

Аналитический Бюллетень

Апрель 2017

Содержание

I. Инвестиционное резюме	1
Рынок облигаций.....	1
Рынок акций.....	3
Валютный рынок	4
Сырьевой рынок.....	5
II. Модельный портфель	7
Инвестиционные рекомендации	8
Закрытые торговые рекомендации	9
III. Макроэкономика	13
Соединенные Штаты Америки.....	13
Европейский Союз.....	14
Латинская Америка	16
Азия	18
Россия.....	20
Турция	21
IV. Календарь событий	23

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
Валютный рынок	<ul style="list-style-type: none"> Доллар США Швейцарский франк 	<ul style="list-style-type: none"> Рубль Евро Турецкая лира Бразильский реал
Сырье	<ul style="list-style-type: none"> Золото Платина 	<ul style="list-style-type: none"> Железная руда Нефть

Рынок облигаций

Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	1,17	17	2	29	54
UST 2	1,26	7	1	42	48
UST 10	2,28	-16	-11	45	46

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	64	-4	-2	-15	-13
CDS US HY	327	-28	-11	-96	-101
CDS EM	196	-45	-17	-46	-82
Россия	153	-28	-13	-70	-95
Бразилия	218	-63	-9	-56	-121
Турция	209	-65	-31	-47	-30

Источник: Bloomberg

USD

Апрель оказался довольно спокойным месяцем для рынка облигаций. В начале месяца волатильность снизилась после всплеска в марте. Этому способствовала победа Макрона на выборах во Франции, это сняло риск развала Евросоюза.

Доходности государственных облигаций США незначительно выросли. Доходность 2-х летних бумаг увеличилась на 1 б.п. до 1,26%. доходности 10-ти летних государственных бумаг США сдвинулись вниз на 11 б. п. до 2,28%. В течение месяца доходность колебалась в узком диапазоне 2,17-2,38%. Вероятность подъема ставки на заседании ФРС 14 июня за месяц выросла с 56,7% до 69,7%. Участники рынка по-прежнему закладывают два подъема ставок в 2017 году. Стоимость фондирования (3М LIBOR) в апреле выросла на 2 б.п. и составила 1,17%.

CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) сузились на 2 б.п. до 64 б.п. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) за месяц сократились на 11 б.п. до 327 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран продолжили сокращаться в апреле, опустившись на 17 б.п. до 196 б.п.

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

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	0,32	11	-1	15	6
Франция	0,83	15	-13	37	23
Италия	2,28	46	-3	61	79
Испания	1,64	26	-2	44	4
Португалия	3,52	-22	-43	22	37
Греция	6,25	-77	-65	-197	-249
CDS IG	66	-6	-8	-6	-5
CDS HY	266	-23	-24	-64	-36

Источник: Bloomberg

EUR

За апреле доходности безрисковых облигаций в еврозоне почти не изменились. В начале месяца наблюдалось снижение доходностей в след за динамику UST, во второй половине апреля доходность росла. За месяц YTM сократилась на 1 б.п. до 0,32%. Спред между 2-ух летними UST и Bunds за месяц не изменился и составил 200 б.п. Доходность 10-летних облигаций Франции сократилась на 13 б.п. и составила 0,83%. Пятилетний CDS спред на Францию к концу апреля опустился до уровня ноября 2016 г. и составил 33 б.п. Облигации периферийных стран за месяц продемонстрировали значительное снижение доходностей. Доходности в Португалии сократились на 43 б.п. Доходность облигаций Греции снизились на 65 б.п. CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц снизился на 8 б.п. до 66 б.п. CDS спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) по итогам месяца также показался снижение, опустившись на 24 б.п. до 266 б.п.

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

CNH

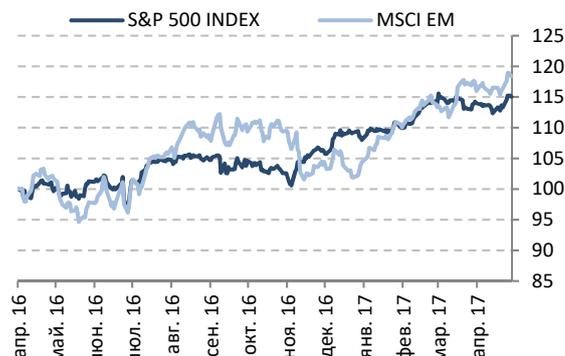
Ставка SHIBOR O/N в апреле продолжила рост, к концу месяца достигнув 2,82%. В то же время месячная ставка SHIBOR снизилась с 4,35% до 4,02%. Офшорная ставка HIBOR O/N остается волатильной. В апреле произошло снижение после пика в марте с 4,01% до 2,76%. Месячная ставка HIBOR незначительно выросла на 12 б.п. до 4,71%. Доходность по 10-летним гособлигациям выросла на 32 б.п. до 3,62% .

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	4,90	-691	51	191	273
SHIBOR	2,87	33	2	45	50
CCS 3m	4,29	-521	37	68	197
CCS 1Y	4,01	-214	-1	73	94
CCS 3Y	4,26	-119	-24	90	90

Источник: Bloomberg

Рынок акций

Динамика индексов (01.01.2016=100)



Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов



Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple



Источник: Bloomberg

MSCI Европа



Источник: Bloomberg

США. В марте американский рынок акций столкнулся с необходимостью оценить насколько достигнутые уровни соответствуют фундаментальным данным. Вера в реализацию обещанных президентом Трампом экономических стимулов была подорвана попытками отменить систему медицинского страхования, которые не увенчались успехом. Отсутствие полного консенсуса среди республиканцев и безоговорочная оппозиция демократов посеяли зерна сомнений в том, что Трампу удастся перейти к следующему шагу своей предвыборной программы и «продать» реформу налогообложения. Тем не менее неожиданно мягкая позиция ФРС по итогам заседания и оптимистичные ожидания от предстоящего сезона квартальной отчетности (по данным Factset, ожидается рост прибыли на 9,1% г/г) удержали рынок от глубокой коррекции. Индекс S&P, обновив в начале месяца исторический рекорд, в итоге закрыл месяц с потерями в 0,25%, а по итогам квартала прибавил 5,5% - лучший результат с 2013 года. Инвесторы сделали ставку на «новую экономику» - акции Facebook, Apple и Amazon продемонстрировали двузначные темпы роста на фоне позитивных комментариев и повышения справедливых цен от инвестиционных банков. Аутсайдерами стали акции финансового сектора в свете падения доходностей на долговом рынке из-за снижения вероятности агрессивных действий со стороны ФРС на фоне отката цен на нефть и неоднозначной макростатистики.

Остальной мир. Европейский фондовый рынок вышел на новые максимумы на фоне снижения политической неопределенности благодаря поражению евроскептиков в Нидерландах и итогам дебатов кандидатов в президенты Франции, после которых преимущество Эммануэля Макрона над Марин Ле-Пен осталась без изменений. Дополнительную поддержку оказала слабость евро и сигналы со стороны ЕЦБ о сохранении мягкой монетарной политики. Индекс S&P Europe вырос на 2,96%. Развивающиеся рынки акций ощутили приток средств благодаря мягкой позиции ФРС. ETF на iShares MSCI Emerging Markets в марте вырос на 3,7%.

Валютный рынок

	Значение	YTD	Изменение, %		
			1м	6м	12м
DXU	99,05	-3,1	-1,3	0,6	5,6
EUR/USD	1,09	3,6	2,3	-0,6	-3,9
USD/CHF	0,99	-2,4	-0,8	0,4	2,8
GBP/USD	1,30	5,0	3,2	5,9	-11,3
CAD/USD	0,73	-1,6	-2,5	-1,8	-8,1
USD/JPY	111,49	-4,7	0,1	6,2	2,9
AUD/USD	0,75	3,9	-1,8	-1,6	-1,9
USD/RUB	56,93	-7,1	1,2	-10,2	-12,0
USD/BRL	3,18	-2,4	1,8	-0,5	-8,9
USD/CNH	6,90	-1,1	0,4	1,7	6,3
USD/TRY	3,55	0,8	-2,3	14,7	26,4

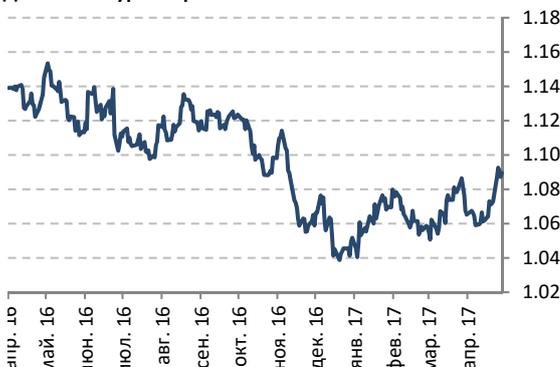
Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

Доллар США. Индекс доллара DXU в апреле упал на 1,3% до 99 – минимальное значение с начала года. Не оправдывающая ожидания аналитиков макроэкономическая статистика США может привести к сокращению темпов роста ставок, что негативно сказывается на валюте. Инвесторы также не оставили без внимания слова Трампа, о том что доллар переоценен.

