

Аналитический  
Бюллетень

Июль 2018

## Содержание

### Оглавление

<b>I. Инвестиционное резюме</b> .....	<b>1</b>
Рынок облигаций.....	1
Рынок акций.....	3
Валютный рынок .....	4
Сырьевой рынок.....	6
<b>II. Модельный портфель</b> .....	<b>8</b>
Инвестиционные рекомендации .....	9
Закрытые торговые рекомендации.....	10
<b>III. Макроэкономика</b> .....	<b>14</b>
Соединенные Штаты Америки .....	14
Европейский Союз.....	15
Великобритания.....	16
Латинская Америка.....	18
Азия.....	22
Россия.....	26
Турция.....	28
<b>IV. Календарь событий</b> .....	<b>30</b>

## I. Инвестиционное резюме

Актив	Привлекательно	Следует избегать
Облигации	<ul style="list-style-type: none"> <li>Краткосрочные в долларах США</li> <li>Облигации с плавающей ставкой</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Долгосрочные в долларах США</li> <li>Гос. облигаций Италии</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>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>Промышленные металлы</li> </ul>

### Рынок облигаций

#### Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	2,35	65	1	57	104
UST 2	2,67	79	14	53	132
UST 10	2,96	55	10	25	67

Источник: Bloomberg

#### Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	58	9	-10	11	1
CDS US HY	328	22	-33	27	8
CDS EM	169	49	-22	54	-21
Россия	132	4	-10	25	-33
Бразилия	214	52	-56	70	4
Турция	321	156	21	155	139

Источник: Bloomberg

#### USD

Июль стал хорошим месяцем для корпоративных облигаций, номинированных в долларах США. Поддержку бумагам оказали хорошие данные квартальных отчетов и рост аппетита к риску. Вместе с этим котировки трежериз были под давлением. Доходность 2-летних государственных облигаций США за месяц выросла на 14 б.п. до уровня 2,67%. Ставки 10-летних облигаций США достигли отметки 2,96%, увеличившись за июль на 10 б.п. По итогам месяца спред между доходностями по 10-летним и 2-летним облигациям США опустился с 33 б.п. до 29 б.п. CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) сузились на 10 б.п. до 58 б.п. Спреды облигаций неинвестиционного уровня (HY) за месяц снизился на 33 б.п. до 328 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран уменьшились на 22 б.п. на фоне притока капитала на развивающиеся рынки. Облигации России также пользовались спросом у инвесторов, несмотря на риски новых санкций, которые могут коснуться гос. долга. CDS спреды сузились на 10 б.п. Хуже рынка смотрелись облигации Турции, где спреды расширились на 21 б.п. Стоимость фондирования (3M LIBOR) в июле выросла на 1 б.п. и составила 2,35%.

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

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	0,44	2	14	-25	-10
Франция	0,73	-5	7	-24	-7
Италия	2,72	71	4	69	63
Испания	1,40	-16	8	-3	-9
Португалия	1,73	-18	-5	-22	-112
Греция	3,94	-14	1	23	-140
CDS IG	62	17	-12	18	9
CDS HY	283	51	-39	46	49

Источник: Bloomberg

## EUR

В июле доходности безрисковых облигаций в еврозоне зафиксировали рост. По итогу месяца YTM 10-летних облигаций Германии выросла на 14 б.п. до 0,44%. Доходность 10-летних облигаций Франции составила 0,73%, увеличившись за месяц на 7 б.п. Доходности периферийных стран также показали рост. Ставки гос. облигаций Италии поднялись на 4 б.п. до 2,72%. Доходность 10-летних облигаций Испании выросли до 1,40% с 1,32%. Исключение составила Португалия, где ставки снизились на 5 б.п. до 1,73%.

CDS спреда корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц сузились на 12 б.п. до 62 б.п. CDS спреда облигаций неинвестиционного уровня (HY) в июле опустились на 39 б.п. до 283 б.п.

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

## CNH

По итогам месяца ставка NIBOR O/N опустилась до 1,17%. Месячная ставка NIBOR снизилась на 133 б.п. до 2,87%. Дневная ставка SHIBOR опустилась на 56 б.п. до 2,07%. Месячная ставка упала на 107 б.п. до 2,97%.

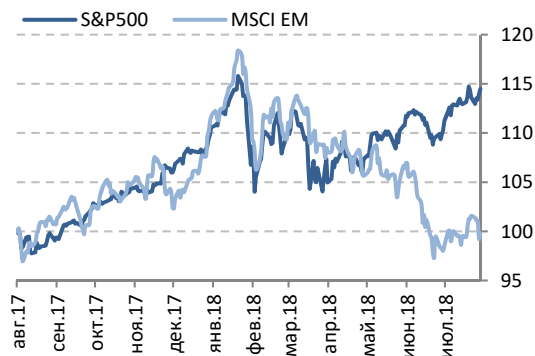
Доходность 10-летних гос. облигаций Китая за месяц не изменилась и осталась на уровне 3,48%. Проводимая Народным банком Китая мягкая денежно кредитная политика способствует снижению ставок. Обратной стороной действий ЦБ стало ослабление курса национальной валюты. Снижению которой также способствует отток капитала из страны на фоне разгорающейся торговой войны с США.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
NIBOR	2,36	-64	-111	-115	-83
SHIBOR	2,65	-31	-21	-18	-23
CCS 3m	2,70	-95	-99	-115	-38
CCS 1Y	3,04	-94	-71	-83	-39
CCS 3Y	3,49	-58	-34	-47	-25

Источник: Bloomberg

## Рынок акций

Динамика индексов (07.08.2017=100)



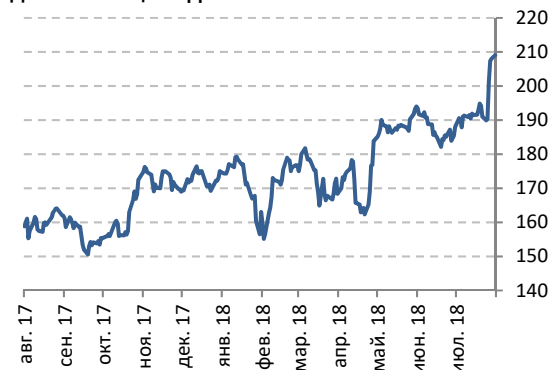
Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов



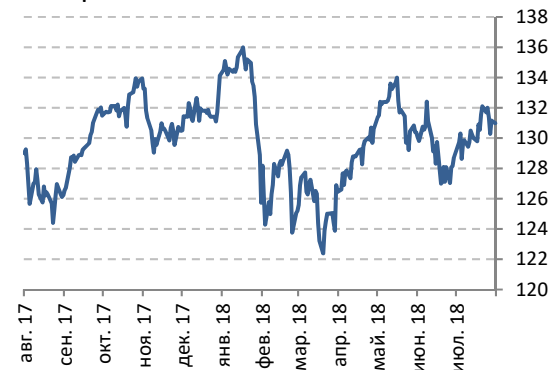
Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple



Источник: Bloomberg

MSCI Европа



Источник: Bloomberg

**США.** Американский фондовый рынок в июле был близок к повторению исторического максимума по индексу S&P 500 (в моменте до заветной планки оставалось 0,8%), прибавив по этому барометру 3,6%. Инвесторы переключили внимание на стартовавший сезон квартальных отчетов, который пусть и с некоторыми громкими оговорками, но оправдал позитивные ожидания. К концу июля средняя прибыль компаний из списка S&P 500 выросла более, чем на 22%, а количество компаний, результаты которых превысили прогнозы аналитиков составило чуть менее 85% из общего числа. Ускорение темпов роста экономики во II квартале и предпосылки их сохранения на достигнутом уровне в III квартале в сочетании с отсутствием большого числа корректировок топ-менеджментом прогнозов чистой прибыли по итогам года поддержали оптимизм, несмотря на трения США с Китаем. Тем не менее наиболее зависимые от противостояния США-Китай акции технологических компаний и в особенности акции сегмента чипмейкеров, а также в целом чувствительные к динамике мировой торговли акции сектора базовых материалов росли сдержаннее, чем рынок в целом. Еще один сектор, который может на себе ощутить появление барьеров в работе в Китае, промышленный сектор ввиду своей перепроданности показал динамику немногим слабее рынка. Лидерами же стали акции финансового сектора (на фоне приостановки негативных тенденций на долговом рынке), сектора товаров массового потребления (из-за своей дешевизны и в качестве страховки от падения рынка) и сектора здравоохранения. Последний сконцентрировал в себе наибольшую долю позитивных сюрпризов в корпоративных отчетностях. Особенно отличились биотехнологические компании – ETF на этот сегмент прибавил порядка 6%. Сюрпризы негативного толка проявились в технологическом секторе. Так шокировали рынок данные социальных сетей Facebook и Twitter, которые привели к обрушению их капитализаций в моменте на 28% и 20%. Впрочем, другие значимые компании в секторе, такие как Alphabet (владеет поисковиком Google), Amazon и Apple не огорчили своих акционеров и стоимость последней в дальнейшем превысила планку в \$1 трлн.

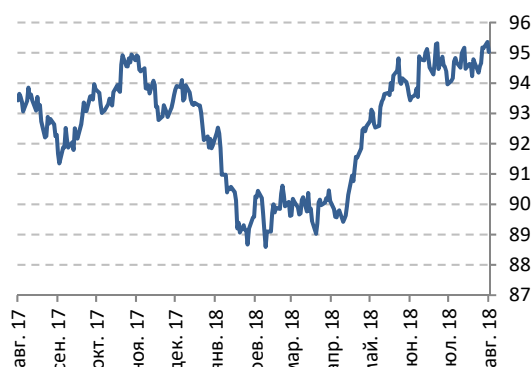
**Остальной мир.** Европейский рынок акций смог вздохнуть с облегчением после того, как из итогов встречи главы Еврогруппы Юнкера и президента США Трампа можно было сделать вывод, что торговые споры будут урегулированы путем переговоров. Также, как и в США, поддержку «бычьим» настроениям оказал благоприятный сезон квартальных отчетов. Индекс S&P Europe по итогам июля показал рост в 3,1%. Рынок акций стран с развивающейся экономикой воспользовался усилением аппетита и после падения на 20% с пиков с начала года, более половины из которых пришлось в последние три месяца, решился на отскок. ETF MSCI EM по итогам месяца добавил в актив 3,6%.

## Валютный рынок

	Значение	YTD	Изменение, %		
			YTD	1м	6м
DXY	94,55	2,6	0,1	6,1	1,8
EUR/USD	1,17	-2,6	0,1	-5,8	-1,3
USD/CHF	0,99	1,6	0,0	6,3	2,4
GBP/USD	1,31	-2,9	-0,6	-7,5	-0,7
CAD/USD	0,77	-3,4	1,0	-5,3	-4,1
USD/JPY	111,86	-0,7	1,0	2,4	1,5
AUD/USD	0,74	-4,9	0,3	-7,8	-7,2
USD/RUB	62,52	8,5	-0,3	11,2	4,6
USD/BRL	3,76	13,4	-3,1	17,9	20,2
USD/CNH	6,81	4,5	2,6	8,0	1,2
USD/TRY	4,91	29,4	7,0	30,9	39,6

Источник: Bloomberg

### Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

### Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

### Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

**Доллар США** в июле продолжил тяготеть к росту, подорожав против корзины резервных валют на 0,1%. Положительная месячная переоценка была зафиксирована четвертый месяц подряд. Драйверы остались прежними – это различная скорость ужесточения монетарной политики (вышедшие макроэкономические данные закрепили ожидания двукратного повышения ФРС ключевой ставки в этом году) и лучшее состояние американской экономики, что подтвердили данные по ВВП и фондовый рынок, который выявил США в качестве победителя в торговых спорах с ЕС и Китаем.

