b>EUR Bonds</b>												
NIBC 2% 07/26/18	1 000	2,8	101,36	1,38	2,19	142	BBB-	NR	BBB-	Netherlands	12.04.2016	1,3
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	2,6	93,11	5,77	2,89	565	BB+		BBB	Kazakhstan	25.08.2015	2,7
Jefferies 2.375% 05/20/20	1 000	2,7	98,72	2,73	3,85	256	BBB-	Baa3	BBB-	US	25.08.2015	-1,2
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	3,6	126,85	2,40	5,16	217	BBB-	NR	A-	Netherlands	17.12.2015	8,3



## Инвестиционные рекомендации

### Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Glencore 2.45% 10/25/17	USC98874AN76	1 000	98,25	11/04/16	<ul style="list-style-type: none"> <li>В мае ожидается погашение выпуска Glencore 1.7% 05/27/16.</li> <li>Покупаем выпуск с целью реинвестирования.</li> </ul>
NIBC 2% 07/26/18	XS1173845352	1 000	100,74	12/04/16	<ul style="list-style-type: none"> <li>Облигационный выпуск NIBC '18 с рейтингом BBB- и дюрацией 2,2 года торгуется с доходностью 1,68% в EUR и Z-спредом 183 базисных пунктов (на кривой BB).</li> <li>Прогноз по рейтингу стабильный.</li> <li>Исторически Z-спред был на уровне 140 б.п. Ожидаем сужения спреда на 40-50 б.п. на фоне увеличения баланса ЕЦБ через приобретение облигаций.</li> </ul>

**Закрытые торговые рекомендации**

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыл/Убыток, \$	Пояснение
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	XS1026105806	25/08/15	11/11/2015	35 133,34	<ul style="list-style-type: none"> <li>Котировки облигации восстановились после сильного падения в августе. Потенциал дальнейшего восстановления ограничен.</li> </ul>
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>

### Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 22.03.16 1 294k EUR	-	-1 347,25		22.04.2016	EUR		22.03.2016
Loan 29.03.16 1 937k EUR	-	-32 061,60		29.04.2016	EUR		29.03.2016
Loan 29.03.16 3 015k CHF	-	-23 931,45		29.04.2016	CHF		29.03.2016
Loan 03.03.16 1 290k USD	-	-1 376,00		04.04.2016	USD		23.03.2016
Loan 17.03.16 1 955k USD	-	-2 067,96		18.04.2016	USD		17.03.2016
Loan 29.03.16 435k USD	-	-445,75		29.04.2016	USD		29.03.2016
Loan 14.04.16 1 022k EUR	-1 170 565,27	-6 916,07	-1 022 000	16.05.2016	EUR	0,56%	14.04.2016
Loan 22.04.16 1 295k EUR	-1 483 065,97	-29 816,97	-1 295 000	23.05.2016	EUR	0,56%	22.04.2016
Loan 29.04.16 1 938k EUR	-2 219 203,80	0,00	-1 938 000	30.05.2016	EUR	0,56%	29.04.2016
Loan 29.04.16 3 016k CHF	-3 141 993,96	0,00	-3 016 000	30.05.2016	CHF	0,56%	29.04.2016
Loan 04.04.16 1 275k USD	-1 276 053,65	-1 053,65	-1 275 000	05.05.2016	USD	1,19%	04.04.2016
Loan 14.04.16 941k USD	-941 466,58	-466,58	-941 000	16.05.2016	USD	1,19%	14.04.2016
Loan 19.04.16 882k USD	-882 291,55	-291,55	-882 000	19.05.2016	USD	1,19%	19.04.2016

### Структура по классам актива и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	630 995	2%	629 961	0	16	1 018
Облигации	42 272 795	133%	34 102 038	0	3 228 071	4 942 687
Заемные средства	-11 114 641	-35%	-3 099 812	0	-3 141 994	-4 872 835
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	31 789 149	100%	31 632 187	0	86 093	70 869
Итого, %	100%		100%	0%	0%	0%

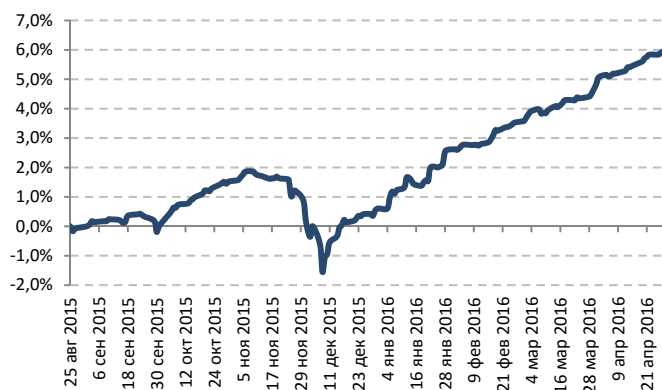
### Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		100%	47%	27%	16%	3%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	9%	4%	0%	5%	0%	0%
BBB	59%	15%	24%	11%	3%	6%
BB	27%	23%	4%	0%	0%	0%
Другие	5%	5%	0%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