Курс евро в апреле полностью зависил от выборов во Франции. Инвесторы старались избегать европейскую валюту, так как существовал риск победы Ле Пен на выборах во Франции, что могло бы привести к выходу Франции из ЕС. После результатов первого тура вероятность победы Макрона возрасла в разы, что также отразилось на стоимости евро. За месяц европейская валюта подорожала на 2,3% до 1,09. По прогнозам аналитиков евро останется близко к текущим уровням до конца года.

Британский фунт показал наилучшую динамику за последние месяцы, прибавив в стоимости 3,2% до 1,29 по отношению к доллару. Несмотря на данные по ВВП хуже прогноза, новость о досрочных парламентских выборах в июне поддержала фунт. В случае победы на выборах Тереза Мэй усилит свою поддержку в парламенте, и сможет более эффективно участвовать в переговорах по Brexit.

Китайский юань в апреле упал на 0,4% по отношению к доллару до 6,9. Падение фондового рынка Китая снизило спрос на юань. Правительство Китая планирует ослабить валютный контроль во второй половине года, что приведет к росту спроса на доллар у населения, и станет причиной продолжения девальвации юаня.

Российский рубль за месяц потерял 1,2% своей стоимости, упав до 56,9 рублей за доллар. Падение во многом было связано со снижением цен на нефть. Министр экономического развития заявил, что ожидает падение рубля на 15% к концу года до 68 при снижении цен на нефть до 40 \$/бар, и до 62 при текущих ценах. Аналитики не разделяют такой взгляд на российскую валюту и ожидают 60 рублей за доллар к концу года.

Японская иена показывала значительный рост в начале месяца на 2,6%. Инвесторы рассматривали иену как защитный актив во время неопределенности вокруг Северной Кореи и Сирии. Но после заявления главы ЦБ Японии Харукико Курода о том, что текущая программа количественного смягчения будет продолжать действовать, иена начала снижение, и потеряла весь свой рост за апрель. По итогам месяца иена упала на 0,1%.

Турецкая лира укрепилась на 2,3% в апреле, после того как Эрдоган победил на референдуме, результаты которого позволят усилить его власть. Победа текущего президента позволит политической ситуации стабилизироваться, что является положительным для инвесторов, особенно после попытки государственного переворота в июне 2016.

Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть и запасов нефти в США



Источник: Bloomberg

Количества буровых установок и добыча нефти в США



Источник: Bloomberg

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Нефть

Апрель стал самым волатильным месяцев на рынке нефти за последнее время. В первую неделю нефть показывала стремительный рост на ожиданиях по сокращения запасов в США. К 11 апреля нефть марки Brent выросла с начала месяца на 6,4% до 56,2 \$/бар. Но ожидания аналитиков не оправдались, и вскоре вышел отчет EIA, в котором были опубликованы рекордные объемы добычи в США, что резко изменило настроение инвесторов. Нефть с месячных максимумов упала на 8% до 51,7 \$/бар., итоговое изменение цены за месяц составило - 2,1%.

Рост добычи в США сместил внимание рынка с растущей вероятности продления соглашения о заморозке добычи стран ОПЕК. Многие аналитики допускают, что рост производства в США может превзойти сокращения ОПЕК, в результате чего мировые запасы нефти только увеличатся.

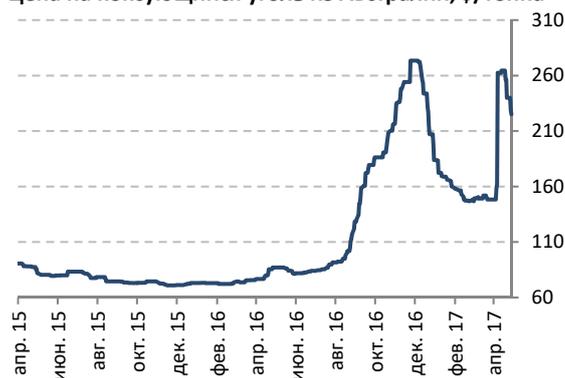
За месяц в США добыча выросла на 94 тыс. бар./день до 9,3 млн. бар./день. Количество буровых установок по данным Baker Hughes за месяц увеличилось на 35 до 697 шт. В то же время страны ОПЕК показали снижение добычи за апрель на 40 тыс. бар./день.

Золото

Золото продолжило рост в апреле. Падение доллара и индекса S&P, а также политические риски во Франции стали причиной роста золота в первой половине месяца на 3,25% до 1290 \$/унция.

После первого тура выборов во Франции, а также возобновлением роста американского фондового рынка спрос на защитные активы упал, что привело к снижению цен на золото до 1268 \$/унция к концу месяца, но по итогам апреля динамика все же осталась положительной – цены выросли на 1,5%. Разгоняющаяся инфляция и политические риски стали причиной роста цен на золото с начала года на 10,5%.

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Коксующийся уголь

Циклон Дебби в Австралии серьезно сказался на рынке угля. В результате природного явления были затоплены ж/д дороги, что послужило причиной для приостановки доставки угля в порты. Инвесторы начали панически скупать уголь, что привело к росту цен за первые две недели месяца на 79% до 264 \$/тонна. Во второй половине месяца ажиотаж на рынке спал, цены начали возвращаться к прежним значениям. По итогам месяца цена на уголь выросла на 51,8% до 225 \$/тонна. Основные ж/д пути будут закрыты до 8 мая. На регион в котором проходил циклон приходится около 58% мирового рынка угля. По данным Wood Mackenzie задержки поставок составили 16,2 млн. тонн, или 7% от экспорта из Queensland.

Мы ожидаем, что в мае цены продолжат снижаться и вернуться на равновесный уровень 150 \$/тонна.

II. Модельный портфель

Название	Количество	Доля, %	Цена, \$	УТМ, %	M.D.	Z-sprnd.	Кредитный рейтинг			Страна	Дата открытия позиции	Прибыль/Убыток, %
							S&P	Moody's	Fitch			
USD Bonds												
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	4,3	100,95	2,56	0,44	95	BBB	Baa2		Panama	25.08.2015	6,8
Gerdau 7.25% 10/20/17	1 500	4,3	102,21	2,58	0,48	108	BBB-		BBB-	Brazil	30.06.2016	4,5
Caixa 2.375% 11/06/17	1 500	4,3	100,02	2,35	0,52	73		Ba2	BB	Brazil	11.04.2016	2,6
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,9	102,10	2,09	0,80	64	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	4,7
Tanner 4.375% 03/13/18	1 000	2,9	101,49	2,66	0,86	105	BBB-		BBB-	Chile	29.07.2016	2,4
Vanke 2.625% 03/13/18	1 350	3,8	100,09	2,54	0,87	110	BBB	Baa2	BBB+	China	30.12.2016	1,4
Transalta 6.65% 05/15/18	1 500	4,6	104,41	2,37	1,00	76	BBB-	Ba1	BBB-	Canada	30.06.2016	4,7
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	4,4	101,60	2,40	1,07	87	NR	Baa1	BBB-	Africa	25.08.2015	8,5
BNDES 6.369% 06/16/18	1 500	4,5	104,17	2,62	1,09	75	BB	Ba2		Brazil	30.09.2016	2,3
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,9	103,87	2,57	1,43	98		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	5,1
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,3	100,26	3,60	1,42	188		Ba1	BB+	Turkey	30.06.2016	2,4
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,9	101,66	2,71	1,57	117	BBB+	Baa2	A-	China	25.08.2015	5,9
Israel Electric 7.25% 01/15/19	1 500	4,7	108,37	2,26	1,62	64	BBB-	Baa2		Israel	30.11.2016	2,3
Ziraat Bank 4.25% 07/03/19	1 500	4,3	100,88	3,86	2,08	220		Ba1	BB+	Turkey	28.04.2017	0,0
Bank Otkritie 4.5% 11/11/19	1 500	4,3	99,85	4,62	2,38	280	BB--	Ba3		Russia	30.09.2016	0,4
Vale 5.625% 09/15/19	1 500	4,5	106,32	2,88	2,25	109	BBB-	Ba2	BBB	Brazil	30.09.2016	3,1
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	3,0	106,40	3,37	2,78	154	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	4,7
Softbank 4.5% 04/15/20	1 500	4,4	103,80	3,17	2,81	152	BB+	Ba1		Japan	28.04.2017	0,0
DB Float 05/10/19	1 000	2,9	101,75	2,08	1,96		BBB-	Baa2	A-	Germany	31.03.2017	1,0
Emirates NBD Float 01/26/20	1 000	2,9	101,16	2,16	2,65			A3	A+	UAE	28.02.2017	0,6
GM Float 01/14/22	500	1,4	102,20	2,10	4,44		BBB	Baa3	BBB-	US	31.01.2017	0,8
Pemex Float 03/11/22	1 000	3,1	108,68	2,72	4,42		BBB+	Baa3	BBB+	Mexico	30.12.2016	7,0
Barclays Float 01/10/23	1 250	3,6	101,53	2,37	5,29		BBB	Baa2	A	UK	31.01.2017	1,6
Morgan Stanley Float 10/24/23	1 250	3,6	101,68	2,18	6,04		BBB+	A3	A	US	31.01.2017	1,0
Goldman Sachs Float 10/28/27	1 250	3,6	103,24	2,46	9,20		BBB+	A3	A	US	31.01.2017	1,9
EUR Bonds												
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	3,2	102,23	2,15	1,99	220	BB+		BBB-	Kazakhstan	20.08.2015	10,3
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	4,2	129,31	1,25	4,46	111	BBB-		A-	Netherlands	17.12.2015	10,6