**Единая европейская валюта** в июле сохранила статус-кво против доллара, подорожав менее, чем на 0,1%. Однако стабильность скорее представляет собой своеобразную паузу перед дальнейшим ослаблением, поскольку ЕС выглядит уязвимым в торговом противостоянии с США, что уже стало сказываться на деловом климате. Не добавляет оптимизма и «мягкая» позиция ЕЦБ – на последнем заседании глава регулятора Драги подтвердил, что ставки будут сохранены на текущем уровне до конца лета 2019 года, в то время как рынок рассчитывал на уточнение сроков до середины года.

**Британский фунт** подешевел против доллара на 0,63% после снижения на 0,7% месяцем ранее. На курс давила сохраняющаяся неопределенность в отношении итогового соглашения по выходу Великобритании из ЕС, что оказалось весомее, чем возросшие ожидания повышения Банком Англии ключевой ставки в августе. Как показало дальнейшее развитие ситуации, этот шаг не принес выгоды для фунта, так как глава ЦБ Карни просигнализировал об отсутствии планов по дальнейшему ужесточению политики и поставил под сомнение благоприятных исход Brexit.

**Китайский юань** за июль обесценился против доллара на 2,8%, чем привлек к себе внимание президента и министра финансов США, которые обвинили Китай в манипулировании валютным курсом с целью получения выгод в торговых отношениях. Ослабление юаня с одной стороны можно объяснить ожиданиями ущерба для экономики Поднебесной от трений с США (новый раунд повышения пошлин лишь усугубит положение), с другой стороны – без расширения монетарного стимулирования ЦБ Китая, который влил в банковскую систему сотни миллиардов юаней, его ослабление было бы, возможно, не столь заметным.

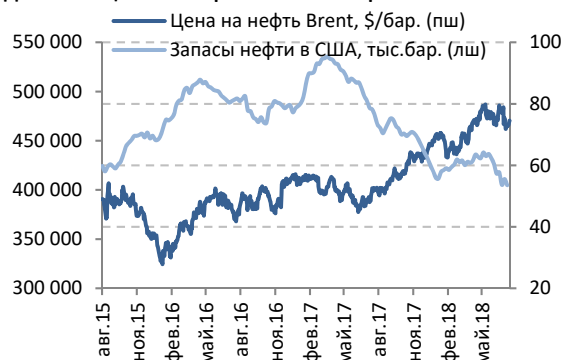
**Российский рубль** умудрился укрепиться против доллара на 0,41% на падающей нефти в условиях силы американской валюты на FOREX и продолжающихся активных покупок Минфином. Отчасти этому способствовал налоговый период, который из-за нежелания экспортеров расставаться с валютной выручкой привел к заметному росту процентных ставок на денежном рынке. В то же время появившиеся в конце июля угрозы США ввести санкции не успели отразиться на обменном курсе существенным образом.

**Японская иена** подешевела относительно доллара на 1,08%. Невзирая на новые залпы в «торговой войне» между США и Китаем глобальные риск-аппетиты остались устойчивыми благодаря благоприятному сезону квартальных отчетов и сильным макроэкономическим данным из США. По этой причине

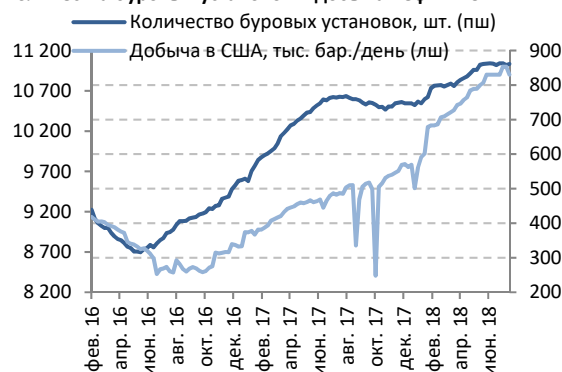
инвесторы продолжили наращивать позиции carry trade (где йена выступает валютой фондирования).

**Турецкая лира** продолжила оставаться в незавидном статусе одной из самых слабых валют стран с развивающейся экономикой, ослабев против доллара шестой месяц кряду сразу на 7,1%. Победа Эрдогана на президентских выборах и его последующие шаги по консолидации личной власти в том числе в монетарной политике, а также шокирующие данные по инфляции при попустительстве ЦБ, который мог потерять свою независимость, фактически ввергли Турцию в полноценный валютный кризис.

## Сырьевой рынок

**Динамика цены на нефть и запасов нефти в США**


Источник: Bloomberg

**Количества буровых установок и добыча нефти в США**


Источник: Bloomberg

### Нефть

Цены на нефть в июле продемонстрировали крупнейшее за последние два года понижение – по сорту Brent оно составило 6,4%. Настроения задали «твиты» Трампа, который продолжил призывать страны ОПЕК к росту нефтедобычи для того, чтобы обуздать рост цен. И возможно, что это оказало психологическое влияние – игроки фокусировали внимание больше на новостях подобного рода нежели на сигналах перебоя с поставками. А они в июле также время от времени возникали – от забастовки в Норвегии до перехода от одной военизированной группы к другой терминалов в Ливии, что привело к временному недополучению рынком 700 тыс. барр/сутки. Однако в целом, как в дальнейшем показали данные, нефтяной картель справился с задачей по замещению выпадающих объемов иранской нефти в преддверии вступления в силу санкций против этой страны. Показатель добычи достиг максимума в этом году, повысившись на 173,4 тыс. барр/сутки до 32,327 млн барр/сутки. Способствовали этому и усилия Саудовской Аравии, к которой взывал Трамп, добыча в этой стране возросла сразу на 459 тыс. барр/сутки, что в дальнейшем было смягчено информацией о том, что экспорт ввиду сильного спроса внутри страны все-таки сократится на 100 барр/сутки. В свою очередь Россия согласно оценкам министра энергетики Александра Новака в июле увеличит добычу на 200-250 тыс. барр/сутки. Добавит дополнительные баррели и США – добыча здесь продолжила бить рекорды, а в августе, в соответствии с прогнозом Минэнерго, сланцевой нефти будет добыто на 143 тыс. барр/сутки больше. Тем не менее смещение вектора баланса в обозримом будущем может вновь измениться и многое здесь будет зависеть от США и Ирана. Так определенный сумбур внесли слова госсекретаря США Майка Помпео, который вначале говорил об «исключениях» для ряда стран в отношении закупок нефти у Ирана, а в дальнейшем о том, что США стремятся полностью прекратить экспорт Ираном. И в Международном энергетическом агентстве всерьез рассматривают такой сценарий, отмечая, что падение экспорта из исламской республики может превысить 1,2 млн. барр/сутки как было при прежнем президенте США Обаме, что в итоге приведет к тому, что мировой запас резервных мощностей будет исчерпан, и цены станут еще более волатильными. Могут таковыми они стать и из-за появления геополитической премии. Иран пригрозил перекрыть Ормузский пролив, через который поставляется 20% глобального спроса. Атака поддерживаемых Ираном хуситов танкеров Саудовской Аравии в Баб-эль-Мандебском проливе и готовящиеся военные учения ВМФ в Иране согласно спекуляциям в СМИ заставляют не исключать подобное развитие событий.

### Золото

В июле цены на золото опустились на 2,35% до минимумов с июля прошлого года, приближаясь в течение месяца к психологической отметке в \$1200/унцию. На протяжении всего месяца драгоценный металл выглядел слабо, не сумев извлечь пользу от новых залпов в «торговой войне» США и Китая. Причина в фокусе

Цена на золото, \$ за тройскую унцию

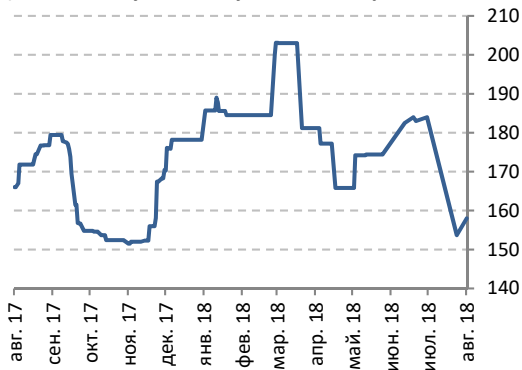




Источник: Bloomberg

основной массы инвесторов на сильных макроэкономических данных в США и позитивном сезоне квартальных отчетов, что ограничило спрос на золото в качестве страховки от турбулентности на рынке. Сила американского доллара и перспектива еще двух повышений ФРС ключевой ставки в этом году (золото не приносит процентный доход) заставляют уповать лишь на технический отскок после волны снижения, которая продлилась четвертый месяц подряд.

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

### Коксующийся уголь

**Экспорт металлургического угля из Австралии в июне показал рост на 2.5%.** Китай при этом нарастил импорт на 7.9% в то время как другие ведущие потребители угля снизили объёмы закупок: Индия и Южная Корея сократили импорт на 20%, Япония на 12%.

**Цены на коксующийся уголь премиальных марок с отгрузкой из Австралии в июле показали снижение на 13%** на фоне опасений сокращения производства стали в Китае из-за начавшейся торговой войны.

## II. Модельный портфель

Название	Количество	Доля, %	Цена, \$	УТМ, %	M.D.	Z-sprd.	Кредитный рейтинг			Страна	Дата открытия позиции	Прибыль/Убыток, %
							S&P	Moody's	Fitch			
<b>USD Bonds</b>												
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,9	100,29	3,75	0,20	135		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	5,5
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,3	99,63	5,84	0,18	343		Ba3	BB-	Turkey	30.06.2016	6,5
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,9	100,08	3,54	0,35	108	BBB+	Baa2	A	China	25.08.2015	9,0
TEVA 1.7% 07/19/19	1 000	2,8	98,48	3,36	0,95	67	BB	Ba2	BBu	Israel	30.11.2017	2,7
Afreximbank 4.75% 07/29/19	1 500	4,3	101,11	3,62	0,97	92		Baa1	BBB-	Africa	05.06.2018	0,9
Bank Otkritie 4.5% 11/11/19	2 000	5,8	100,00	4,55	1,23	173	NR	B1		Russia	30.09.2016	5,9
Gerdaу 7.0% 01/20/20	1 500	4,5	104,79	3,62	1,41	79	BBB-		BBB-	Brazil	31.07.2017	3,7
Emirates NBD Float 01/26/20	1 000	2,9	101,06	3,18	1,44	82		A3	A+	UAE	28.02.2017	4,5
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	2,9	101,34	4,85	1,62	195	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	6,6
Kuwait Projects 9.375% 07/15/20	1 500	4,7	110,00	4,01	1,82	110	BBB-	Baa3		Kuwait	06.08.2018	0,0
VEB 6.902% 07/09/20	1 000	3,0	103,63	4,96	1,83	203	BBB-		BBB-	Russia	09.07.2018	-0,2
BM&Fbovespa 5.5% 07/16/20	1 500	4,4	102,66	4,10	1,87	119	BB-	Ba1		Brazil	09.07.2018	0,9
Gold Fields 4.875% 10/07/20	1 500	4,4	100,33	4,77	2,05	181	BB+	Baa3		Africa	30.06.2017	4,6
Alrosa 7.75% 11/03/20	1 000	3,1	107,51	4,24	2,07	130	BBB-	Baa3	BB+	Russia	31.01.2018	0,9
Macy's Retail 3.45% 01/15/21	1 500	4,3	99,61	3,65	2,36	70	BBB-	Baa3	BBB	US	31.05.2017	2,7
Global Bank 4.5% 10/20/21	1 500	4,3	99,57	4,70	2,98	168	BBB-		BBB-	Panama	31.10.2017	0,3
Seagate 4.25% 03/01/22	1 000	2,9	100,21	5,25	3,23	121	BB+	Baa3	BBB-	US	31.10.2017	2,3
Sberbank 6.125% 02/07/22	1 500	4,6	104,85	4,66	3,12	164		Ba1	BBB-	Russia	29.09.2017	0,1
GM Float 01/14/22	500	1,5	102,41	3,18	3,25	81	BBB	Baa3	BBB	US	31.01.2017	5,6
Arcelormittal 6.25% 02/25/22	1 000	3,1	107,22	4,33	3,16	108	BBB-	Baa3	BBB-	Europe	30.03.2018	0,6
Pemex Float 03/11/22	1 000	3,1	106,52	4,08	3,23	170	BBB+	Baa3	BBB+	Mexico	30.12.2016	11,6
Polyus Gold 4.699% 03/28/22	1 250	3,6	97,85	5,43	3,33	239	BB-	Ba1	BB-	Russia	30.04.2018	4,4
CITIC Bank Float 12/14/22	1 500	4,3	100,23	3,32	4,07	94	BBB+	Baa2		China	31.01.2018	1,9
Barclays Float 01/10/23	1 250	3,7	102,06	3,50	4,10	99	BBB	Baa3	A	UK	31.01.2017	6,3
Ooredoo 3.25% 02/21/23	1 250	3,5	97,66	3,85	4,19	82	A-	A2	A-	Qatar	30.03.2018	2,1
Morgan Stanley Float 10/24/23	1 250	3,7	102,73	3,21	4,75	71	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	5,8
Goldman Sachs Float 10/28/27	1 250	3,7	103,26	3,72	7,72	128	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	6,1