### Структура по региону

Страна	Доля, %
Russia	15%
India	14%
China	12%
Brazil	11%
Switzerland	9%
US	8%
Germany	6%
Netherlands	6%
Panama	4%
Africa	4%
Israel	3%
Kazakhstan	3%
Columbia	2%
UK	2%
Canada	2%

### Динамика доходности портфеля



### Параметры портфеля

Weighted Duration	1,28
YTM	2,99%
Coupon Yield	4,35%
Leverage	1,33
Potential Leverage	2,53
LTV Rate, %	60%
Lending Value	25 574 136,75
Available Margin	15 089 456,97
Expected return	3,7%
1 нед. 95% VaR	\$257 870,35

### Динамика портфеля

- В апреле портфель продолжил показывать положительную динамику. NAV за месяц увеличился на 1,07%. На рынке продолжается ралли в рискованных инструментах. По многим инструментам мы видим значительное снижение доходности ниже исторических значений. Позитивные настроения подогреваются отсутствием негативных новостей, восстановлением цен на сырье и мягкой риторикой со стороны центральных банков.
- Отдельно стоит отметить облигации Jefferies Group, которые выросли за месяц 3,5%, таким образом полностью отыграв потери начала года. Текущая доходность облигаций равна 2,6%, мы ожидаем дальнейшего восстановления котировок и ожидаем увидеть снижение доходности до 2%.
- Seagate был единственным эмитентом, показавшим отрицательную доходность в отчетном периоде. Причиной падения стала слабая отчетность и заявления менеджмента о снижении прогнозов по выручке на 3 квартал 2016 г. После объявления результатов выпуск STX '18 просел на 1%. В тоже время акции упали за месяц на 37%.

### Структура портфеля

- Май традиционно является сложным месяцем для финансовых рынков. Мы ожидаем замедления темпов роста портфеля и роста волатильности. Считаем, что потенциал роста в значительной степени исчерпан. Как следствие, мы начали подстраивать структуру портфеля под возможное ухудшение на рынках.
- В апреле мы решили выйти из длинных облигаций, т.к. за последние месяцы доходности в них опустились ниже исторических максимумов. В мае мы планируем продолжить сокращать позиции в длинных долларовых облигациях, т.к. считаем, что на рынке наблюдается излишний оптимизм, и доходности многих облигаций находятся на уровнях, не соответствующих их кредитному качеству.
- Наш текущий портфель является консервативным, и мы готовы к резкому ухудшению настроения на финансовых рынках.
- Дюрация портфеля в апреле была снижена с 1,44 до 1,28. Уровень плеча остался на прежнем уровне 1,33, но изменилась валютная структура займов. Доля EUR была увеличена. Значительных изменений в структуре кредитного качества не произошло.

### Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 3,7% годовых.

**Ключевые события эмитентов****GoldCorp**

- Добыча золота выросла с 725 тыс. унций в I кв. 2015 г. до 784 тыс. в I кв. 2016 г., при этом продажи металла снизились с 827,5 тыс. до 799,4 тыс. за тот же период
- Издержки добычи упали с \$885 за унцию до \$836
- Уровень долговой нагрузки увеличился с \$2,7 млрд. в декабре 2015 г. до \$2,9 млрд.

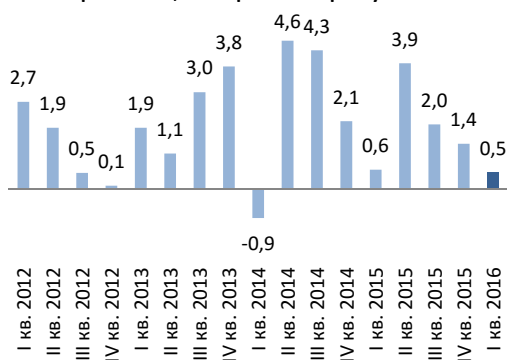
**Seagate Technology**

- Компания отчиталась об итогах деятельности в III кв. 2016 фискального года
- Выручка упала на 13% относительно II кв. 2016 г. и на 22% по сравнению с III кв. 2015 г.
- Валовая рентабельность снизилась с 24,8% во II кв. 2016 г. до 20,2%
- Уровень долговой нагрузки остался на прежнем уровне, равном \$4,1 млрд.
- Показатель кредитного качества Долг/ЕБИТДА увеличился с 2,0х до 2,4х из-за падения ЕБИТДА

## III. Макроэкономика

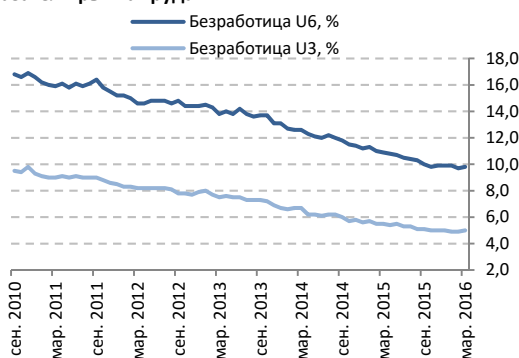
### Соединенные Штаты Америки

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Уровень цен в США, % год-к-году



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

**Монетарная политика.** Комитет по Открытым Рынкам ФРС по итогам заседания 27 апреля ожидаемо оставил ключевую ставку без изменений. В комментарии к своему решению ФРС отмечает продолжающееся улучшения на рынке труда, но в тоже время указывает на некоторое замедление экономической активности. В тоже время ФРС оставляет за собой возможность поднятия ставок на следующем заседании 15 июня. Рынок оценивает такую вероятность на уровне 12%. Слабые данные по темпам роста экономики, референдум по выходу Великобритании из состава ЕС, президентские выборы в ноябре 2016 г. все эти события будут сдерживать ФРС от решения поднять ставки. Наиболее вероятной датой поднятия ставок может конец 2016 г. Сейчас рынок оценивает такую вероятность на уровне 58%.