Инвестиционные рекомендации

Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Softbank 4.5% 04/15/20	USJ75963AU23	1 500	103,80	28/04/17	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Японская холдинговая компания, владеющая активами в сфере информационных технологий и телекоммуникаций. Лидер рынка мобильных операторов. ▪ Компания быстро растет за счет слияний и поглощений и как следствие имеет высокий уровень долга Net Debt/EBITDA 5.0x. Softbank имеет большой запас ликвидности (\$19, 6 млрд.) и демонстрирует положительный чистый денежный поток на уровне \$5,3 млрд. ▪ Облигация торгуется на 28 б.п. ниже кривой высокодоходных облигаций, что указывает на высокое кредитное качество эмитента. YTM находится на уровне 3,2%, Z-српед -152.
Ziraat Bank 4.25% 07/03/19	XS1083936028	1 500	100,88	28/04/17	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Крупнейший банк Турции, полностью принадлежащий государству. ▪ Банк показывает лучшие показатели доходности на капитал и активы по отрасли, а также процент просроченных кредитов ниже, чем в среднем по банковскому сектору. ▪ Ziraat обладает лучшим кредитным качеством среди всех турецких банков..

Закрытые торговые рекомендации

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыль/Убыток, \$	Пояснение
AXIS Bank 5.125% 09/05/17	US05463EAB48	25/08/15	30/06/16	35 395,83	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,8%, потенциал дальнейшего снижения ограничен.
BTG 4.875% 07/08/16	USP07790AA91	25/08/15	08/07/16	47 968,75	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Vedanta 5.5% 07/13/16	XS0434722087	25/08/15	13/07/16	238 211,12	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Metalloinvest 6.5% 07/21/16	XS0650962185	25/08/15	21/07/16	66 750,00	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
MCC Holding 4.875% 07/29/16	XS0650848723	25/08/15	29/07/16	43 062,50	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
SCOR 5.375% 12/29/49	CH0123693969	25/08/15	02/08/16	28 151,04 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
BNDES 3.375% 09/26/16	USP14486AE76	25/08/15	26/09/16	52 062,50	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Vale 6.25% 01/23/17	US91911TAG85	25/08/15	27/09/16	68 345,80	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
NIBC 2% 07/26/18	XS1173845352	12/04/16	30/09/16	33 981,84 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 0,27%, что ниже стоимости фондирования. Потенциал дальнейшего снижения исчерпан.
Navient 6.0% 01/25/17	US78442FEM68	29/01/16	25/10/16	41 360,00	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
Israel Electric 6.7% 02/10/17	US46507NAC48	25/08/15	30/11/16	31 190,97	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
Anglo American 2.625% 04/03/17	USG03762CF96	25/11/15	30/12/16	61 770,83	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,5%. До погашения остается 4 месяца.
Glencore 2.45% 10/25/17	USC98874AN76	11/04/16	30/12/16	44 075,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до исторических минимумов 1,7%, не ожидаем дальнейшего снижения.
VTB 3.15% 12/16/16	CH0193724280	25/08/15	16/12/16	74 681,25 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации

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.
Davivienda 2.95% 01/29/18	USPOR11WAC49	01/03/16	31/01/17	47 213.89	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 2,0%, Z-сред до 75 б.п. не ожидаем дальнейшего снижения.
Gold Corp 2.125% 03/15/18	US380956AC63	14/03/16	31/01/17	36 462.77	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 1,70%, торгуется на кривой IG. Потенциал дальнейшего снижения исчерпан.
Seagate 3.75% 11/15/18	US81180WAP68	14/10/16	31/01/17	67 416.66	<ul style="list-style-type: none"> После публикации сильных результатов за IV кв. 2017г. доходность облигаций снизилась по всей кривой на 50 б.п. Облигация торгуется ниже кривой IG. С учетом высокой долговой нагрузки (Net Debt/EBITDA 2.4x), облигация должна торговаться выше. Доходность не соответствует уровню риска, ожидаем расширения Z-спреда.
Jefferies Group 2.375% 05/20/20	XS1069522057	20/08/15	31/01/17	93 140.83 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,0%, а Z-спред до 100 б.п. Премия над стоимостью фондирования снизилась до 0,5%. Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска.
BIDU 3.25% 08/06/18	US056752AC24	25/08/15	28/02/17	44 451,39	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли на фоне роста рисков замедления экономики Китая. Доходность опустилась до 2,0%, а Z-спред до 66 б.п.
DB 6.0% 09/01/17	US25152CMN38	30/09/16	31/03/17	27 800,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 1,8%.
RSHB 6.299% 05/15/17	XS0300998779	29/01/16	31/03/17	95 757,42	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли До погашения осталось менее 2-х месяцев
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%.

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 23.03.17 957k EUR		-8 652.44		24.04.2017	EUR	0.56%	23.03.2017
Loan 31.03.16 1 075k EUR		-2 6632.32		28.04.2017	EUR	0.56%	31.03.2017
Loan 24.04.17 957k EUR	-1 042 716.38	-2 648.78	-957 000	24.05.2017	EUR	0.56%	24.04.2017
Loan 28.04.16 1 076k EUR	-1 172 302.00	0.00	-1 076 000	31.05.2017	EUR	0.56%	28.04.2017

Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	391 719	1%	390 573	0	0	1 146
Облигации	35 385 589	105%	32 765 570	0	0	2 620 019
Заемные средства	-2 215 018	-7%	0	0	0	-2 215 018
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	33 562 289	100%	33 156 143	0	0	406 147
Итого, %	100%		99%	0%	0%	1%

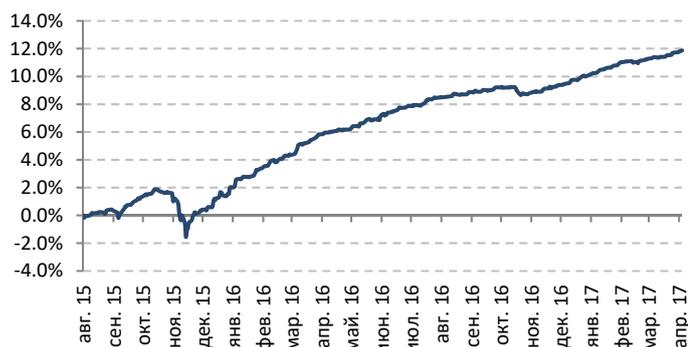
Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		100%	27%	27%	27%	0%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	13%	0%	3%	3%	0%	7%
BBB	58%	23%	15%	8%	0%	12%
BB	29%	4%	9%	16%	0%	0%
Другие	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Структура по региону