## Инвестиционные рекомендации

## Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Kuwait Projects 9.375% 07/15/20	XS0526235535	1 500	110,00	06/08/18	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kuwait Projects – кувейтская холдинговая компания, ведущая деятельность в 24 странах персидского залива и MENA. Основной бизнес конгломерата сконцентрирован в финансовом секторе, страховом бизнесе и медиа. Суммарный объем активов \$32,7 млрд. Главным акционером KIPCO является Al Futtooh Holding, компания, принадлежащая членам правящей семьи Кувейта, которая владеет 64% акций компании, из которых 45% напрямую.</li> <li>▪ Компания имеет комфортный график погашения долга, средняя дюрация составляет 5 лет. Kuwait Projects имеет значительный запас ликвидности, по итогам I кв. 2018 г. компания держит \$1 027 млн. денежных средств, что позволяет полностью покрыть долговые обязательства до 2022 г.</li> <li>▪ Долговая нагрузка материнской компании составляет \$2 047 млн., что не превышает 28,8% стоимости активов.</li> <li>▪ Облигации торгуются на привлекательном уровне. Доходностью YTM 4,0% при дюрации 1,8 года. После коррекции на рынке облигаций EM Z-spread расширился с 90 б.п. до 110 б.п.</li> </ul>

**Закрытые торговые рекомендации**

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыл/Убыток, \$	Пояснение
DB 6.0% 09/01/17	US25152CMN38	30/09/16	31/03/17	27 800,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Доходность опустилась ниже 1,8%.</li> </ul>
RSHB 6.299% 05/15/17	XS0300998779	29/01/16	31/03/17	95 757,42	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>До погашения осталось менее 2-х месяцев</li> </ul>
Halkbk 4.875% 07/19/17	XS0806482948	29/07/16	28/04/17	42 093,75	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>До погашения осталось менее 3-х месяцев</li> </ul>
VEB 5.45% 11/22/17	XS0559800122	29/07/16	28/04/17	38 812,50	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Доходность опустилась ниже 2,0%.</li> </ul>
Caixa Economica Federal 2.375% 11/06/17	US12803X2A85	11/04/16	31/05/17	37 869,79	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Снижение риска на Бразилию</li> </ul>
Transalta 6.65% 05/15/18	US89346DAC11	30/06/16	30/06/17	82 875,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Доходность опустилась до 2,1%.</li> </ul>
Global Bank 4.75% 10/05/17	US37952RAA86	25/08/15	31/07/17	112 802,09	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> </ul>
Gerdau 7.25% 10/20/17	USG2440JAE58	30/06/16	31/07/17	74 906,25	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> </ul>
DB Float 05/10/19	US25152R5E95	31/03/17	29/09/17	18 599,43	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Доходность опустилась ниже 1,7%</li> </ul>
Vale 5.625% 09/15/19	US91911TAJ25	30/09/16	29/09/17	100 335,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Досрочное погашение облигации эмитентом</li> </ul>
Ziraat Bank 4.25% 07/03/19	XS1083936028	28/04/17	11/10/17	27 085,41	<ul style="list-style-type: none"> <li>Сокращение риска на Турцию на фоне роста геополитической напряженности между США и Турцией</li> </ul>
Global Bank 5.125% 10/30/19	USP47718AA21	31/07/17	31/10/17	19 755,20	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Облигация торгуется очень дорого. Доходность опустилась до 1,9%, Z-спред до 84. Не ожидаем дальнейшего снижения.</li> </ul>
Tanner 4.375% 03/13/18	USP89708AA25	29/07/16	30/11/17	39 454,86	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> </ul>

ABN AMRO 7.125% 07/06/22	XS0802995166	17/12/15	29/12/17	163 127,27(EUR)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Доходность опустилась до 0,8%, а Z-спред до 59 б.п.</li> <li>▪ Премия над стоимостью фондирования снизилась до 0,24%.</li> <li>▪ Доходность не соответствует уровню риска.</li> </ul>
ICICI 4.7% 02/21/18	US45112FAC05	25/08/15	31/01/18	60 105,55	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли. До погашения осталось меньше месяца</li> </ul>
Israel Electric 7.25% 01/15/19	US46507NAA81	30/11/16	31/01/18	56 593,75	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> </ul>
Vanke 2.625% 03/13/18	XS0898415004	30/12/16	28/02/18	47 221,88	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли. До погашения осталось две недели</li> </ul>
Vedanta 9.5% 07/18/18	USG9328DAD24	30/11/16	30/01/17	33 263,89	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Облигации проданы в рамках оферты по цене 108,125, что на 1,875 выше рынка.</li> </ul>
Softbank 4.5% 04/15/20	USJ75963AU23	28/04/17	30/04/18	34 875,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыль</li> <li>▪ За месяц доходность выпуска опустилась с 4,0% до 3,3%, а Z-спред с 152 б.п. до 72 б.п. В тоже Z-спред более длинных выпусков вырос. Спред между Softbank'22 и Softbank'20 увеличился с 74 б.п. до 153 б.п.</li> <li>▪ Считаю, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска.</li> </ul>
KazAgro 3.255% 05/22/19	XS1070363343	20/08/15	30/04/18	217 578,52 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Доходность опустилась ниже 1%, а Z-спред до 120 б.п.</li> </ul>
RSHB 5.1% 07/25/18	XS0955232854	29/09/17	30/04/18	11 358,34	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ До погашения осталось меньше 3-х месяцев.</li> </ul>
Afreximbank 3.875% 06/04/18	XS0938043766	25/08/18	04/06/18	166 598,96	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
RZD 4.6% 03/06/23	XS1041815116	30/04/18	05/06/18	51 664,67 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли по спекулятивной позиции</li> <li>▪ За месяц цена облигации выросла на 1,6% (20,5% годовых), потенциал дальнейшего роста ограничен</li> <li>▪ Снижение риска на России на фоне вероятности введения новых санкций со стороны США</li> </ul>
BNDES 6.369% 06/16/18	USP14486AA54	30/09/16	09/07/18	81 144,12	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
VEB 4.224% 11/21/18	XS0993162170	19/09/17	09/07/18	17 118,67	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли.</li> <li>▪ До погашения осталось 4-е месяца.</li> </ul>
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	XS1026105806	28/02/18	06/08/18	19 200,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли.</li> </ul>

### Структура займов

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

### Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	236 635	1%	236 635	0	0	0
Облигации	34 756 613	99%	34 756 613	0	0	0
Заемные средства	0	0%	0	0	0	0
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	34 993 248	100%	34 993 248	0	0	0
Итого, %	100%		100%	0%	0%	0%

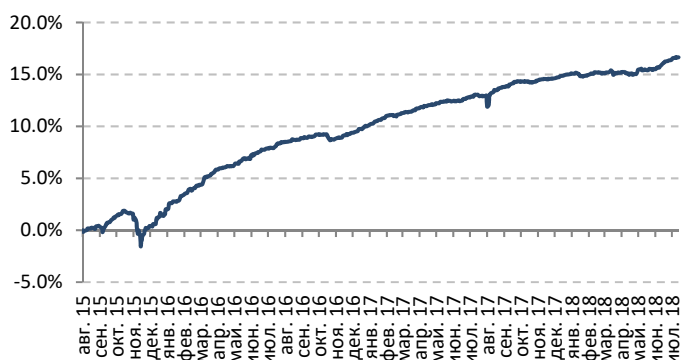
### Структура по сроку погашения и рейтингу

	Структура по сроку погашения и рейтингу					
	100%	Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
	100%	17%	29%	11%	24%	19%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	14%	0%	3%	0%	0%	11%
BBB	57%	10%	12%	7%	20%	8%
BB	23%	7%	8%	4%	4%	0%
Другие	6%	0%	6%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

### Структура по региону

Страна	Доля, %
Russia	23%
US	16%
Brazil	9%
Africa	9%
China	7%
Kuwait	5%
Panama	4%
Turkey	4%
UK	4%
Qatar	4%
Mexico	3%
Europe	3%
UAE	3%
India	3%
Israel	3%

### Динамика доходности портфеля



### Параметры портфеля

Weighted Duration	2,43
YTM	4,16%
Coupon Yield	4,86%
Leverage	1,00
Potential Leverage	2,52
LTV Rate, %	60%
Lending Value	21 115 526,00
Available Margin	21 352 161,00
Expected return	4,2%
1 нед. 95% VaR	\$137 853,00

### Динамика портфеля

- В июле чистая стоимость активов выросла на 0,8%, показав лучшую месячную динамику с апреля 2016 г. Облигации росли на фоне возросшего аппетита инвесторов к риску. После нескольких месяцев распродаж на развивающихся рынках инвесторы обратили внимание на подешевевшие облигации. Активные покупки позволили отыграть значительную часть ранее понесенных потерь.
- Лучшую динамику показали облигации Global Bank 4.5% 10/20/21, снижавшиеся на протяжении последних двух месяцев. Цена облигаций во второй половине июля выросла на 2 п.п., отыграв 80% падения. Также хороший результат показали облигации Polys Gold 4.699% 03/28/22, продолжившие восстановление после распродаж, вызванных санкциями.
- Отдельно стоит отметить облигации VM&Fbovespa 5.5% 07/16/20, которые были включены в портфель в июне. За месяц стоимость облигаций прибавила 0,9%.
- Отрицательная динамика наблюдалась только в облигациях VEB 6.902% 07/09/20. Все остальные позиции в портфеле показали положительный результат.
- За отчетный период доходность облигаций, входящих в портфель, снизилась на 21 б.п., превзойдя наши ожидания. В ближайшее время мы считаем, что доходности продолжат снижаться, однако темпы снижения замедлятся. Основной риск мы видим в обострении торговой войны между США и Китаем, а также в ужесточении монетарной политики ФРС и другими мировыми ЦБ. В среднесрочном периоде мы ожидаем роста доходностей, что будет оказывать давление на динамику портфеля.