**ВВП** в первом квартале 2016 года вырос на 0,5% квартал-к-кварталу в годовом выражении, что оказалось немного ниже ожиданий рынка (0,7%). Основной вклад в рост ВВП внесли потребительские расходы, увеличившись на 1,7%. Инвестиции в I квартале сократились на 3,5%, в первую очередь из-за падения инвестиции в нежилые здания и сооружения. Медленные темпы накопления товарно-материальных запасов продолжили сдерживать темпы роста ВВП. Отрицательный эффект в I квартале оценивается на уровне -0,3%. Сильный доллар так же оказал негативное влияние на чистый экспорт. За отчетный период он сократился на 0,3%.

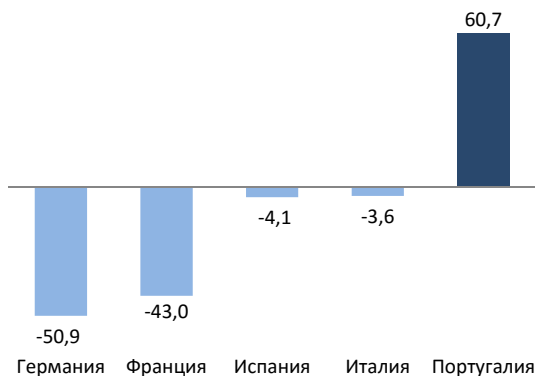
**Картина потребителя.** В марте номинальные доходы показали хороший рост, увеличившись на 0,4% месяц-к-месяцу, по сравнению с 0,1% в феврале, превзойдя ожидания рынка. Расходы физических лиц показали слабый рост, увеличившись за месяц на 0,1%. Реальный потребительские расходы не изменились по сравнению с прошлым месяце. Слабые данные по потреблению, отражают замедление расходов на услуги.

**Инфляция** в марте замедлилась до 0,9% с 1,0% в феврале, в то время как рынок не ожидал изменений. Core CPI – инфляция без учета продуктов питания и топлива после пика достигнутого в феврале (2,3%), замедлилась до 2,2%. Индекс PCE, ценовой индекс личных расходов в США, в марте вырос на 0,05% за месяц, в то время как Core PCE, не включающий расходы на продукты питания и топливо, увеличился на 0,05% месяц-к-месяцу. В годовом исчислении индекс Core PCE составил 1,6%.

**Безработица** в марте выросла с 4,9% до 5,0% по причине роста коэффициент участия рабочей силе с 62,9% до 63,0%. Количество новых рабочих мест, созданных вне сельского хозяйства, составило 215 тыс., превзойдя ожидания рынка. Темп роста уровня зарплат в марте составил 2,3% год-к-году. Полученные данные говорят о продолжающемся восстановлении рынка труда в США, который приближается к уровню полной занятости.

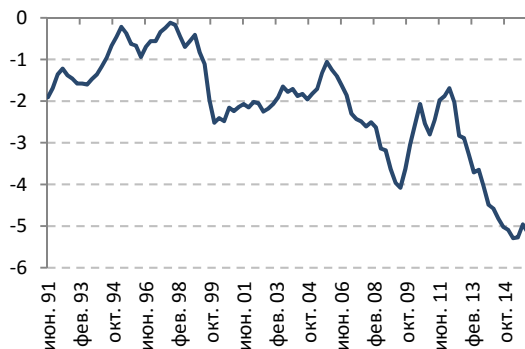
## Европейский Союз

Доходность 2-х летних государственных облигаций, б.п.



Источник: Bloomberg

Счет текущих операций в Великобритании, % от ВВП



Источник: Национальная статистическая служба Великобритании

На последнем заседании ЕЦБ оставил ставки на прежних уровнях, программа покупки государственных и корпоративных облигаций также не изменилась – 80 млрд. евро в месяц. Согласно плану регулятор может выкупить 70% от объема отдельного облигационного выпуска с дюрацией до 30 лет, как на первичном рынке, так и на вторичном. На пресс-конференции глава банка Марио Драги указал на необходимость таких мер для стимулирования инфляции и роста экономики. ЕЦБ не раз подвергался критике со стороны немецких политиков, в том числе и министра финансов Германии Вольфганга Шойбле, в связи с тем, что нулевые и отрицательные ставки негативно сказываются на рентабельности немецких банков и доходах пенсионных фондов.