Страна	Доля, %
Brazil	18%
US	9%
Turkey	9%
Russia	7%
China	7%
India	6%
Israel	5%
Canada	5%
Japan	4%
Africa	4%
Panama	4%
Netherlands	4%
UK	4%
Kazakhstan	3%
Mexico	3%
Germany	3%
Chile	3%
UAE	3%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	2,29
YTM	2,66%
Coupon Yield	4,34
Leverage	1,05
Potential Leverage	2,76
LTV Rate, %	64%
Lending Value	22 561 462,00
Available Margin	20 737 016,00
Expected return	2,8%
1 нед. 95% VaR	\$184 075,00

Динамика портфеля

- В апреле чистая стоимость активов выросла на 0,44%. На рынке сохраняется оптимизм и высокий спрос на рискованные активы. Результаты выборов во Франции сняли риск развала Евросоюза, на что рынки отреагировали ростом котировок. Хорошую динамику продолжают демонстрировать облигации Remex'22, выросшие за месяц более чем на 1%. Так же хорошую динамику показали облигации нидерландского банка ABN AMRO'22, номинированные в EUR. За месяц котировки выросли на 1%, а доходность снизилась до исторического минимума 1,25%. За отчетный период YTM облигаций в среднем снизился на 12 б.п.
- Мы не ожидаем дальнейшего сужения спредов и не исключаем коррекцию на рынке облигаций.

Структура портфеля

- В апреле мы зафиксировали прибыль по облигациям VEB'17. С момента покупки в конце июля 2016 г. доходность выпуска опустилась с 2,9% до 1,9%. Средства от продажи были реинвестированы в облигации Softbank'20, крупного японского холдинга, владеющего активами в сфере информационных технологий и телекоммуникаций. Компания быстро растет за счет слияний и поглощений и как следствие имеет высокий уровень долга Net Debt/EBITDA 5.0x. Не смотря на высокий уровень долга, Softbank имеет большой запас ликвидности (\$19,6 млрд.) и демонстрирует положительный чистый денежный поток на уровне \$5,3 млрд., что позволит компании в полном объеме исполнить свои обязательства. Включение облигаций в портфель повышает диверсификацию и доходность. YTM находится на уровне 3,2%, Z-спред – 152.
- Мы также заменили короткие облигации Halk Bank, на облигации Ziraat Bank, крупнейшего государственного банка Турции. В марте стало известно, что об аресте в США заместителя генерального директора Halk Bank Мехмет Хакан Атилла в связи с участием Halk Bank в операциях с Ираном в обход санкций США. На этих новостях облигации банка упали, но в апреле котировки полностью восстановились. Тем не менее риск наложения большого штрафа министром США сохраняется. Замена Halkbk'17 на Ziraat'19, позволило снизить риск и повысить доходность. YTM 3.8%, Z-спред 220 б.п. Мы ожидаем, что спреды в Турции продолжат сужаться, чему способствует снижение политических рисков после победы Эрдогана на референдуме.
- В апреле дюрация портфеля увеличилась с 2,17 до 2,29. Уровень плеча не изменился и составил 1,05. Кредитное качество портфеля за месяц не изменилось, в тоже время степень диверсификации увеличилась. Доля облигаций инвестиционного уровня составила 58%.

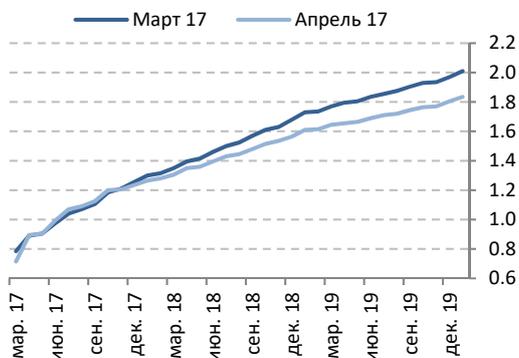
Ожидаемая доходность

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

III. Макроэкономика

Соединенные Штаты Америки

Фьючерс на ставку Fed Fund



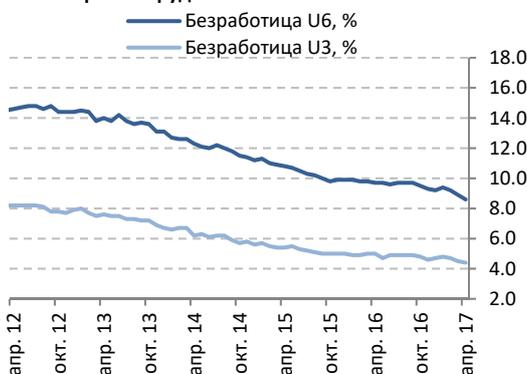
Источник: Bloomberg

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Монетарная политика. По итогам заседания комитета по операциям на открытом рынке 2-3 мая было принято решение оставить ключевую ставку без изменений в диапазоне 0,75-1% годовых. Федрезерв посчитал замедление экономики в I кв. временным явлением. В сопроводительном комментарии сохранилась уверенность в дальнейшем прогрессе на рынке труда и движении инфляции к целевому уровню в 2,0%. Таким образом слабая динамика экономических показателей в начале года не повлияла на планы ФРС еще дважды поднять ключевую ставку. Следующее заседание запланировано на 13-14 июня.

Трампономика. Законопроект об отмене системы медицинского страхования был принят нижней палатой Конгресса. Палата представителей поддержала отмену закона 217 голосами «за» при 213 «против». Судьбу закона решил один голос, который способствовал первой победе Дональда Трампа за время его пребывания в Белом Доме. Критическую массу необходимых голосов удалось собрать не сразу из-за противодействия консервативного крыла республиканцев. К моменту голосования в оппозиции к инициативе Трампа осталось 20 конгрессменов. В ближайшем будущем голосование по отмене Obamacare пройдет в Сенате. Здесь также нет полной уверенности в том, что Трампу удастся получить большинство голосов. Отмена Obamacare позволит перейти к рассмотрению проекту налоговой реформы. США не стали объявлять Китай валютным манипулятором. Также Трамп отказался от своих прежних планов по увеличению пошлин на импорт товаров из Китая. О снижении вероятности радикального пересмотра торговых отношений указало также исчезновение «пограничного налога» в повестке дня. В то же время повышение пошлины на древесину из Канады, а также антидемпинговые расследования в отношении импорта стали говорить о том, что внешнеторговые партнеры США могут еще столкнуться с односторонними действиями Вашингтона.

Бюджет. Конгресс утвердил бюджет США до 30 сентября. Таким образом законодотворцы не допустили сценарий прекращения работы правительства. В расходах федерального бюджета было предусмотрено увеличение трат на оборону до \$598,5 млрд., в то же время отсутствует статья по строительству стены на границе с Мексикой.

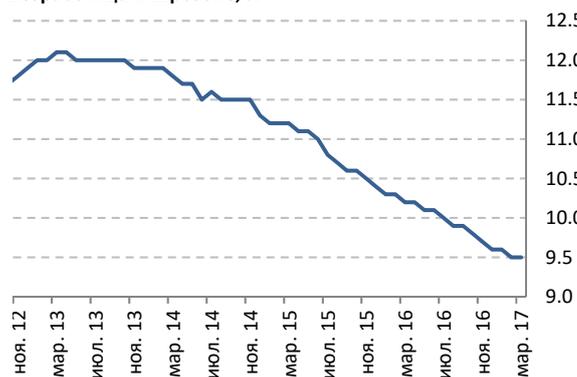
ВВП. Рост ВВП США замедлился до минимума за три года. Предварительная оценка показала торможение темпов роста экономики с 2,1% в IV кв. 2016 г. до 0,7% в I кв. 2017 г., что оказалось ниже прогноза в 1,0%. Основным локомотивом, потребительские расходы, выросли наименьшими за последние восемь лет темпами в 0,3%. Одна из причин – перенос возврата вычетов по налогу на доходы физических лиц с I на II кв. Дополнительными факторами улучшения ситуации в дальнейшем должны стать восстановление товарно-материальных запасов и увеличение государственных расходов.