### Структура портфеля

- Мы заменили короткие облигации Kuwait Projects 4.8% 02/05/19 на более длинный выпуск Kuwait Projects 9.375% 07/15/20. После недавнего ралли на рынке облигаций выпуск с погашением в 2019 г. полностью исчерпал потенциал роста. Z-спред опустился до минимальных значений с начала года и составил 64 б.п. В то же время в Kuwait Projects'20 еще сохранился потенциал. Выпуск торгуется с доходностью 4,0% при дюрации 1,8. Мы ожидаем, что спред от текущего значения в 110 б.п. может сузиться на 20-30 б.п. в течение ближайших месяцев.
- В июле дюрация портфеля незначительно увеличилась с 2,43 до 2,44, за счет включения в портфель облигаций с погашением в 2020 г. Кредитное качество портфеля за месяц почти не изменилось. В конце июля агентство S&P повысило кредитный рейтинг Alrosa с BB+ до BVB-, как следствие доля облигаций инвестиционного уровня выросла с 68% до 71%.

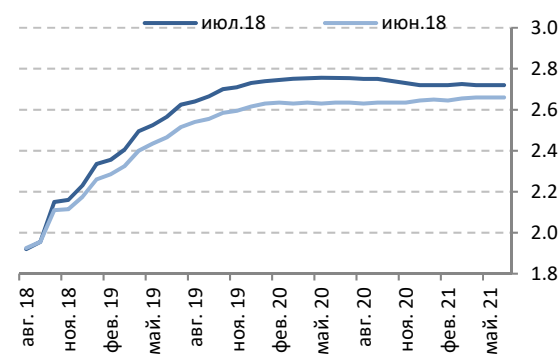
### Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 4,2% годовых.

### III. Макроэкономика

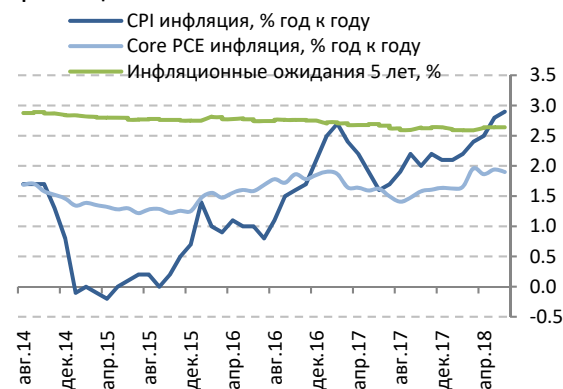
#### Соединенные Штаты Америки

Фьючерс на ставку Fed Fund



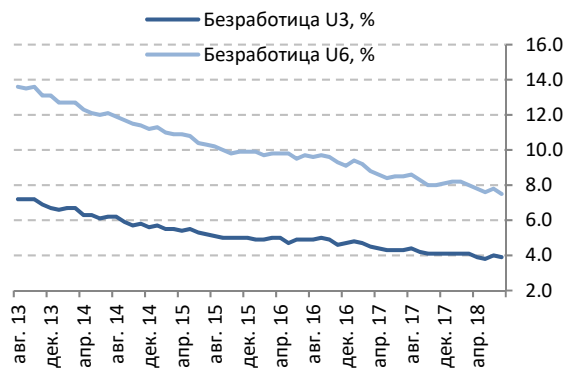
Источник: Bloomberg

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

**Предварительная оценка роста ВВП США во II квартале составила 4,1%, максимум с 2014 года.** Ожидания аналитиков предполагали рост в 4,2%. Показатель за I кв. был улучшен с 2,0% до 2,2%, что способствовало укреплению экономики на 3,1%, что соответствовало целевому значению президента Трампа в 3%. Ускорению динамики способствовало улучшение ситуации с потребительскими расходами, темпы роста которых ускорились с 0,5% до 4,0%, а также существенный вклад чистого экспорта (вклад составил 1,06 п. п.) благодаря резкому увеличению поставок сои перед введением ответных пошлин. Итог мог оказаться и выше, если бы не уменьшение товарно-материальных запасов, которые вычли 1 п. п. (максимум с 2014 г.). «Торговые войны» стали оказывать влияние на динамику инвестиций: рост расходов в оборудовании замедлился с 8,5% до 3,9%, а в жилищное строительство – инвестиции сократились на 1,1%. Индекс цен расходов на личное потребление год к году составил 2,0% после 2,2% в I квартале.

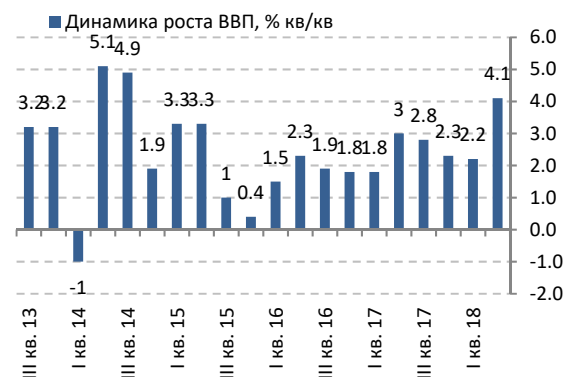
**Безработица в США неожиданно возросла с 3,8% до 4,0%.** Однако ухудшение показателя стоит рассматривать в позитивном ключе в виду роста доли рабочей силы в общей численности населения с 62,7% до 62,9%, что говорит о повышении уверенности в успешном исходе поиска работы среди безработных. Рост рабочих мест составил 213 тыс. при прогнозе в 195 тыс., за предыдущие два месяца показатель был улучшен на 37 тыс. В то же время, несмотря на прогресс на рынке труда, средняя почасовая оплата труда выросла на 2,7%, тогда как аналитики ожидали ускорения до 2,8%.

**Потребительская инфляция вновь ускорилась и осталась максимальной за последние шесть лет.** В годовом выражении рост в июне составил 2,9% после 2,8% в мае, что соответствовало ожиданиям. В ежемесячном выражении показатель вырос на 0,1%, что оказалось ниже прогноза в 0,2%. При этом значение могло быть и выше, если бы не максимальное снижение цен на проживание в гостиницах и мотелях на 4,1%, а также снижение цен на энергоносители на 0,3%. Цены без учета стоимости энергоносителей и продуктов питания повысились на 0,2% м/м, и на 2,3% г/г, максимум с января 2013 года, что также соответствовало ожиданиям аналитиков.

**Федерезв оставил диапазон ключевой процентной ставки без изменений в 1,75-2,00%.** Сопроводительный комментарий отразил улучшение прогноза по росту экономики, а также указание на «дальнейшее постепенное повышение процентных ставок». Согласно рынку фьючерсов на процентные ставки вероятность ужесточения политики в сентябре составляет 90%, в декабре – немногим ниже 70%. Протоколы к предыдущему заседанию указали на возросшие опасения в росте рисков и неопределенности, связанной с торговыми войнами и сомнениями в устойчивости фискальной политики в долгосрочной



Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

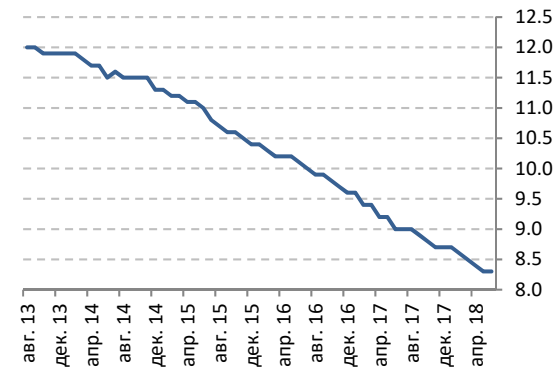
перспективе. Тем не менее, в Федрезерве считают целесообразным продолжить повышение ставки в 2019-2020 годах до или немногим выше «долгосрочного прогнозного уровня». В отношении баланса глава ФРС Джером Пауэлл в рамках слушаний в Конгрессе отметил, что ЦБ понадобится порядка 4 лет на нормализацию баланса. В настоящий момент Федрезерв ежемесячно сокращает объем гособлигаций на \$24 млрд и ипотечных бумаг - на \$16 млрд. Каждый квартал объем операций увеличивается на \$10 млрд в месяц.

**МВФ: американская валюта переоценена.** В своем ежегодном отчете по внешнему сектору аналитики организации отметили, что американский доллар переоценен, китайский юань соответствует фундаментальным основам, а почти половина мировых балансов текущих счетов в настоящее время чрезмерна, что добавляет рисков для роста и торговли.

**Загрузка промышленных мощностей остается ниже долгосрочного уровня.** В июне показатель составил 78%, что на 1,8% ниже долгосрочного показателя. Рост объема промпроизводства составил 0,6%, однако за май показатель был ухудшен с -0,1% до -0,5%.

## Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

**США по итогам переговоров Трампа с Юнкером отказались от введения пошлин на автомобили из ЕС.** Президент США добился уступок от Европы, оставив в качестве потенциальной угрозы возможность повышения пошлины на 25%, о чем он предупредил до визита главы Еврогруппы в Вашингтон. Годовые поставки автомобилей в США оцениваются в \$200 млрд., поэтому невзирая на оппозицию президента Франции Макрона, в ЕС решили обойтись малой кровью. Старый Свет нарастит покупки американской сои, облегчит доступ химической продукции, лекарственных препаратов, изделий медицинского назначения и займется строительством терминалов для приема американского СПГ. По оценкам МЭА, импорт СПГ в Европу к 2040 г. вырастет почти на 20% по сравнению с уровнем 2016 г.

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

**В Brexit без сделки обойдется странам ЕС в 1,5% годового ВВП или в \$250 млрд.** Такую оценку ущерба привел МВФ. Основным фактором могут стать потери в занятости, которые могут составить 0,7% от всей рабочей силы ЕС, что сопоставимо с миллионом рабочих мест. Несмотря на согласование плана перехода, что позволило сохранить статус-кво до 2020 года, остаются риски «жесткого» варианта Brexit, в случае если в оставшееся время так и не будут выработаны долгосрочные договоренности.

**ЕЦБ сохранил ключевые процентные ставки на прежнем уровне.** Ключевая процентная ставка была оставлена без изменений на нулевом уровне, ставка по депозитам на уровне -0,4%, ставка по маржинальным кредитам - на уровне 0,25%. ЦБ также подтвердил, что эти уровни останутся без изменений до конца лета 2019 года, а чистые покупки активов будут последовательно сокращены до €15 млрд в сентябре и до нуля в декабре. Реинвестирование денежных потоков по облигациям будет

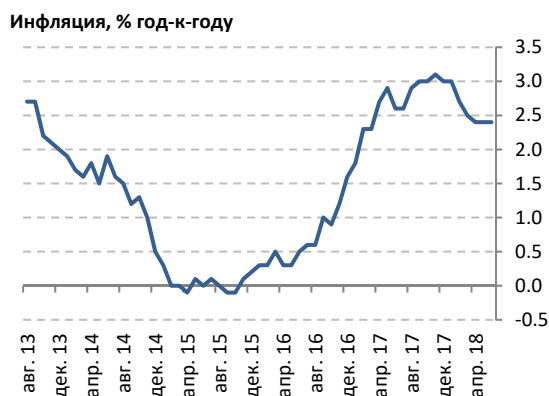
продолжено в течение длительного времени для поддержания достаточной степени монетарного стимулирования. На последующей пресс-конференции глава ЕЦБ Драги отметил, что риски «в целом сбалансированы», однако риски, связанные с торговлей, остаются «заметными». В то же время неопределенность вокруг прогноза инфляции снижается – базовая инфляция ускорится и постепенно начнет расти к целевому значению. Значительные монетарные стимулы все еще необходимы для реализации обозначенного сценария.

**Инфляция в еврозоне достигла целевого уровня ЕЦБ в 2%.** Уточненные данные подтвердили, что потребительские цены в июне выросли на 2,0% в годовом выражении, что в последний раз наблюдалось в феврале 2017 года. В то же время без учета волатильных компонентов продуктов питания и энергоносителей рост составил 0,9%, а не 1,0%, что следовало из предварительной оценки. ЕЦБ повысил прогноз по инфляции на 2018 г. с 1,4% до 1,7%, на следующий год – также с 1,4% до 1,7%. В 2020 г., как ожидается, инфляция останется на уровне 1,7%.