Марио Драги ожидает, что ставки будут держаться на низком уровне в течение продолжительного времени и даже допускает дальнейшее снижение ставок в будущем. Что касается программы кредитования банков TLTRO 2, то мы ожидаем высокий спрос именно со стороны португальских банков, поскольку стоимость финансирования на рынке капитала для Португалии значительно превышает ставку ЕЦБ, в отличие от Германии, Франции, Испании и Италии. Доходность по 2-х летним государственным облигациям Португалии составляет 61 б.п. Поэтому TLTRO 2 может повысить рентабельность только банков из Испании, Италии и Португалии.

**Великобритания.** На последнем заседании Банка Англии ключевая ставка была оставлена на прежнем уровне, равном 0,5%. Мы считаем, что глава ЦБ – Марк Карни – не намерен ужесточать монетарную политику, пока не решится вопрос со статусом Великобритании в Европейском Союзе. Референдум назначен на 23 июня 2016 г. Согласно социальным опросам около 41% желают остаться в составе ЕС, 38% участников хотят проголосовать за выход, оставшиеся 21% опрошенных либо еще не решили, либо не намерены голосовать. В случае выхода ключевая ставка ЦБ не будет поднята в ближайшие 1-2 года. При этом такой сценарий предполагает резкое ослабление курса британского фунта на 10-15%.

Выход из ЕС может оказать негативное влияние на торговлю, продуктивность стран торговых партнеров, иностранные инвестиции, а также бюджет ЕС.

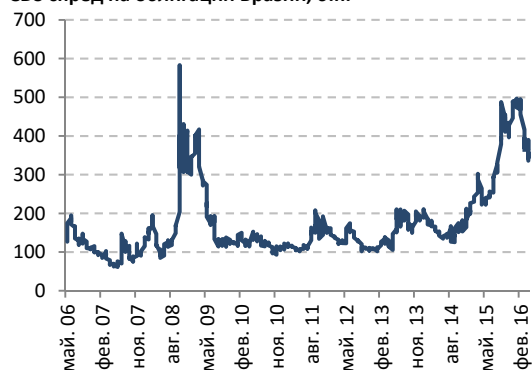
По итогам I кв. 2016 г. ВВП вырос на 0,4% квартал-к-кварталу и на 2,1% год-к-году согласно первой оценке, что оказалось наравне с ожиданиями. Отметим, что первая оценка основана на менее чем 50% данных по сравнению с финальной оценкой.

## Латинская Америка

### Бразилия

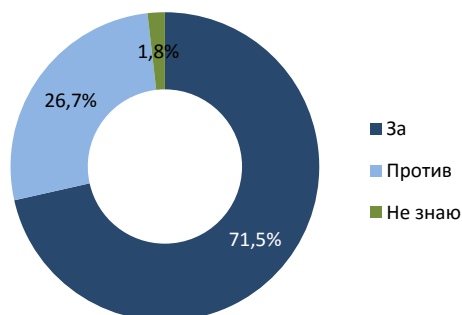
Центральный банк Бразилии, как и ожидалось, оставил ключевую ставку на уровне 14,25%. Два представителя из комитета по монетарной политике голосовали за поднятие ставки на 50 базисных пунктов. Инфляционные ожидания значительно понизились по сравнению с прошлым заседанием в начале марта 2016 г. Исходя из данных по торговле инфляционными инструментами, через 12 месяцев инфляция составит 6,2% год-к-году, что на 50 б.п. ниже, чем месяцем ранее, а к концу 2017 г.

CDS спред на облигации Бразили, б.п.



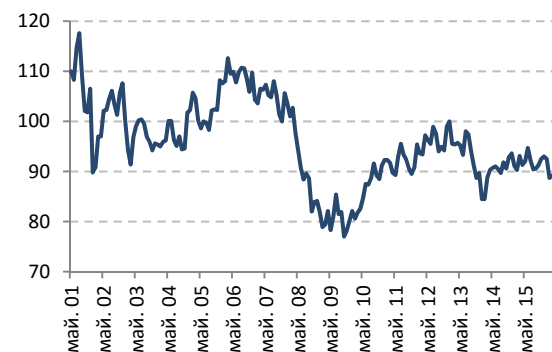
Источник: Bloomberg

Голосование нижней палаты относительно импичмента



Источник: Estadao

Индекс потребительской уверенности в Мексике



Источник: INEGI

CPI упадет до 5,8%. Частично изменению инфляционных ожиданий способствовало укрепление курса бразильского реала на 9% с начала марта. Показатель CPI снизился с 10,36% в феврале до 9,39% год-к-году в марте 2016 г.

Рынок труда продолжил ухудшаться. Экономика потеряла 119 тыс. рабочих мест – хуже ожиданий, которые находились на уровне минус 95 тыс. С учетом сезонности количество рабочих упало на 147 тыс. человек. Увольнения наблюдались во всех секторах: промышленность – 25 тыс., строительство – 24 тыс., розница – 42 тыс. и услуги – 19 тыс. Всего за последние 12 месяцев число безработных выросло на 1,9 млн. человек, что значительно хуже показателей в кризис 2008-2009 гг. Таким образом, общее количество безработного населения превысило 10 млн. человек. Уровень безработицы подскочил с 9,5% в январе 2016 г. до 10,2% в феврале 2016 г. В то же время рабочая сила увеличилась на 1,8%. Реальные зарплаты сократились на 3,9% год-к-году в марте 2016 г., в то время как реальные зарплаты частных предпринимателей упали на 5,6% год-к-году. Мы ожидаем дальнейшее ухудшение условий труда в ближайшие 3 месяца на фоне экономических и политических рисков.