Инфляция. Потребительские цены в марте неожиданно понизились. После роста на 0,1% в марте инфляция понизилась на 0,3%. В годовом выражении цены снизились на 2,4% после подъема на 2,7% в феврале. Аналитики ожидали снижение лишь до 2,6%. Цены без учета цен на топливо и продукты питания выросли минимальными темпами с ноября 2015 года в 2,0%. Индекс PCE, ценовой индекс личных расходов в США, в марте сократился на 0,1% месяц-к-месяцу. В годовом исчислении индекс Core PCE опустился до 1,6%.

Рынок труда. Безработица в апреле опустилась до 4,4%, минимума с мая 2007 г. Количество рабочих мест увеличилось на 211 тыс. Оба показателя оказались лучше прогнозов в 4,6% и 190 тыс. В то же время годовые темпы роста средней почасовой зарплаты замедлились с 2,6% до 2,5%, в помесечном выражении она увеличилась на 0,3%. Доля участия населения в рабочей силе сократилась с 63,0% до 62,9%. Согласно рынку фьючерсов, вероятность повышения ключевой ставки в июне достигла 87,7%, тогда как в начале месяца колебалась в диапазоне 40-50%.

Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

Президентские выборы во Франции. На выборах президента во Франции уверенную победу одержал Эммануэль Макрон. Во втором туре сторонник сохранения евроинтеграции победил Мари Ле Пен с результатом в 66,1%. Таким образом потенциальный Brexit так и остался в разряде гипотетических угроз. В то же время стоит отметить, что из 47,568 млн. проголосовавших четверть воздержалось, а еще 8,5% - испортили бланки для голосования или оставили их пустыми.

Монетарная политика. ЕЦБ оставил монетарную политику без изменений. Управляющий совет не рассматривал вариант сокращения программы QE. На последующей пресс-конференции глава ЕЦБ Марио Драги заявил, что пока нет достаточных оснований для пересмотра прогноза по инфляции. В то же время он отметил, что риски для еврозоны уменьшились, а восстановление экономики становится более существенным. Рынок ждет, что на следующем заседании в июне ЕЦБ озвучит сроки следующего сокращения программы количественного смягчения и возможного повышения депозитной ставки.

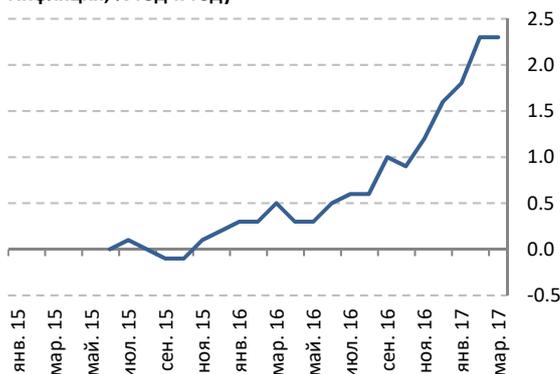
Инфляция в еврозоне приблизилась к целевому значению в 2,0%. По предварительной оценке, рост потребительских цен в годовом выражении в апреле ускорился с 1,5% в марте до 1,9% при прогнозе в 1,8%. Стержневой показатель без учета энергоносителей и продуктов питания достиг максимума с 2013 года, составив 1,2% после 0,7% месяцем ранее.

Индексы деловой активности 19 стран валютного блока в достиг максимума за последние шесть лет. По окончательным данным IHS Markit индекс в апреле поднялся с 56,4 п. до 56,8 п.

Рынок труда. Уровень безработицы в еврозоне в марте остался на уровне февраля и составил 9,5%, минимальное значение с мая 2009 года.

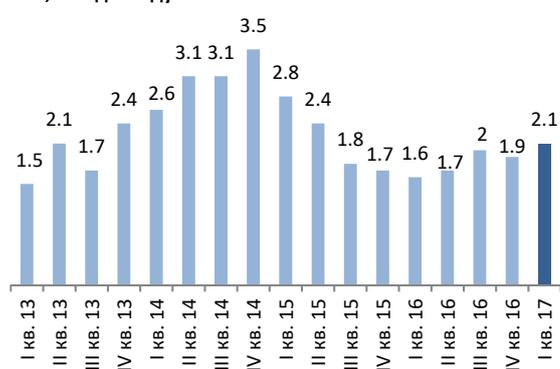
Великобритания

Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

ВВП, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

Выход из Евросоюза. Великобритания приблизилась к «жесткому» варианту выхода из ЕС. Премьер-министр Соединенного Королевства Тереза Мэй приняла неожиданное решение провести внеочередные выборы в парламент, которые судя по опросам общественного мнения, позволят ей консолидировать в своих руках власть и смягчить противоречия, мешающие реализации Brexit. Брюссель на это отреагировал негласным закрытием доступа к многомиллиардным контрактам британским компаниям, поощряя их переход в юрисдикцию стран ЕС. Подтверждением hard Brexit также стали слова канцлера Германии Ангелы Меркель, которая призвала жителей Великобритании не питать иллюзий в отношении сохранения прав и привилегий жителей Евросоюза.

ВВП. Рост ВВП Великобритании в I кв. 2017 г. замедлился до минимума за год и составил 0,3% после 0,7% в предыдущем квартале. Аналитики ожидали рост на уровне в 0,4%. В годовом выражении британская экономика укрепилась на 2,1% после 1,9% в IV кв. 2016 г. Замедление вызвано ослаблением темпов роста в сфере услуг до минимума за два года с 0,8% до 0,3%

Инфляция продолжила ускоряться под влиянием слабого фунта стерлингов и роста цен на энергоносители. Годовой CPI ускорился с 1,8% до 2,3% при прогнозе в 2,1%.

Недвижимость. Цены на недвижимость в Лондоне упали на максимальные за 8 лет 1,5% г/г. Такие оценки приводит компания Rightmove. Ранее о переносе штаб-квартир в другие города ЕС сообщило сразу несколько ведущих банков. Годовой прирост по Великобритании в целом составил 2,2%, минимум с апреля 2013 года.

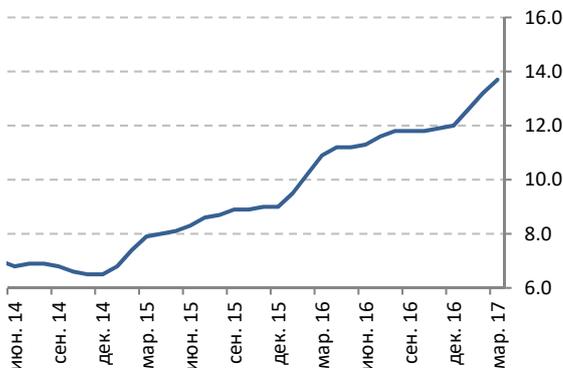
Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Инфляция, % год-к-году



Источник: INEGI

Бразилия

План экономических реформ. Пенсионная реформа президента Темера вызвала сильный резонанс в обществе. По всей стране прокатились манифестации протестующих, которые встретили отпор полиции. Во время голосования в комитете в Конгрессе в зал ворвались десять тюремных охранников, из-за которых заседании было решено отложить. Проект реформы, предполагающий повышение пенсионного возраста со среднего уровня в 54 года до 65 лет для мужчин и 62 лет для женщин, теперь вынесен на рассмотрение в Конгрессе. Сокращение президентом трудового стажа для выхода на пенсию с 49 до 40 лет должно повысить вероятность одобрения законопроекта. По мнению Темера, пенсионная реформа ослабит нагрузку на госфинансы, вернет доверие бизнеса и позволит экономике выйти из затянувшейся рецессии.

Скандал в мясной промышленности. Расследования в отношении качества мясной продукции могли лишить Бразилию \$1,5 млрд. Такую оценку озвучил министр сельского хозяйства страны Блейро Магги. Мировая доля бразильской мясной промышленности могла сократиться на 5-10% и восстановиться после скандалов с птичьим гриппом в ряде стран.

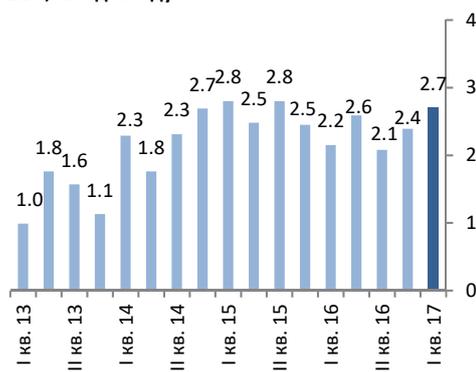
ВВП. Бразилия вышла из рецессии в I кв. этого года. Такого мнения придерживается министр финансов страны Энрике Мейреллеш. По оценкам МВФ, рост ВВП Бразилии в следующем году составит 1,7%, что выше предыдущей оценки в 1,5%.