**Рост деловой активности в еврозоне вновь замедлился в июле.** Сводный индекс деловой активности опустился с майского уровня 54,9 до 54,3 пункта, практически повторив 18-месячный минимум, установленный в мае. Рост новых заказов в промышленности и в сфере услуг в июле был минимальным с октября 2016 г., что указывает на сохранение замедления индикатора в августе. Показатель роста объема промпроизводства преподнес приятный сюрприз, показав рост на 2,4% в годовом выражении при прогнозе в 2,1%

**МВФ снизил прогноз роста ВВП Германии на 2018 год из-за роста рисков протекционизма в мировой торговле.** Прогноз роста на этот год был понижен с 2,5% до 2,2%, на следующий улучшен – с 2,0% до 2,1%. Индикатор деловых настроений, рассчитываемый исследовательским институтом Ifo, снизился до 101,8 пункта, достигнув минимума с мая 2017 г. Снижение показателя наблюдалось в течение шести из последних семи месяцев.

## Великобритания



Источник: UK Office for National Statistics

**Банк Англии ожидаемо повысил ключевую процентную ставку с 0,5% до 0,75%.** Прогноз отсутствия изменений в политике разделяли лишь девять из 58 опрошенных аналитиков. За повышение проголосовали все девять членов комитета по ставкам. После вердикта глава ЦБ Марк Карни предупредил, что в дальнейшем ужесточение политики будет идти более медленными темпами, что лишило устойчивости британскую валюту. Причина скептицизма – неопределенность, связанная с Brexit. Ранее коллега Карни, Майкл Сондерс поделился мнением, что рынки, которые рассчитывают лишь на одно повышение на горизонте года, могут быть чересчур осторожными.

**Премьер Тереза Мэй приняла отставку главного переговорщика с ЕС и главы МИД и решила лично возглавить переговоры по Brexit.** Дэвид Дэвис и Борис Джонсон, а также несколько их коллег, выразили тем самым несогласие с планом Мэй, который предусматривает сохранение тесных торговых и регуляторных

отношений с ЕС после выхода из блока. Новый план действий смягчает позицию Лондона, позволяя в той или иной форме получать доступ к единому рынку и Таможенному союзу ЕС, что вызвало раскол в правительстве и поставило под угрозу устойчивость позиции самой Мэй. Заместителем на переговорах станет назначенный на пост министра по Brexit Доминик Рааб.

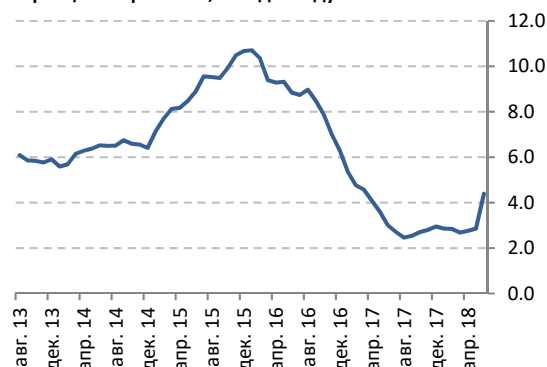
**Евросоюз отверг торговое предложение Британии по Brexit.** Ответственный в ЕС за переговоры Мишель Барнье отверг ключевые элементы новых торговых предложений Великобритании, изложенных в так называемой «белой книге» под авторством Мэй, вопреки тому, что он и британский коллега Доминик Рааб договорились заключить сделку к октябрю. Брюссель не убедил предложения британской стороны по торговым отношениям и новой границе с Северной Ирландией. В ЕС продолжают рассчитывать на присоединение Соединенного королевства к таможенному союзу с ЕС. В свою очередь Рааб дал понять, что если Великобритания и ЕС не смогут договориться о формате нового торгового соглашения, то Лондон может отказаться от выплаты Брюсселю 39 млрд фунтов компенсации за свой выход из союза.

**План Мэй предполагает создание «зоны свободной торговли» с ЕС и «копирует» соглашение между ЕС и Украиной.** Премьер предлагает общий таможенный режим и идентичные правила для промышленных и продовольственных товаров и сохранение возможности устанавливать собственные правила для услуг, на которые приходится четыре пятых ее экономики.

**Британцы недовольны переговорами по Brexit и готовятся к худшему.** Как показал опрос Sky Data, 78% населения Соединенного Королевства полагают, что кабмин плохо ведет переговоры по выходу страны из ЕС. 65% полагают, что исход переговоров будет негативным для страны. Только 24% респондентов довольны работой премьера Мэй. Власти Великобритании на фоне неопределенности в переговорах изучают возможность увеличения запасов продовольствия и медикаментов, а финансовые регуляторы ЕС и Великобритании предлагают проработать план действий на случай «жесткого» Brexit.

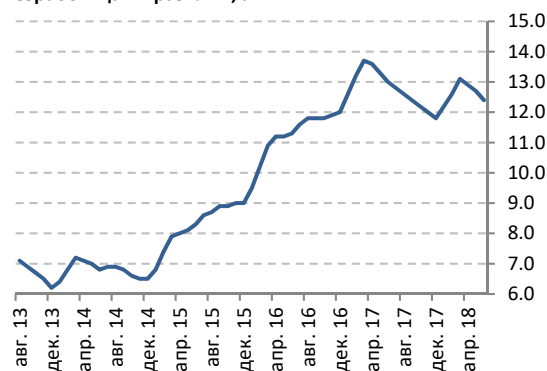
## Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



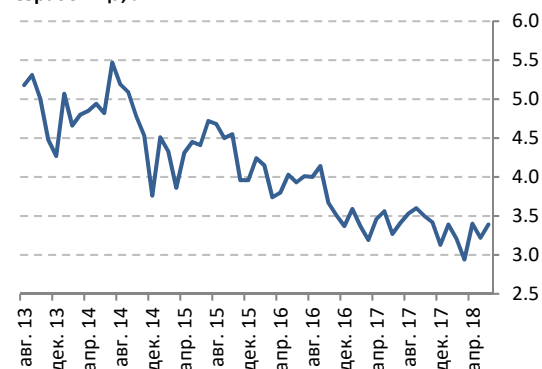
Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица, %



Источник: INEGI

### Бразилия

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

**Инфляция достигла пика за 15 месяцев.** В годовом выражении в июне рост потребительских цен ускорился с 2,86% до 4,39%, чему помимо перебоев с поставками из-за национальной забастовки также способствовало ослабление реала. Аналитики ожидали чуть большее значение в 4,42%. Цены на продукты питания и напитки показали первый в этом году положительный прирост в 1,05%. Ускорение инфляции придали также цены на аренду жилья (7,52% после 4,11% в мае), транспортные услуги (9,78% после 6,54%). В месячном выражении рост цен составил 1,26%, максимум с января 2016 года, после 0,4% месяцем ранее.

**Объем промпроизводства замедлил темпы роста после максимального с апреля 2013 года скачка.** Рост показателя в июне составил 3,5% год к году после роста на 8,9% месяцем ранее.

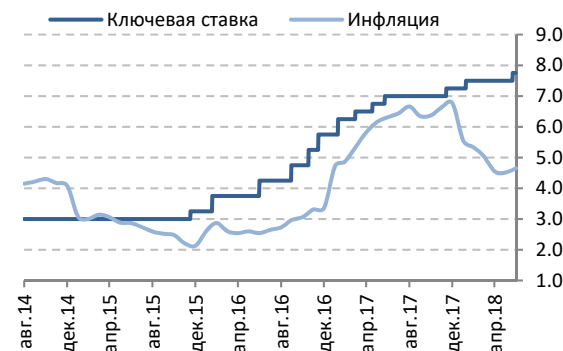
**Профицит внешней торговли оказался существенно ниже прогноза.** Торговый баланс сложился в пользу Бразилии на уровне в \$4,23 млрд. при прогнозе в \$5,71 млрд. и прошлогоднем значении в \$6,29 млрд. Однако здесь сказалась единоразовая покупка нефтяной платформы, что привело к максимальному с ноября 2014 года значению импорта, темпы роста которого составили 49,5% г/г. Ситуация с экспортом оказалась благоприятной – темпы роста год к году составили максимальные с июля 2014 года 21,9% за счет активной продажи Китаю бобов сои (+60,7%), увеличения поставок нефти (+122%), железной руды (+54%) и мяса курицы (+54,0%).

### Мексика

**Агентство Fitch ожидает тяжелых последствий «торговой войны».** Взаимное повышение пошлин приведет к снижению роста мировой экономики на 0,4%. При этом наибольший ущерб будет нанесен экономике Мексики, разница с базовым прогнозом роста которой в 2019 г. составит 1,7%, а в 2020 г. - 1,5%.

**Победа на президентских выборах Лопеса Обрадора перезапустила переговоры по NAFTA, теперь не исключена их финализация в августе-ноябре.** По оценкам министра экономики Мексики Ильдефонсо Гуахардо переговоры завершены на две трети и важно то, что соглашение останется трехсторонним. По словам торгового представителя США Роберта Лайтхайзера

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



Источник: Banco de Mexico, INEGI

переговоры могут завершиться уже в августе, хотя его оппоненты обозначают в качестве дедлайна ноябрь. Президенты Мексики и США обменялись комплиментами в адрес друг друга, госсекретарь США Майк Помпео специально отправился в Мехико, где встретился с избранным президентом Мексики, вступающим на должность в декабре. Оптимизм по поводу возможного достижения Мексикой сделки по НАФТА привел к укреплению мексиканского песо до трехмесячного максимума против доллара.

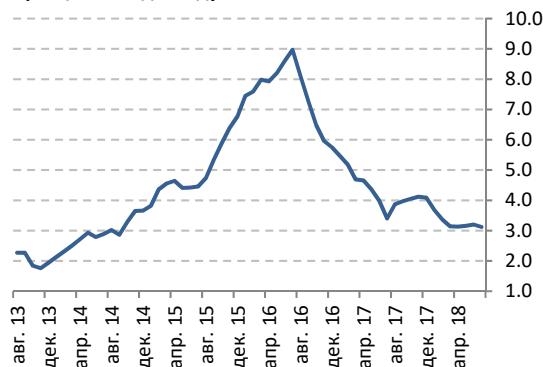
**Мексика построит стену на юге страны с соседями, чтобы остановить наркотрафик и снизить давление президента США Трампа.** Будет создана специальная служба, которая займется контролем за потоками нелегальных иммигрантов. Сотрудники службы будут работать в том числе на границе с США. Тем самым новоизбранный президент Лопес Обрадор хочет добиться расположения Трампа и оградить Мексику от чрезмерных расходов, связанных со строительством стены на границе с США, на чем настаивает американский президент.

**Экономика Мексики ускорилась до максимума за последний год.** Предварительная оценка показала рост ВВП во II квартале на 2,7% в годовом выражении после роста на 1,3% в I квартале и сокращение на 0,1% в поквартальном после роста на 1,1% в начале года. Год к году промышленность вышла на позитивные темпы роста (с -0,8% до +1,4%), сфера услуг – их ускорила с 2,0% до 3,4%.

**Инфляция ускорилась впервые за последние полгода.** Рост потребительских цен в годовом выражении в июне ускорился с 4,51% до 4,65%, что превысило ожидания рынка в 4,56%. Причина кроется в увеличении стоимости энергоносителей, темпы роста которой ускорились с 12,37% до 15,22%. В то же время сдерживающее влияние оказало замедление темпов роста цен на продовольствие, напитки и табак с 4,73% до 4,49%. В месячном выражении цены выросли на 0,39% после понижения на 0,16% месяцем ранее. Стержневой показатель вырос на 0,23% м/м и на 3,62% г/г после 0,26% м/м и 3,69% г/г в мае. Банк Мексики по итогам последнего заседания подчеркнул, что возврат в целевой диапазон 2-4% будет идти медленнее, чем ожидалось, из-за неопределенности, связанной с пересмотром соглашения NAFTA.