17 апреля 2016 г. нижняя палата конгресса проголосовала за проведение процедуры импичмента против президента Дилмы Русеф. Для этого было необходимо набрать более 2/3 голосов. Дальнейшая судьба, с инвестиционной точки зрения, страны остается под вопросом, поскольку рискованные активы уже торгуются высоко на новостях о потенциальном изменении в правительственном аппарате. Однако этот процесс может занять долгое время. Поэтому, мы рекомендуем подождать коррекции бразильских активов, прежде чем наращивать позиции.

## Мексика

В марте 2016 г. уровень безработицы снизился с 3,86% до 3,75%. Принимая во внимание сезонный фактор, безработица упала с 4,26% в феврале до 4,19% в марте. В Мексике, в отличие от Бразилии, происходит рост рабочего населения. За последние 12 месяцев новую работу получили 617 тыс. человек.

В феврале розничные продажи увеличились на 9,6% год-к-году – существенно выше ожиданий рынка, равных 5,1% и данных за январь 2016 г. – 5,6%. Частично это объясняется эффектом високосного года.

Промышленное производство в феврале 2016 г. выросло на 2,6% год-к-году, что превышает темп роста января, равного 1,1% и ожидания экономистов – 1,4%. Однако, учитывая сезонные факторы, рост промышленного производства составил всего 0,8% год-к-году. Снижение объемов связано с трудностями в металлургическом секторе.

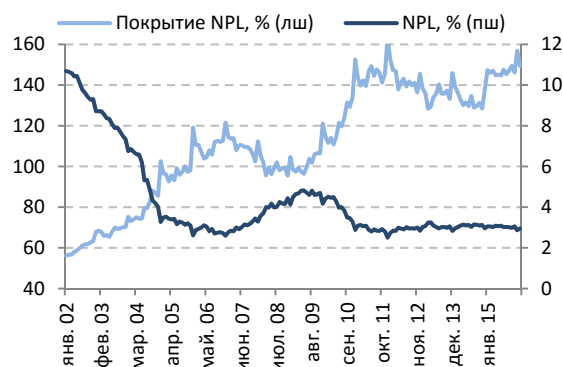
Экономика Мексики зависит от состояния экономического развития США. Поэтому Центральному банку Мексики необходимо действовать в соответствии с монетарной политикой США. Повышение ставок ФРС может привести к оттоку средств из страны.

## Колумбия

Инфляция в марте 2016 г. достигла нового максимума – 7,98% год-к-году, в то время как показатель базовой инфляции (core



Показатели кредитного качества банковского сектора



Источник: DANE

CPI) вырос на 6,2% год-к-году – самое высокое значение с марта 2004 г. Отметим, что целевой уровень инфляции центрального банка находится в диапазоне 2-4%. Основными катализаторами повышения инфляции являются цены на продукты питания и недвижимость. Интересно, что укрепление курса колумбийского песо не оказало ожидаемого эффекта на CPI. С февраля 2016 г. курс песо укрепился более чем на 15% к доллару США. Поэтому, мы предполагаем, что ужесточение монетарной политики еще не закончилось.

Падение цен на сырье и замедление темпов роста ВВП не привело к ухудшению качества баланса банковского сектора страны. Углеводороды занимают 50% от всего экспорта Колумбии. Уровень просрочки (NPL) в банковском секторе составляет около 3% уже на протяжении шести лет, а покрытие NPL резервами находится на исторически высоком значении – 150%. Это означает, что резервы под обесценение на 50% превышают объем неработающих кредитов.

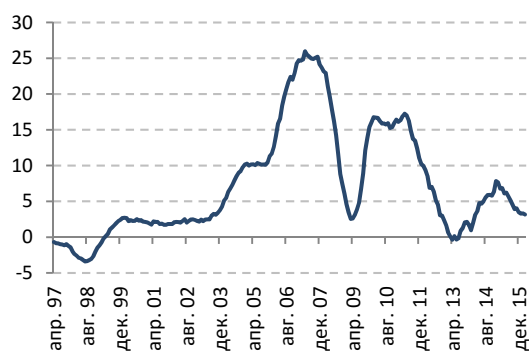
### Чили

По итогам последнего заседания Центрального банка Чили было принято решение оставить ставку на уровне 3,5% в четвертый раз подряд. Никаких существенных изменений в отчете ЦБ не наблюдалось. Регулятор ожидает падения инфляционных рисков для начала смягчения монетарной политики, что позволит снизить стоимость кредитования для населения и корпоративных заемщиков. Однако не исключено, что в ближайшие 2-3 месяца регулятор повысит ставку на 25 б.п., как указано в отчете. В марте 2016 г. инфляция составила 4,5% год-к-году.

На фоне снижения цен на медь и объемов экспорта металла торговый баланс начал сокращаться с середины 2015 г. В марте 2016 г. профицит составил всего \$3,1 млрд. за последние 12 месяцев, что более чем в два раза ниже, чем годом ранее – \$7,9 млрд.