Инфляция. Годовые темпы инфляции в апреле продолжили снижаться и опустились ниже целевого значения в 4,5%. Рост потребительских цен опустился с 5,57% до 4,08%. Низкая инфляция дает основания ожидать более агрессивного смягчения монетарной политики центральным банком Бразилии. Экономисты в среднем ожидают, что к концу следующего года ключевая ставка Selic понизится с 12,25% до 8,5%.

Мексика

Торговые отношения с США. Соглашение о Североамериканской зоне свободной торговли могут переписать не ранее 2018 года. Ранее министр экономики Мексики Ильдефонсо Гуахардо рассчитывал, что переговоры продлятся до января. Сами переговоры должны были начаться в конце июля, после того как президент США Дональд Трамп должен был уведомить об этом Конгресс. Однако из-за отсутствия формального уведомления в 90-дневный срок старт переговоров был отложен на неопределенный срок и теперь может совпасть с началом президентской кампанией в Мексике, где теоретические шансы прийти к власти есть у популиста Андреса Мануэля Лопеза Обрадора. Ранее министр экономики Мексики выразил воодушевление отказом США от протекционистской риторики и выразил надежду, что процесс будет эффективным. В то же время г-н Гуахардо отметил, что даже в мельчайших деталях будет тяжело прийти к компромиссу, не говоря о наиболее болезненном вопросе доли местных производителей при сборке автомобилей.

ВВП, % год-к-году

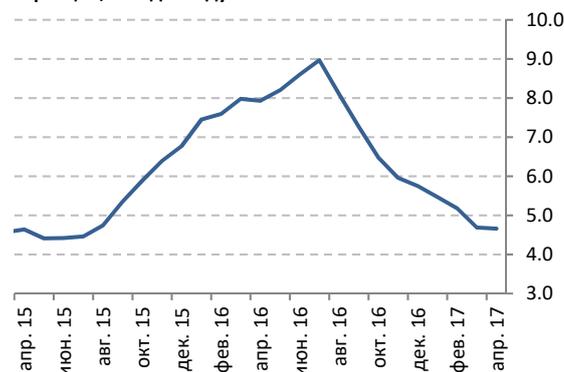


Источник: INEGI

Инфляция. Потребительская инфляция в апреле достигла максимума с июля 2009 года. Рост потребительских цен год к году составил 5,35%, ускорившись с 4,86% месяцем ранее. Прогноз предполагал рост показателя на 5,33%. Продолжает сказываться эффект ослабления национальной валюты.

ВВП. Рост мексиканской экономики в I кв. 2017 г. ускорился с 2,4% до 2,7% при прогнозе в 2%. При этом укреплению ВВП не помешало ослабление вклада внешней торговли. В январе дефицит составил \$3,3 млрд., а в марте \$183 млн. после профицита в \$684 млн. в феврале.

Инфляция, % год-к-году



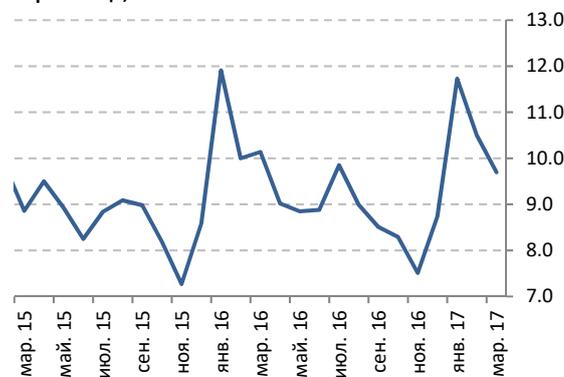
Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Колумбия

Монетарная политика. ЦБ Колумбии понизил ключевую ставку сразу на 50 б. п. до 6,5%. Аналитики рассчитывали, что этот шаг составит только 25 б. п. В настоящий момент ЦБ страны прогнозирует замедление инфляции с 4,7% в марте до верхней границы целевого диапазона в 2-4% к концу года и отсутствие рисков для жесткой посадки экономики.

Центральный банк Колумбии может продолжить цикл смягчения политики на фоне улучшения перспектив инфляции. Такой сигнал прозвучал в комментарии главы ЦБ Хосе Эччеварии. Реальная процентная ставка остается высокой и ограничивает экономическую активность и может быть снижена по мере замедления инфляции. По словам главы регулятора, появляется пространство для таких маневров. В настоящий момент реальная процентная ставка составляет 3%, тогда как ее сбалансированный показатель составляет порядка 1-1,5%.

Безработица, %



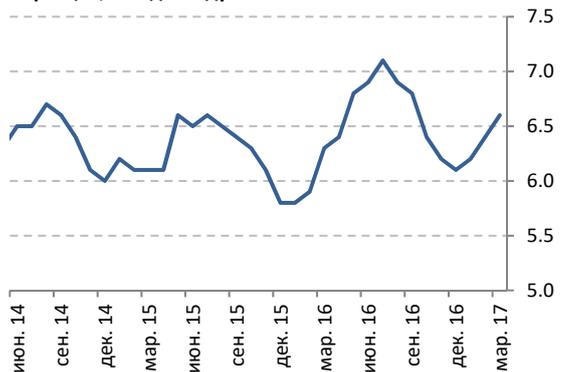
Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Промышленность. Падение промпроизводства в феврале было зафиксировано второй месяц кряду. В годовом выражении показатель опустился на 3,2% после падения на 0,2% в январе. Ранее на протяжении пяти месяцев отмечался рост промпроизводства.

Рынок труда. Безработица в марте сократилась с 10,5% до 9,7%, достигнув минимального значения за последние три месяца.

Потребление. Розничные продажи в феврале рухнули максимальными за 7 лет темпами. Снижение составило 7,2% г/г при прогнозе в 1,8% г/г. Причина кроется в падении продаж автомобилей на 10,4%.

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Чили

Монетарная политика. Центральный банк Чили неожиданно понизил ключевую ставку на 25 б. п. до исторического минимума в 2,5% и подал сигнал, что этим может не ограничиться. Глава ЦБ страны Марио Марсель дал понять, что к таким действиям может подтолкнуть слабость рынка труда. Низкая инфляция и растущие риски затягивания фазы рецессии в экономике на фоне сокращения числа рабочих мест в строительном секторе создают для этого все предпосылки. Индекс Itasesх, который может служить оценкой роста ВВП, по итогам февраля оказался на 1,3% ниже значения за прошлый год на фоне забастовок рабочих на месторождениях меди и лесных пожаров на плантациях ключевых сельскохозяйственных культур. В марте показатель

Безработица, %



Источник: Instituto Nacional de Estadística

увеличился на 0,2% г/г.

Забастовка. ВНР Billiton оценил ущерб от 44-дневной забастовки на шахте Escondida в \$1 млрд. Потери в производственных показателях составили от 220 до 230 тыс. тонн руды, что эквивалентно 1% глобального производства за год.

Промышленность. Объем промпроизводства в марте рухнул на 8,3% г/г. Причина кроется в сжатии показателя добычи меди на 22,7%. В обрабатывающей промышленности был зафиксирован рост на 1,9%.

Инфляция в апреле осталась на минимальном уровне за последние за 3,5 года и составила 2,7%. Индекс портебительский цен не меняется уже третий месяц подряд.

Торговля. Внешняя торговля сложилась с профицитом пятый месяц подряд. Сальдо составило \$507 млн. после \$805 млн. месяцем ранее. Экспорт сократился на 0,9%, несмотря на увеличение экспорта меди на 3,3% в стоимостном выражении, в то время как импорт увеличился на 5,9%.