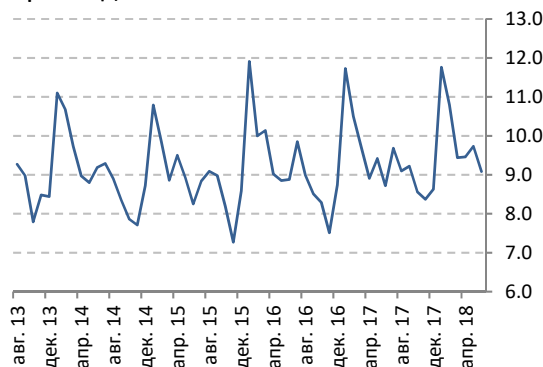
**Промпроизводство выросло существенно ниже ожиданий.** В годовом выражении в мае рост индикатора составил 0,3% после роста на 3,7% в мае, что оказалось ниже консенсус-прогноза в 0,7%. Ухудшение динамики было зафиксировано как в обрабатывающей промышленности (2,8% после 5,3%), так и в сферах добычи полезных ископаемых (-6,6% после -5,1%) и ЖКХ (-2,7% после 4,5%).

Инфляция, % год-к-году



Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Безработица, %



Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Безработица, %

## Колумбия

**Бывший президент страны Урибе сложил с себя полномочия сенатора, что осложнит реализацию программы вступающего на пост в августе президента Ивана Дюке.** Такое решение Урибе принял после начала расследования Верховным судом в отношении фальсификации обвинений Урибе в отношении своих политических оппонентов, которых он обвинял во взяточничестве. Верховный суд не нашел подтверждения и теперь может обвинить самого Урибе. Уход из Сената Урибе может создать препятствия для одобрения законопроектов президента Дюке, направленных на смягчение фискальной политики и регулятивных мер для ускорения темпов роста экономики.

**Инфляция неожиданно вернулась к минимуму с сентября 2014 года.** Темпы роста потребительских цен в июне опустились с 3,20% до 3,12%, что шло вразрез с ожиданиями аналитиков в 3,34% г/г. Причина – в недооценке динамики цен на продовольствие, здесь рост цен замедлился с 1,74% до 1,23%. В месячном выражении цены сократились на 0,13% при прогнозе роста на 0,09%.

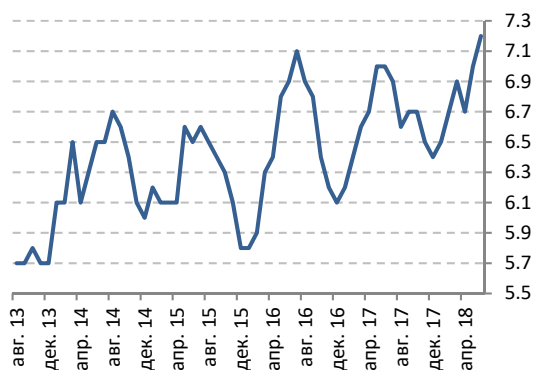
**Экономика в I квартале ускорила темпы роста слабее прогнозов.** Показатель составил 2,2% после 1,8% в конце 2017 года, тогда как экономисты рассчитывали увидеть 2,3%. Ускорению способствовали рост госрасходов, а также более позитивная динамика в секторе недвижимости и внешней торговли. К улучшению привело и уменьшение спада промышленности (с -1,8% до -1,2%).

**Индекс экономической активности ISE отразил замедление роста экономики.** Индикатор, который может служить ориентиром динамики ВВП, по итогам мая сократил темпы роста с 3,5% до 2,4%. Среднее значение показателя за всю историю наблюдений составляет 3,97%.

**Промпроизводство замедлило темпы роста после резкого скачка месяцем ранее.** Объем промышленного производства в мае повысился на 2,9% после роста на 10,5% в апреле при прогнозе экономистов в 4,2%. Наилучшую динамику (из 39 групп) рост наблюдался в 30 группах) показали металлообработка (+14,8%), производство мяса и рыбы (+10,0%).

## Чили

**Банк Чили единогласно оставил процентную ставку без изменений на уровне в 2,5%, как и ожидало большинство экономистов.** Регулятор отметил ослабление национальной валюты и выразил беспокойство относительно напряженности в торговых переговорах между США и Китаем. Регулятор отметил, что будет поддерживать стимулирующую политику до тех пор, пока инфляция не приблизится к целевому уровню в 3%. В июне годовые темпы подскочили до максимума с мая 2017 года в 2,5% после 2,0%, показанных в мае. С момента предыдущего заседания улучшилась ситуация с инвестиционным спросом, в то время как динамика потребительского спроса продолжила оставаться вялой из-за медленного роста зарплат. Оценка роста ВВП на этот год была улучшена с 3,8% до 4,0%, на 2019 и 2020 годы – была оставлена без изменений на уровне в 3,8%. Краткосрочный скачок



Источник: Instituto Nacional de Estadística

инфляции оставляет без изменений ожидания инфляции в среднесрочной перспективе. ЦБ ожидает возвращения к нейтральной направленности политики в течение ближайших нескольких кварталов.

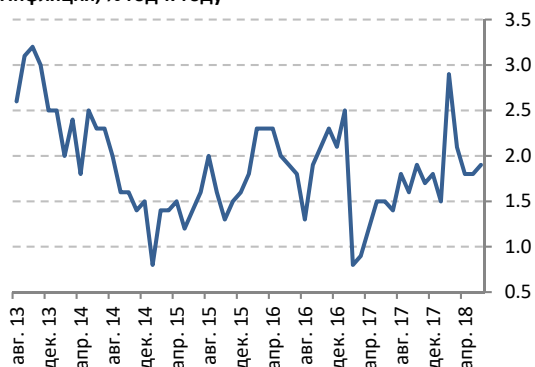
**Рост потребительских цен резко ускорился.** Годовая инфляция в июне составила 2,5% после 2,0% в мае. Рост цен на продукты питания и безалкогольные напитки ускорился с 2,6% до 3,6%, на коммунальные услуги – с 3,5% до 4,3%, на транспортные услуги – с 0,5% до 1,3%. Стержневой показатель в годовом сопоставлении остался без изменений на уровне в 1,7%.

**Промышленность вновь нарастила обороты.** В годовом выражении темпы роста в июне ускорились с 3,7% до 5,0%. Увеличение активности было зафиксировано в обрабатывающей промышленности (рост на 7,2% после 2,0%) и в коммунальной сфере (на 2,4% после 1,1%), в то время как в сфере добычи полезных ископаемых ситуация стала менее оптимистичной (3,4% после 6,3%) за счет уменьшения темпов роста добычи меди (4,1% после 6,4%).

**Профицит внешней торговли оказался выше прошлогоднего уровня, невзирая на уменьшение темпов роста экспорта меди.** В июне сальдо сложилось на уровне в \$483 млн. В прошлом году значение составило \$342 млн. Рост экспорта составил 14,8% в основном за счет продукции обрабатывающей промышленности (+22,6% г/г), в то время как отгрузка полезных ископаемых увеличилась в стоимостном выражении на 11,3% г/г, при этом ключевой статьи экспорта, меди, - на 8,3%. Темпы роста импорта составили 13,1%.

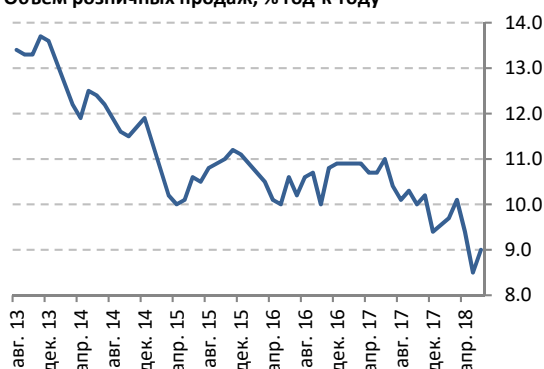
## Азия

Инфляция, % год-к-году



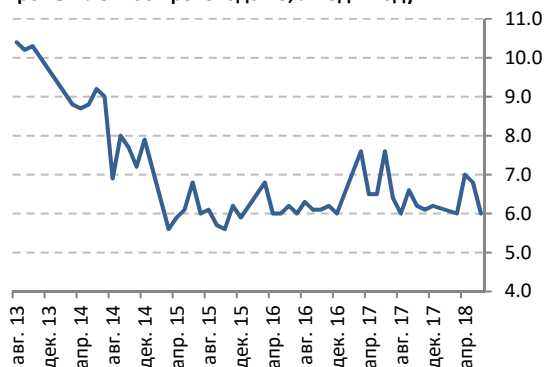
Источник: National Bureau of Statistics of China

Объем розничных продаж, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

## Китай

### МВФ: рост экономики Китая устойчив, но риски усиливаются.

Эксперты организации, тем не менее, не могли не отметить возросшие внешние угрозы, что смещает риски в сторону снижения. Майская оценка роста ВВП по итогам года в 6,6% была оставлена без изменений. МВФ высоко оценил прогресс в снижении рисков в финансовом секторе и дальнейшее открытие экономики, но признал замедление начавшейся ребалансировки.

### Президент США Трамп пригрозил обложить пошлинами весь импорт из КНР, но в дальнейшем скорректировал следующий шаг до \$200 млрд., при этом предложив ввести пошлины в 25%, а не в 10%, как ранее сообщалось.

10 июля США обнародовали новый список китайского экспорта общей стоимостью \$200 млрд. В него вошли, в частности, мясная и рыбная продукция, овощи, фрукты, мука, корм для животных, табачные изделия, бытовая электроника, детали для телевизоров, моторное масло, керосин, уголь, различные химикаты, автопокрышки и металлы. Особое место в списке занимают товары, производящиеся в рамках программы «Сделано в Китае 2025», в том числе и «прорывные» технологии. Предложенные меры могут стать реальностью после завершения обсуждения мер с представителями бизнеса 5 сентября. 6 июля США ввели пошлину в 25% на импорт 818 наименований товаров из Китая общим объемом поставок \$34 млрд в год. В качестве контрмеры Китай в этот же день ввел пошлину в 25% на импорт равнозначного объема американских товаров. Теперь автоматически США расширят объем товаров, подпадающих под высокие пошлины еще на \$16 млрд. Озвученные \$200 млрд. являются ответным шагом на действия КНР.

**Помощник Трампа Ларри Кадлоу: переговоры с Китаем по торговым вопросам зашли в тупик, так как председатель КНР Си Цзиньпин по-прежнему не готов идти на уступки.** Он также, по сути, призвал Си Цзиньпина одуматься, так как, по мнению Кадлоу, США в любом случае победят в «торговой войне», а динамика фондового рынка США лишь подтверждает это. Советник президента призвал «не недооценивать президента...он будет жестким».

**Палата представителей США приняла законопроект, ограничивающий инвестиции КНР.** Палата представителей США в четверг приняла законопроект о расходах на оборону на \$716 млрд, который ограничивает инвестиции Китая в США и запрещает правительству США использовать технологии крупных китайских телекоммуникационных компаний

**ЦБ Китая продолжил ослаблять юань к доллару.** К концу июля обменный курс составил немногим выше 6,80 юаней за доллар, повысившись на 2,8%. Регулятор призвал рассматривать это движение как отражение растущей неопределенности, а не как целенаправленно осуществляемую политику. В свете этих событий президент США Дональд Трамп вновь обвинил Китай в манипулировании валютными курсами и процентными ставками.