В настоящее время Чили стремится перенастроить экономику на новые сектора, чтобы снизить зависимость от меди. Представители правительства Великобритании даже называли Чили “естественным” партнером Лондона. Отметим, что Чили занимает первую строку в рейтинге латиноамериканских стран по ведению бизнеса.

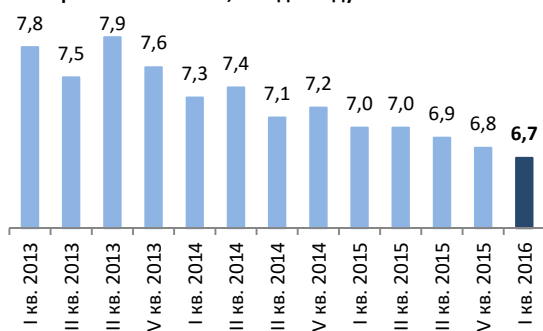
Торговый баланс за 12 месяцев, \$ млрд.



Источник: Banco Central de Chile, расчеты FinCastle

## Азия

Темп роста ВВП в Китае, % год-к-году

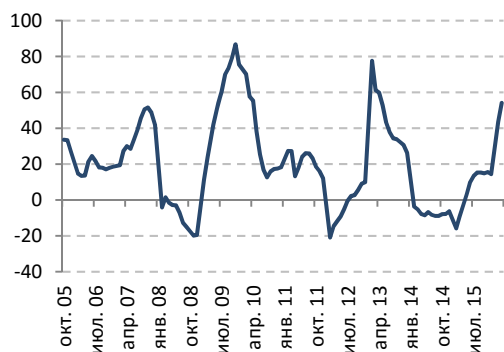


Источник: Национальное статистическое бюро

### Китай

По итогам I кв. 2016 г. ВВП Китая увеличился на 6,7% год-к-году, что оказалось в рамках ожидания рынка, но немного ниже значения за IV кв. 2015 г. – 6,8%. Замедление относительно IV кв. 2015 г. связано со снижением темпов роста в сервисном секторе – с 8,2% год-к-году до 7,6% год-к-году. Высокий рост в I кв. 2016 г. обусловлен смягчением монетарной политики, а также применением фискальных и административных мер для стимулирования внутреннего спроса. Промышленное производство в марте 2016 г. выросло на 6,8% год-к-году, что значительно выше консенсус прогнозов – 5,9%. Розничные продажи увеличились наравне с ожиданиями на 10,5%. Капитальные инвестиции повысились на 11,1% год-к-году за тот

Продажа жилой и коммерческой недвижимости, % год-к-году



Источник: Национальное статистическое бюро Китая

же период.

Отметим, что объем выданных банками кредитов в Китае вырос на 14,7% год-к-году, что является одним из самых высоких среди крупнейших стран мира. С одной стороны, кредитование способствует развитию, особенно, если оно направлено на определенные секторы экономики. С другой, продолжает расти долговая нагрузка, что ухудшает кредитное качество заемщиков и может увеличить стоимость кредитования в случае снижения кредитного рейтинга. По последним данным в Китае долговая нагрузка нефинансовых организаций к ВВП составляла 248%, что сравнимо с показателем США – 248% и Еврозоны – 269%. В Японии этот коэффициент равен 387%. Поэтому инвесторов беспокоит не объем, а высокий темп роста долговой нагрузки. Некоторые эксперты считают, что наибольшая часть новых кредитов направлена на поддержание нерентабельных мощностей, а не на развитие.

Инфляция CPI в марте осталась на прежнем уровне в 2,3% год-к-году - ниже ожиданий рынка – 2,4%. Цены на продукты питания увеличились на 7,6% год-к-году. Показатель цен производителей PPI снизился на 4,3% год-к-году, в феврале 2016 г. PPI находился на отметке минус 4,9%.

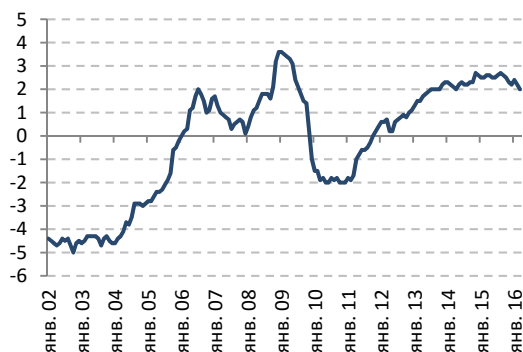
Отток капитала существенно замедлился в 2016 г. В марте банки продали нефинансовым компаниям и населению около \$34 млрд. При этом, золотовалютные резервы в марте увеличились на \$10 млрд. до \$3 212 млрд. Отметим, что в июне 2014 г. ЗВР Китая достигли максимума, равного \$4 трлн.