Потребление. Розничные продажи в марте подскочили до максимума с апреля 2016 года в 4,9%. Рост продаж автомобилей на 30,9% привел к превышению прогноза аналитиков в 4,0%

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

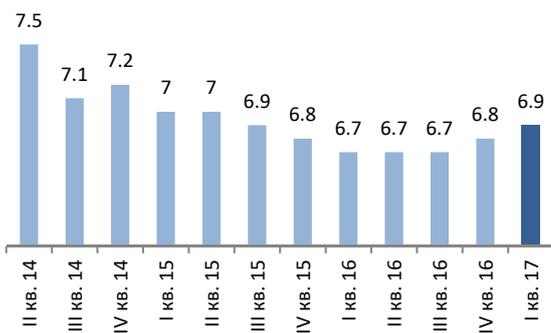
Китай

Торговые отношения с США. Встреча главы КНР Си Цзиньпина и президента США Дональда Трампа была посвящена больше КНДР, нежели противоречиям в торговых отношениях. Вашингтон послал недвусмысленный сигнал, что готов разобраться с ядерной программой Пхеньяна в том числе военным способом в случае отсутствия требуемого давления со стороны Пекина. Сигнал был услышан: Китай ограничил закупки угля у своего строптивного соседа для уменьшения своих геополитических амбиций. В то же время США удалось сохранить лицо после угрозы применения превентивного удара по ядерным объектам КНДР. Что касается торговых отношений – то вместо радикальных действий лидеры двух стран договорились о формировании в течение ближайших ста дней плана действий по созданию более справедливых условий внешней торговли.

Монетарная политика. Финансовый регулятор ограничил возможности использования заемных средств. Новые директивы коснулись банковских структур, страховых и брокерских компаний и были нацелены на повышение устойчивости финансового сектора и сокращения накопленных системных рисков. В результате фондовый рынок страны показал одну из наихудших динамик среди рынков с развивающейся экономикой, а доходности облигаций выросли до максимумов с апреля 2015 года.

Ситуация на рынке жилья. Цены на недвижимость продолжили рост, несмотря на ужесточение правил ее приобретения. В марте цены выросли в 62 из 70 городов, где собирается подобная статистика. В прошлом месяце продажи новых домов в денежном выражении выросли на 18% до 1 трлн. юаней (\$145 млрд) по сравнению с прошлым годом. За первые два

ВВП, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

месяца 2017 г. рост составил 23%. Ограничения на покупку недвижимости в прошлом месяце распространились с крупных городов на более мелкие.

Инфляция. Потребительские цены в марте незначительно повысились. В годовом выражении цены выросли на 0,9% после 0,8% месяцем ранее, что оказалось ниже прогноза в 1,0%. По-прежнему основной причиной низкой инфляции остаются снижающиеся цены на продовольствие (-4,4% м/м). В прошлом году плохие погодные условия привели к резкому росту продовольственных цен. В ближайшие месяцы эффект высокой базы продолжит оказывать понижающее давление на инфляцию. Базовая инфляция, не учитывающая энергетические и продовольственные товары, в марте составила 2,0%, против 1,8% в феврале.

Промышленные цены в Китае в марте выросли на 7,6%. В феврале рост составил 7,8%. Темпы являются максимальными с 2008 года. Прибыль в промышленном секторе увеличилась на 23,8% после 31,5% в первые два месяца года.

ВВП Китая в I кв. 2017 г. ускорился до максимума с III кв. 2015 г. Показатель вырос на 6,9%, что оказалось выше 6,8% в предыдущем квартале и ожиданий рынка в 6,5%. Экономисты недооценили эффект от кредитного стимулирования экономики. Сильные данные по промпроизводству, розничным продажам и инвестициям в основной капитал за апрель указали на сохранение импульса во II кв. Тем не менее откат индексов деловой активности указали на ослабление оптимизма в деловых кругах.

Торговля. Внешняя торговля по итогам марта была сведена с профицитом в \$23,9 млрд. после неожиданного дефицита в феврале в \$9,15 млрд. Экспорт Китая вырос на 16,4% год к году после снижения на 1,3% месяцем ранее, превысив прогнозы аналитиков в 3,2%. В то же время импорт подскочил на 20,3% после роста на 38,1% месяцем ранее, что также оказалось выше прогноза в 18,0%.

Япония

Монетарная политика. Банк Японии понизил прогнозы по инфляции после сохранения параметров монетарной политики без изменений. Денежный регулятор сохранил целевую доходность 10-летних гособлигаций на уровне около 0% и процентную ставку по депозитам коммерческих банков в ЦБ на уровне минус 0,1%. Прогноз инфляции на 2017 финансовый год, начавшийся 1 апреля был снижен с 1,5% до 1,4%. При этом прогноз на 2018 финансовый год не изменился - 1,7%. В 2019 финансовом году инфляция по оценкам ЦБ ускорится до 1,9%. В то же время Банк Японии немного улучшил прогноз роста экономики. В 2017 финансовом году ЦБ ожидает ускорения роста ВВП с 1,4% годом ранее до 1,6%, а не до 1,5%, как предполагалось в январе. Оценка роста на 2018 финансовый год улучшена с 1,1% до 1,3%.

Инфляция. Ключевой для ЦБ Японии ориентир, темпы роста цен на потребительские товары за исключением свежих продуктов питания в годовом выражении в марте остались на л 0,2% г/г в рамках ожиданий.

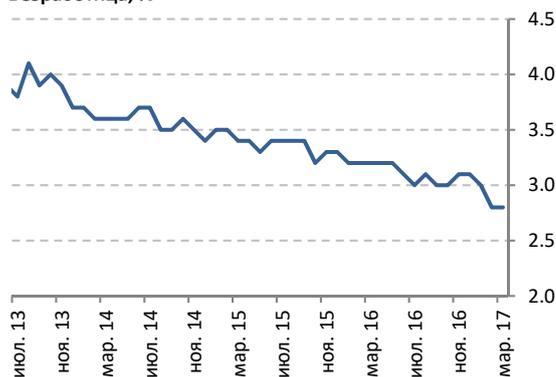
Инфляционные ожидания японцев впервые за два года

Инфляция, % год-к-году



Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



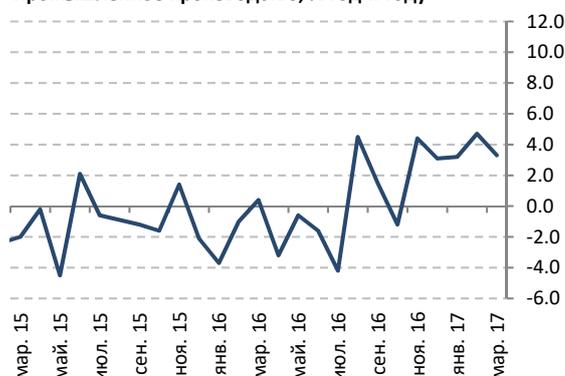
Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

повысились. Ежеквартальный обзор Банка Японии зафиксировал увеличение доли домохозяйств, которые ожидают роста цен через год с четырехлетнего минимума в 64,7% до 67%.

Глава Банка Японии Харухико Курода уверен в ускорении инфляции после улучшения инфляционных ожиданий на фоне проведения активной стимулирующей денежно-кредитной политики. Дополнительным драйвером может стать сокращение отрицательного разрыва в производстве, которое может привести к повышению заработных плат.

Торговля. Экспорт из Японии в марте ускорился до максимумов за два года. Показатель вырос на 12% год к году против среднего показателя за предыдущий год в 6,7%. Импорт увеличился на 15,8%, до максимума с марта 2014 года из-за повышения цен на энергоносители.

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

Монетарная политика. Банк России понизил ключевую ставку сильнее консенсус-прогноза в 25 б. п. с 9,75% до 9,25%. Совет директоров отметил приближение инфляции к целевому уровню в 4% и продолжившееся снижение инфляционных ожиданий. Однако основной причиной, по всей видимости, стал крепкий рубль, который привел к прогнозам снижения годовой инфляции ниже целевых 4% по итогам года. В отношении своих дальнейших действий денежных регулятор не дал четких сигналов, сохранив пространство для дальнейших маневров, однако у рынка появилось больше оснований рассчитывать, что к концу года ключевая ставка опустится до уровня в 8,5%. Следующее заседание совета директоров Банка России, на котором будет рассматриваться вопрос об уровне ключевой ставки, запланировано на 16 июня 2017

Инфляция. Годовая инфляция в апреле замедлилась до 4,1%, приблизившись к целевому значению Банка России в 4,0%. По итогам месяца цены на потребительские товары выросли на 0,3% после роста на 0,1% в марте. Причиной ускорения роста цен в помесячном выражении стал рост цен на плодоовощную продукцию.

Бюджетная политика. Министр финансов Антон Силуанов допустил увеличение госрасходов на 200 млрд руб. Подобное станет возможным в случае получения правительством дивидендов от госкомпаний в размере 50% от их чистой

прибыли. Дополнительные ассигнования в соответствии с «бюджетным правилом» не превысят дополнительные нефтегазовые доходы бюджета и пойдут на поддержку промышленности.