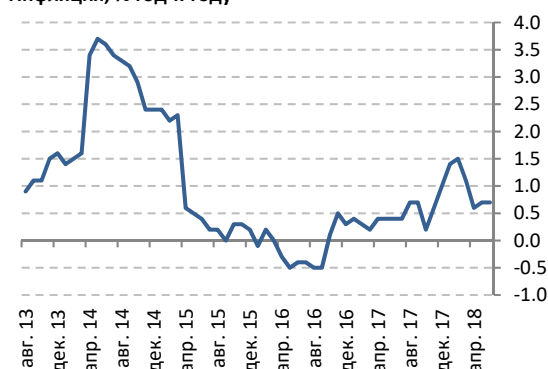
**Китай разворачивает масштабную стимулирующую программу: в дополнение к монетарным послаблениям последуют и фискальные.** Конкретные меры по бюджетной линии пока прорабатываются и к концу июля было известно лишь то, что это будут инвестиции в инфраструктурные проекты. Кроме этого, власти обещали повысить проактивность налогово-бюджетной политики. В то же время ЦБ уже стал активно помогать финансовой системе страны смягчать давление, связанное с ухудшением отношений с США в торговой сфере. Так, был запущен аналог программы от TLTRO от ЕЦБ – были осуществлены рекордные вливания ликвидности (502 млрд юаней (\$74 млрд)) - за счет среднесрочных специальных кредитов (MTLF) со льготной процентной ставкой для крупнейших финансовых учреждений, которые будут использовать их для покупки облигаций. Облигации выступают заменой текущим кредитам компаний нефинансового сектора. Таким образом банки будут поддержаны в условиях роста числа корпоративных дефолтов. Помимо этого, Банк Китая в третий раз за последние три месяца понизил резервные требования для банков. Последний такой шаг высвободил для банков дополнительно 700 млрд юаней (более \$100 млрд). и создал базу не только для поддержки финансовой системы, но и для ослабления юаня, с которым ЦБ страны обещал бороться. Благодаря предпринятым шагам совокупный объем финансирования (включая банковские кредиты, забалансовые кредиты, размещение акций и облигаций) в Китае в июне составил 1,18 трлн юаней (\$176,30 млрд), резко увеличившись по сравнению с 760,8 млрд юаней в мае.

**Темпы роста ВВП Китая и объема инвестиций превысили ожидания.** Темпы роста экономики Китая по итогам первого полугодия составили 6,8%. Промышленное производство КНР выросло на 6,7%, а объем инвестиций в основной капитал – на 6,0%. При этом доля инвестиций частного сектора за этот период увеличилась на 8,4%. Это на 1,2% больше, чем годом ранее. Объем розничных продаж в Китае в первом полугодии 2018 года вырос на 9,4%. Несмотря на резкое замедление инвестиций в инфраструктуру, темпы роста ВВП снизились всего на 0,1 пункта. Как отмечает Caixin, это указывает на позитивные структурные изменения в экономике. Опрос, проведенный Reuters, показал, что ВВП Китая вырастет на 6,6%, тогда как в апреле прогнозировался рост на 6,5%.

**Рост цен производителей в Китае ускорился третий месяц подряд до максимума за полгода.** Цены производителей в июне выросли на 4,7% г/г после роста на 4,1% в мае при прогнозе в 4,5%. Потребительские цены в Китае выросли на 1,9% г/г после 1,8% г/г, что совпало с прогнозом.

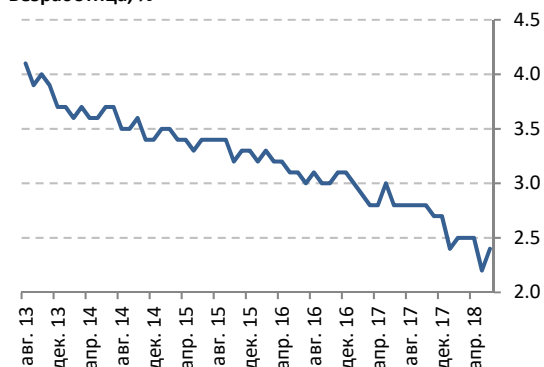
**Жилье в Китае дорожает рекордными темпами.** Цены на жилье в Китае в июне выросли на 1,1% м/м, самыми быстрыми темпами за 21 месяц. И это на фоне кампании против спекуляций с недвижимостью.

Инфляция, % год-к-году



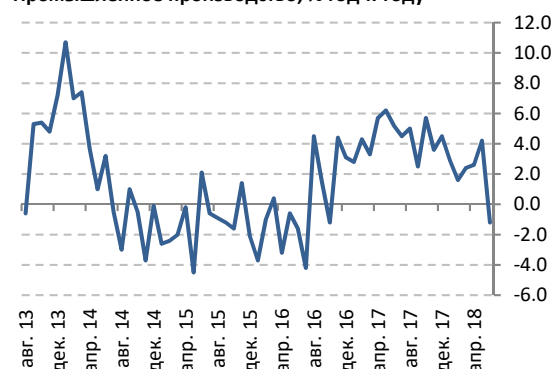
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

## Япония

**ЕС заключил крупнейшую сделку о свободной торговле с Японией.** В результате сделки, которая велась с 2013 года, будет создана зона свободной торговли, охватывающая почти треть мирового ВВП и 600 млн человек. Торговое соглашение между Японией и ЕС, как ожидается, будет способствовать росту экономики Японии примерно на 1%, или на 5 трлн иен (\$44 млрд), и поможет создать около 290 тыс. рабочих мест в стране. 10%-я импортная пошлина на автомобили из Японии будет постепенно отменена в течение восьми лет после вступления сделки в силу, в свою очередь европейские экспортеры, преимущественно продуктов питания, увидят постепенную отмену пошлин общим объемом в €1 млрд.

**ЦБ Японии вопреки ожиданиям не стал менять параметры монетарной политики, но неформально уже начал ужесточение.** Ставка по депозитам была оставлена на уровне в -0,1%, а целевой уровень доходности 10-летних облигаций – на уровне нуля, обе ставки будут оставаться на текущих значениях на протяжении долгого времени. Остались без изменения и параметры покупок гособлигаций в объеме 80 трлн иен и ETF в объеме 6 трлн иен., однако из-за ограничений в ликвидности фактический объем покупок не соблюдается. Так доходность 10-летних гособлигаций повышалась до максимума с февраля на 0,08%, а сам ЦБ выставляет заявки на покупку с доходностью в 0,11%.

**Инфляция ускорилась благодаря росту цен на нефть.** Потребительские цены без учета стоимости свежих продуктов питания в июне выросли на 0,8% в годовом выражении, после роста на 0,7% в мае. При исключении компоненты энергоносителей рост даже замедлился с 0,3% до 0,2%, тогда как аналитики рассчитывали на рост на 0,4%. Совокупный показатель инфляции составил 0,7% при ожиданиях рынка в 0,8%, что подчеркивает трудности, с которыми сталкивается Банк Японии.

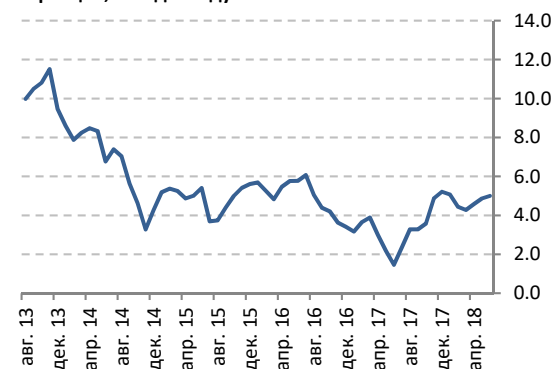
**Правительство улучшило прогноз роста экономики.** В 2019-м финансовом году, который начнется в апреле будущего года, ВВП вырастет на 1,5% благодаря росту экспорта, инвестиций и потребительских расходов, которые компенсируют влияние запланированного повышения налога на добавленную стоимость. В то же время экономисты настроены более скептически и оценивают рост ВВП в 0,8%.

**Производственная активность в Японии замедлилась до минимума за 20 месяцев.** Индекс PMI в июле опустился с 53,0 п. до 51,6 п., причем подиндекс новых заказов упал до 50,1 п. с 52,7 п. в июне, достигнув самого низкого уровня с сентября 2016 г. Данные указывают на негативное влияние опасений в росте протекционизма, которые не смогло нивелировать ослабление йены.

**Реальная зарплата повысилась максимальными темпами за два года, что не убергло расходы домохозяйств от падения.** Реальная заработная плата с поправкой на инфляцию в мае повысилась на 1,3% в годовом выражении, потребительские расходы в Японии в мае снизились на 3,9% г/г, максимальное падение с августа 2016 г.

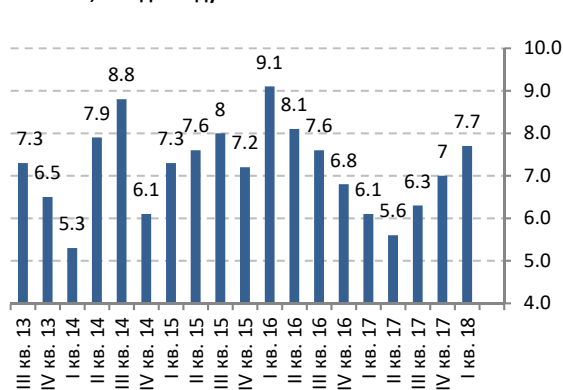
## Индия

Инфляция, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

Рост ВВП, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

**Банк Индии повторно повысил ключевую процентную ставку на фоне ускорения инфляции.** Комитет по денежно-кредитной политики единогласно поднял ставку РЕПО на 25 базисных пунктов до 6,50%, после аналогичного решения месяцем ранее. Общая направленность монетарной политики остается нейтральной и предпринятые шаги нацелены на смягчение повышательных рисков инфляции ввиду роста цен на нефть и неопределенности внешних условий. На решение ЦБ повлияли рост цен на нефть и возросшие риски протекционизма. Банк Индии таргетирует инфляцию на уровне в 4% +/-2% и ожидает ее во втором полугодии на уровне 4,8%, что выше предыдущей оценки в 4,7%. Оценка ВВП на уровне в 7,4% была оставлена без изменений, однако регулятор отметил среднесрочные и долгосрочные риски влияния «торговых войн».

**Инфляция ускорилась до максимума с начала года, однако аналитики ждали худшего.** Рост потребительских цен в годовом выражении в июне составил 5,00% после роста на 4,87% в мае, при этом консенсус-прогноз предполагал рост до 5,30%. Ускорение придали цены на топливо и электричество (рост с 5,8% до 7,14%), в то время как продовольственная инфляция (3,18% после 3,37%) помогла сдерживать общий рост цен.

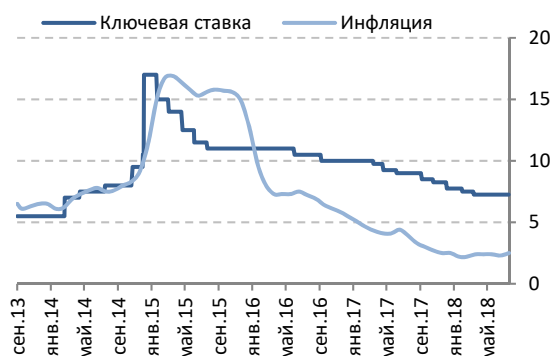
**Индия готова влить 135 млрд рупий (\$2 млрд) в государственные банки.** Это очередной шаг в плане премьер-министра Нарендры Моди 2017 г. по вливанию 2,11 трлн рупий капитала в банки в течение двух лет. Власти страны вынуждены влить капитал, поскольку опасения по поводу «плохих» долгов и низкой прибыльности затрудняют для индийских банков самостоятельное привлечение средств.