### Япония

Банк Японии решил не изменять монетарную политику на заседании 28 апреля 2016 г., глава ЦБ Харухико Курода и его коллеги решили немного подождать для того, чтобы оценить влияние отрицательных ставок. Напомним, что денежная масса в Японии будет расти на \$732 млрд. в год преимущественно за счет покупок государственных облигаций, депозитная ставка для хранения средств в ЦБ оставлена на уровне минус 0,1%. Такое решение удивило экономистов, которые, согласно консенсус-прогнозу, ожидали смягчения политики из-за укрепления курса йены к доллару США. Кроме этого, снизились ожидания ЦБ по инфляции. Теперь целевой уровень, равный 2%, будет достигнут только в 2017 г. Регулятор считает, что успешные действия по снижению ключевых ставок ниже нуля в январе 2016 г. приведут к росту кредитования в стране. Таким образом, мы считаем, что Харухико Курода не желает руководствоваться ожиданиями рынка при принятии решений по монетарной политике, независимо от последствий. Он также упомянул, что смягчение политики не имеет границ и в будущем могут быть введены новые инструменты для стимулирования инфляции. Следующее заседание Центрального банка назначено на 15-16 июня 2016 г. Поскольку потребление представляет 60% от ВВП страны, правительство рассматривает меры по стимулированию спроса. Среди потенциальных предложений – проведение таких мероприятий как “Черная пятница”, стимулирование туристического сектора, поднятие минимальной заработной платы, а также инвестирование в IT.

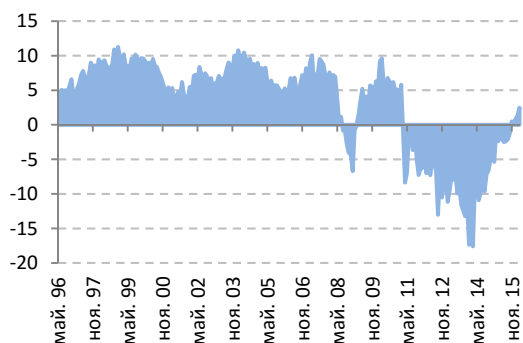
По итогам марта 2016 г. показатель базовой инфляции (core CPI), исключая эффект от цен на энергоносители и продукты

Темпы роста кредитования, % год-к-году



Источник: Банк Японии

Торговый баланс, \$ млрд. за месяц

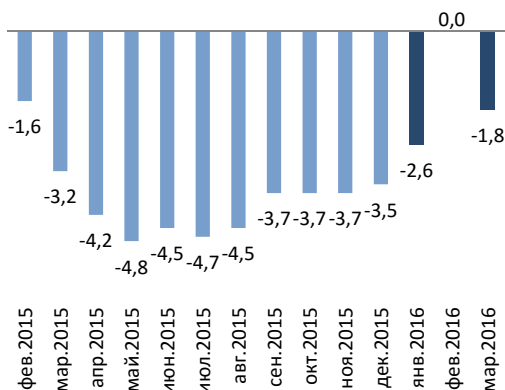


Источник: Министерство финансов Японии

питания, вырос на 0,7% год-к-году. Цены производителей (PPI) вновь снизились на 3,8% год-к-году, что оказалось хуже ожиданий рынка – минус 3,5%. Инфляция CPI упала на 0,1% год-к-году за тот же период.

## Россия

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Минэкономразвития

**ВВП.** По оценке Минэкономразвития ВВП России, в марте 2016 г. сократился на 1,8% год-к-году, продемонстрировав ускорение падения с 0% в феврале (предыдущая оценка -0,6%). Таким образом в первом квартале 2016 г. экономика сократилась на 1,4%.

Минэкономразвития ожидает замедления спада ВВП в годовом выражении во II квартале до 0,6%, нулевой показатель в III квартале и рост на 1,2% в IV квартале.

**Индекс промышленного производства.** Добыча полезных ископаемых в марте показала рост на уровне 4,2% год-к-году. Добыча сырой нефти и природного газа по сравнению с 2015 г. выросла на 4%, добыча угля – на 6,5%, добыча прочих полезных ископаемых – на 3,0%.

Однако отрицательная динамика в секторе «Обрабатывающие производства» и «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды», которая составила -2,8% и -0,8%, перевесила положительный эффект сектора «добычи полезных ископаемых».

В итоге индекс промышленного производства в марте упал на 0,5% год-к-году, против роста на 1,0% в феврале. Февральский рост был обусловлен эффектом високосного года.

**Инфляция** в марте снизилась до 7,3%, против 8,1% в феврале. Рынок ожидал снижения до 7,5%. Ожидается, что в апреле инфляция может ускориться до 7,4%, т.к. действие эффекта низкой базы сходит на нет.

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

**Банк России** на заседании 29 апреля оставил ключевую ставку на уровне 11%, указав на сохранение инфляционных рисков, не смотря на замедление инфляции, снижение инфляционных ожиданий и приближение экономики к фазе восстановительного роста. Основным риском для инфляции ЦБ называет цены на нефть, при падении которых произойдет падение курса рубля и рост инфляции.

Регулятор также отметил, что снижение ставок в экономике происходит и без снижения ключевой ставки Центробанка: кредиты становятся дешевле из-за избытка рублей на рынке, вызванной расходом средств Резервного фонда.

Следующее заседание Совета директоров Банка России состоится 10 июня. Мы не исключаем, что ЦБ может снизить ставки, если на рынке сохранится ценовая стабильность.