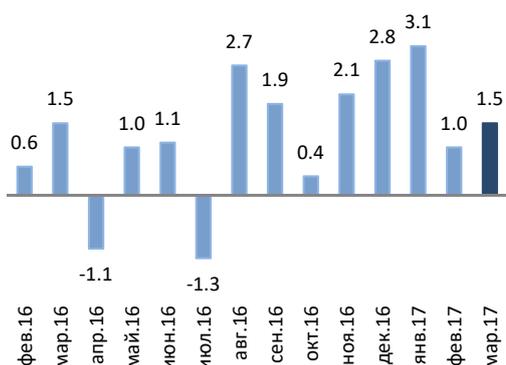
Промышленность. Объем промпроизводства в I кв. увеличился на 0,1%. Февральский спад на 2,7% сменился ростом в марте на 0,8% в годовом выражении. В обрабатывающей промышленности объем выпуска за первые три месяца сократился на 0,8%, в сфере добычи полезных ископаемых – увеличился на 1,2%, в области обеспечения электроэнергией, газом и теплом – на 1,3%.

Рынок труда. Безработица в марте сократилась до 5,4% после 5,6% в феврале и январе текущего года. При этом численность экономически активного населения уменьшилась на 117 тыс. чел. до 75,9 млн. человек.

Потребление. Реальные располагаемые доходы населения в I кв. 2017 г. сократились на 0,2% в годовом выражении. Январский рост на 8,1% г/г, обусловленный единовременной выплатой 5000 рублей пенсионерам, был нивелирован спадом в феврале (на 3,8% г/г) и марте (на 2,5% г/г). Оборот розничной торговли опустился в I кв. на 1,8% (в марте на 0,4% г/г), объем платных услуг населению – на 0,3% (в марте на 1,3%).

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в марте с учетом валютной переоценки продолжил сокращение, однако темпы сокращения понизились как в месячном (на 0,9% с 1,9%), так и накопленным итогом за год выражении (с 12,8% до 9,8%). Ситуация в розничном кредитовании продолжала улучшаться: объем портфеля кредитов с учетом валютной переоценки вырос на 0,7% м/м после роста на 0,2% м/м месяцем ранее и на 3,0% накопленным итогом за год (1,8% по итогам феврале). Доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам резко возросла с 6,7% до 7,1%, в то время как по розничным кредитам за счет оживления кредитования сократилась с 8,2% до 8,1%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки в марте сократился на 0,4% и вырос на 6,4% за последние 12 месяцев (в феврале эти показатели составляли соответственно 0,3% и 4,8%).

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

Турция

Конфронтация с Европой. Переговоры о вступлении Турции в ЕС приостановлены. Ранее об этом предупредили европейские парламентарии, которые указали на то, что конституция с отсутствием разделения властей и отсутствием сдержек и противовесов станет препятствием для вступления в ЕС. В настоящий момент согласованы только 14 из 35 глав переговорного процесса, которые власти Турции должны выполнить по требованию Брюсселя для удовлетворения критериев вступления в ЕС. Переговоры по еще 17 пунктам на текущий момент заблокированы. Президент Турции Эрдоган пригрозил, что Турции может отказаться от намерения вступить в ЕС, если в переговорах не будет прогресса.

Референдум. По итогам референдума президент Турции Реджеп Тайип Эрдоган консолидировал в своих руках еще больше

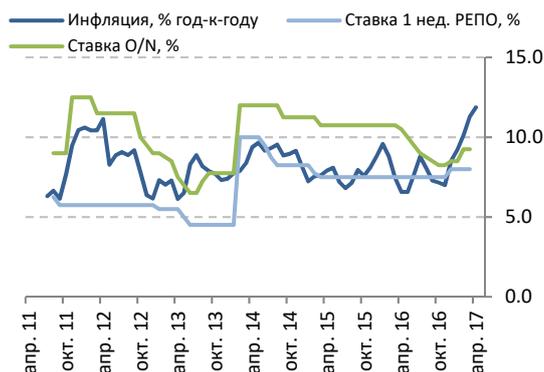
властных полномочий. «За» отдали свой голос 51,41% проголосовавших, «против» 48,59%. Еврокомиссия, указывая на узкое большинство, призвали турецкие власти искать максимально возможный консенсус в осуществлении принятых поправок в конституцию. Отныне г-н Эрдогана сосредоточит в своих руках полномочия премьер-министра, должность которого будет упразднена и сможет самостоятельно назначать министров правительства, судей большинства высших судов и распустить парламент. Устранение неопределенности в этом вопросе привело к «ралли» турецкой лиры.

Монетарная политика. Банк Турции неожиданно повысил ставку в рамках операций «окна ликвидности» на 50 б. п. до 12,25%. По данному каналу коммерческие банки закрывали 90% всех потребностей в ликвидности. Другие ключевые ставки, недельного РЕПО, кредитования и заимствования «овернайт» были оставлены без изменений. Денежный регулятор просигнализировал о том, что не исключает новых шагов по ужесточению монетарной политики в случае угрозы дальнейшего роста потребительских цен. Глава ЦБ Турции Мурат Цетинкая пообещал сохранить ликвидность до тех пор, пока не будет улучшен прогноз по инфляции.

Инфляция. Стержневая инфляция в апреле выросла в годовом выражении медленнее, чем в марте, что может быть признаком достижения пика. Показатель вырос на 9,4% против 9,5% месяцем ранее, тогда как общий показатель инфляции продолжил рост и составил 11,9%, максимум с 2008 года, против 11,3% в марте. Уровень, который Банк Турции, считает целевым составляет 5%

Темпы кредитования в марте остались максимальными за последний год. В марте они составили 21,2%. Рост был отмечен, после того как власти ввели ряд стимулов, в том числе госгарантии кредитования, снижение налогов и более либеральные нормативы, направленные на то, чтобы помочь оживить экономику страны после неудачной попытки переворота в июле. Кредиторы пользуются правительственными программами, направленными на расширение кредитных линий, предоставляемых компаниям, чтобы помочь предприятиям оставаться на плаву, так как замедление экономического роста способствует росту "плохих" долгов.

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
11/05	Бразилия	Объем розничных продаж в марте
	Турция	Текущий счет платежного баланса за март
12/05	Колумбия	Объем розничных продаж в марте
	Мексика	Промышленное производство в марте
14/05	Китай	Объем розничных продаж в апреле
	Китай	Промышленное производство в апреле
15/05	Турция	Безработица в феврале
16/05	Еврозона	ВВП I кв.
	США	Промышленное производство в апреле
17/05	Россия	ВВП I кв.
	Япония	Промышленное производство в марте
	Япония	ВВП I кв.
	Еврозона	Инфляция в апреле
18/05	Чили	ВВП I кв.
	Чили	Ключевая ставка
	Мексика	Ключевая ставка
	Россия	Промышленное производство в апреле
	Колумбия	Торговый баланс за март
19/05	Колумбия	ВВП I кв.
21/05	Япония	Торговый баланс за апрель
22/05	Мексика	ВВП I кв.
	Россия	Безработица в апреле
	Россия	Объем розничных продаж в апреле
23/05	Еврозона	ВВП Германии I кв.
	Бразилия	Инфляция в мае
	Бразилия	Текущий счет платежного баланса за апрель
	Мексика	Объем розничных продаж в марте
	Япония	Индекс PMI май
24/05	США	Стенограмма заседания ФРС
	США	Индекс PMI май
25/05	Япония	Инфляция в апреле
26/05	США	Вторая оценка ВВП I кв.
	Колумбия	Ключевая ставка
	Мексика	Безработица в апреле
29/05	Япония	Безработица в апреле
	Япония	Объем розничных продаж в апреле
30/05	Китай	Индекс PMI май
	Япония	Промышленное производство в апреле
	Чили	Безработица в апреле
31/05	Бразилия	Ключевая ставка
	Колумбия	Безработица в апреле
	Мексика	Отчет ЦБ Мексики по инфляции

FinCastle

119454, Россия, Москва, Удальцова д. 73

Тел/факс: +7(495) 151-11-32

E-mail: research@fincastle.ch**Аналитический департамент***Руководитель департамента:*

Ленар Хафизов

l.khafizov@fincastle.ch*Ведущий аналитик:*

Сергеев Евгений

e.sergeev@fincastle.ch*Аналитик:*

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.