**Рынок труда.** По данным Росстата в марте 2016 г. безработица в России увеличилась до 6% с 5,8% в феврале. Данные оказались хуже ожиданий рынка, который ждал увеличения показателя до 5,9%.

Темп роста среднемесячной номинальной заработной платы в

марте составил 9,0% год-к-году. Реальные заработные платы замедлили снижение. В марте падение реальной заработной платы составило 3,0% год-к-году, что оказалась значительно хуже ожиданий рынка в -2,3%. Стоит также отметить, что Росстат пересмотрел данные за февраль с падения на 2,6% в сторону роста на 0,6%.

Темпы снижения реально располагаемых доходов замедлились до 1,8% в марте, против падения на 4,5% в феврале 2016 г.

Оборот розничной торговли в марте сократился на 5,8% год-к-году, что оказались хуже ожиданий в 5,1% и хуже данных за февраль (-4,3%).

**Банковский сектор.** По данным ЦБ РФ кредитование в марте продолжило замедление. Корпоративные кредиты уменьшились на 0,7% месяц-к-месяцу, но показали рост на 5,1% год-к-году, а розничные кредиты снизилось на 0,2% по сравнению с февралем. Падение по сравнению с прошлым годом составило 3,7%. Коэффициент просрочки розничного портфеля в марте 2016 г. был на уровне 8,4%. NPL по корпоративным кредитам вырос за месяц на 10 б.п. до 6,4%.

## Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

**Монетарная политика.** На заседании 20 апреля ЦБ Турции, как и ожидалось, продолжил снижение ставки O/N, опустив ее на 50 б.п. до 10,0%. Все остальные ставки ЦБ, оставил без изменения. Комментарий к решению практически не претерпел изменений по сравнению с прошлым месяцем. ЦБ сужает коридор процентных ставок на фоне снижения волатильности на финансовых рынках. ЦБ вновь озвучил намерение проводить в дальнейшем жесткую монетарную политику. Также ЦБ прокомментировал резкое падение инфляции, как временное явление.

**Индекс потребительских цен** в марте резко снизился с 8,78% до 7,46%. Основная причина снижения инфляции – падение цен на продукты питания, которые упали за месяц на 2,9%. CORE CPI в марте снизился с 9,72% до 9,51% год-к-году.

## IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
5/2	Европа	Выступление главы ЕЦБ Марио Драги
<b>5/3</b>	<b>Австралия</b>	<b>Заседание Центрального банка</b>
	Европа	Индекс цен производителей PPI
5/6	США	Безработица и темп роста реальных зарплат
	США	Темп роста кредитования
	Россия	Индекс потребительских цен CPI
	Бразилия	Индекс потребительских цен CPI
5/7	Китай	Торговый баланс
	Китай	Уровень золотовалютных резервов
5/8	Япония	Темп роста реальных зарплат
5/10	Китай	Индекс потребительских цен CPI и цен производителей PPI
	Китай	Темпы кредитования и денежная масса
<b>5/12</b>	<b>Великобритания</b>	<b>Заседание Центрального банка</b>
	Россия	Торговый баланс
5/13	Германия	Темп роста ВВП в I кв. 2016 г. – предварительная оценка
	Италия	Темп роста ВВП в I кв. 2016 г. – предварительная оценка
	Еврозона	Темп роста ВВП в I кв. 2016 г. – предварительная оценка
	США	Темп роста цен производителей
	США	Розничные продажи
5/14	Китай	Промышленное производство
	Китай	Инвестиции в основной капитал
	Китай	Розничные продажи
5/15	Япония	Индекс цен производителей PPI
5/16	Россия	Темп роста ВВП в I кв. 2016 г.
5/17	Великобритания	Индекс потребительских цен CPI и цен производителей PPI
	Еврозона	Торговый баланс
	США	Загруженность предприятий в промышленном секторе
	США	Промышленное производство
	Япония	Темп роста ВВП в I кв. 2016 г. – предварительная оценка
5/18	США	Запасы нефти в США
	США	Минуты Центрального банка
	Россия	Промышленное производство
5/19	Великобритания	Розничные продажи
5/20	США	Продажи жилья на вторичном рынке
5/23	Германия	Индекс деловой активности PMI
	Европа	Индекс уверенности потребителей
<b>5/24</b>	<b>Турция</b>	<b>Заседание Центрального банка</b>
	Швейцария	Торговый баланс
5/26	Великобритания	Темп роста ВВП в I кв. 2016 г. – 2-ая оценка
<b>5/27</b>	<b>США</b>	<b>Темп роста ВВП в I кв. 2016 г. – предварительная оценка</b>
5/30	Япония	Безработица
5/31	Еврозона	Темп роста инфляции CPI и Core CPI
	Китай	Индекс деловой активности PMI

**FinCastle**

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

Тел/факс: +7(495)989-77-52  
E-mail: [research@fincastle.ch](mailto:research@fincastle.ch)

**Аналитический департамент**

*Руководитель:*

Роман Питателев  
[r.pitatelev@fincastle.ch](mailto:r.pitatelev@fincastle.ch)

*Старший инвестиционный консультант  
по долговому рынку*

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