**Индия снизила пошлины на товары из Китая, других стран АТР.** Индия объявила о снижении импортных пошлин на 3142 наименования товаров из Китая и пяти других стран Азиатско-Тихоокеанского региона. Снижение тарифов является частью обязательств по дальнейшей либерализации торговли в рамках Азиатско-тихоокеанского торгового соглашения, которое было подписано в 1975 года и до односторонних действий США в торговой сфере было «забыто».

**Ситуация в промышленности усугубилась.** Увеличение выпуска в мае составило 3,2% г/г после роста на 4,8% г/г в апреле, что стало сюрпризом, поскольку аналитики предполагали рост в 5,2%. В обрабатывающей промышленности темпы роста замедлились с 5,3% до 2,8%, в то время как в сфере добычи полезных ископаемых и в коммунальной сфере рост выпуска ускорился с 4% до 5,7% и с 2,1% до 4,2% соответственно.

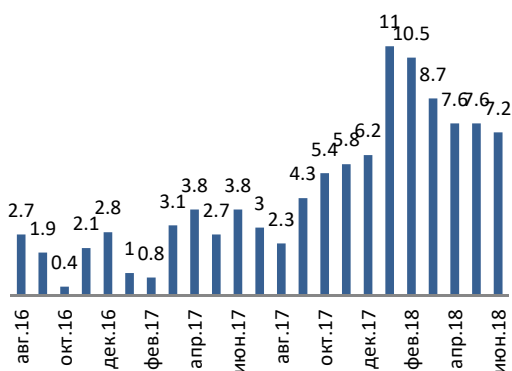
## Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



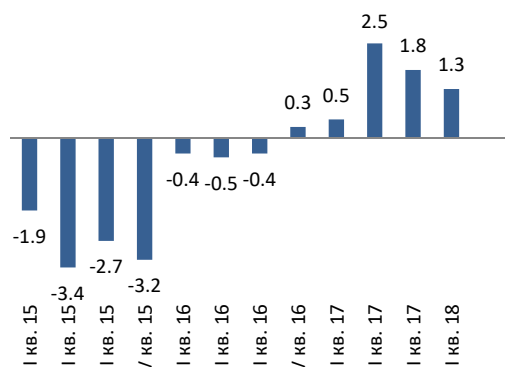
Источник: Росстат

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Росстат

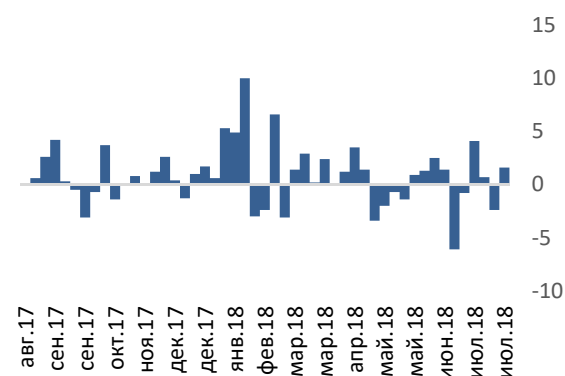
**Президент США Трамп назвал «большим успехом» прошедший саммит с президентом РФ Путиным, за что подвергся жесткой критике дома.** Среди затронутых тем Трамп назвал борьбу с терроризмом, безопасность Израиля, ядерное распространение, кибератаки, торговлю, ситуацию на Украине, Ближний Восток, КНДР и отметил, что «с нетерпением ждет» повторной встречи для обсуждения конкретики. В то же время Трамп был вынужден по возвращении домой отказаться от своих слов, что он поверил словам Путина о невмешательстве России в выборы, отказался от планов пригласить Путина в США, однако в то же время выразил согласие приехать в Россию.

**В Конгресс США внесен проект «сокрушительных» санкций против России.** Целью новых мер является попытка заставить Россию и лично президента страны Путина отказаться от вмешательства в избирательный процесс в США, от кибератак против инфраструктуры США, вывести российские войска из Украины и прекратить попытки создавать хаос в Сирии. В США готовы не прислушаться к мнению Минфина и распространить санкции на российский госдолг, а также ввести ограничительные меры в отношении энергетических проектов вплоть до запрета гражданам США участвовать в нефтяных проектах в России. Новый пакет санкций может быть одобрен до проведения промежуточных выборов в Конгресс США в ноябре и является ответом на попытку сближения президента США Трампа с президентом РФ Владимиром Путиным.

**В правительстве России подготовили план ответа на санкции Запада.** На фоне дальнейшей эскалации напряженности российские власти пошли не только на продажу гособлигаций США из-за опасений «заморозки» средств, но и разработали специальные меры, которые позволят поддержать макроэкономическую стабильность и помочь ключевым компаниям сохранить свою финансовую устойчивость. За апрель-май ЦБ вывел из гособлигаций США 85% вложенных средств (\$79,2 млрд) и оставил в портфеле бумаги лишь на \$14,9 млрд, что является минимумом с 2007 года. Перечень разработанных мер был подготовлен Минфином и поступил в специально созданную рабочую группу. Он включает пять тематических блоков и 17 пунктов. Первый из них требует к августу 2018 года разработать план по сокращению использования доллара во внешнеэкономических сделках. Некоторым попавшим под санкции экспортерам будет разрешено не переводить на российские счета валютную выручку. Второй блок плана посвящен компаниям, отрезанным от международных рынков. ЦБ и Минфину поручено обеспечить свободный оборот их ценных бумаг внутри РФ. Для снижения ущерба санкционных компаний правительство получит возможность ограничивать доступ к информации об их деятельности. В план также включен закон о специальных административных районах - офшорных зонах внутри России на островах Октябрьский в Калининградской области и Русский в Приморском крае, который уже был принят на рассмотрение Госдумой.

**Госдума приняла закон о повышении НДС с 18% до 20%.** Закон был принят в третьем чтении и вступит в силу с 1 января 2019 года.

Изменение международных резервов РФ, млрд. долл.США



Источник: ЦБ РФ

Закон сохраняет льготы при уплате НДС. Речь идет о пониженных ставках НДС (10%) для товаров социального назначения и нулевых ставках для внутренних межрегиональных воздушных перевозок. Также закон уменьшает со следующего года размер совокупных страховых взносов в государственные внебюджетные фонды с 34% до 30%. Страховой взнос в Пенсионный фонд России (ПФР) установлен в размере 22%.

**Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 7,25%.** По итогам июльского заседания ЦБ третий раз подряд, указав на рост проинфляционных рисков, заявил, что отложит переход к нейтральной монетарной политики до 2019 года. В настоящий момент формируется тенденция по возвращению инфляции к целевому параметру в 4%, что приведет к повышению годовых темпов роста потребительских цен до 3,5-4,0% в конце этого года (ранее прогноз составлял 3,0-4,0%) и временному превышению целевого порога в 2019-м году. Из-за запланированного повышения НДС со следующего года повысилась неопределенность в отношении инфляционных ожиданий, также труднопрогнозируемыми являются внешние условия. В департаменте исследований и прогнозирования ЦБ оценили прямой эффект на инфляцию повышения НДС в 0,8–0,95 п. п. В Минэкономразвития также, как и в ЦБ, уточнили прогноз по инфляции на 2018 г. с 2,8% до 3,1%, на 2019 г. - с 4% до 4,3%. В июне 2018 г. годовая инфляция замедлилась до 2,3% после 2,4% в мае, что было обусловлено удешевлением овощей и фруктов на 9,8% по сравнению с июнем прошлого года из-за эффекта базы.

**Глава ЦБ Набиуллина подтвердила наличие потенциала дальнейшего снижения ставки.** Подобные заявления прозвучали на встрече Набиуллиной с президентом РФ Владимиром Путиным.

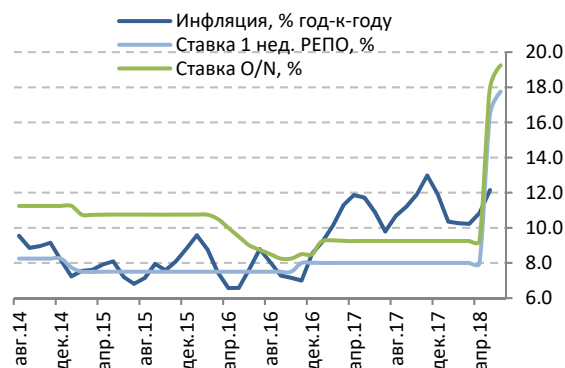
**МЭР: рост ВВП по итогам первого полугодия составил 1,7%.** В июне было зафиксировано замедление темпов роста в сельском хозяйстве, строительстве, промпроизводстве, однако улучшилась ситуация в розничной торговле.

**Минфин по итогам II квартала смог продать ОФЗ на 217,6 млрд руб. при плане в 450 млрд. руб.** В июле ситуация со спросом нерезидентов улучшилась, однако итоги последнего аукциона в июле на фоне отказа США от смягчения санкций против Русала оказались разочаровывающими: при плане 35 млрд руб. было размещено 28,1 млрд руб., несмотря на предложенную премию.

**Банковский сектор.** Объем корпоративных кредитов в мае с учетом валютной переоценки увеличился на 0,4%, что оказалось недостаточным для торможения темпов снижения роста накопленным итогом за 12 месяцев с 5,7% до 4,6%. Ситуация в розничном кредитовании продолжила оставаться благоприятной, но начала вызывать беспокойство регулятора: объем портфеля кредитов с учетом валютной переоценки вырос на 1,8% м/м и на 18,9% накопленным итогом за год (18,1% по итогам мая). Доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам сократилась с 6,8% до 6,7%, в то время как по розничным кредитам за счет роста выдачи новых кредитов – с 6,3% до 6,1%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки повысился на 1,1% м/м. Темпы роста показателя накопленным итогом за 12 месяцев сократились с 10,0% до 8,4%.

## Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

**Fitch понизило рейтинг Турции до уровня «ВВ» с «ВВ+», оставив прогноз «негативным».** Эксперты рейтингового агентства отметили существенный рост макроэкономических рисков – дефицит притока валюты по счету текущих операций растет, в то время как привлечение внешнего финансирования осложняется из-за скачка инфляции и девальвации лиры. Дополнительным фактором выступило усиление контроля над экономикой президента. Так, Эрдоган закрепил за собой право назначать руководство ЦБ, министров и судей в директивном порядке, и уже успел заменить главу Минфина Мехмета Симсека, который был единственной фигурой в правительстве, которой доверял рынок, на своего зятя. Агентство Fitch ожидает, что дефицит текущего счета вырастет до 6,1% ВВП в 2018 г, в 2019 г. показатель сократится до 4,1%. Чистый внешний долг вырастет до 35% ВВП на конец 2018 г. по сравнению с текущими 8%. Турции потребуются внешнее финансирование в 2018 г. в \$229 млрд, включая дефицит текущего счета на сумму \$54 млрд, и рефинансирование долгов на \$118 млрд.

**Банк Турции неожиданно оставил ключевые ставки без изменений, подтвердив худшие опасения рынка в потере своей независимости.** Ставка недельного РЕПО осталась на уровне в 17,75%, в то время как опрошенные экономисты ожидали, что на фоне разгона инфляции до максимума за 14 лет она будет повышена минимум на 100 б. п. На этом фоне курс турецкой лиры испытал крупнейшее с момента попытки госпереворота снижение, потеряв с начала года почти 20%, а доходность 10-летних облигаций подскочила на 130 б. п. Сопроводительный комментарий тем не менее содержал отсылку на готовность к дополнительному ужесточению монетарной политики в случае необходимости. Текущее решение ЦБ объяснил тем, что скачок цен был обусловлен ускорением роста цен на продовольствие, в то время как по другим товарным категориям можно было отметить стабилизацию динамики, которая, впрочем, пока не привела к снижению инфляционных ожиданий.

**США ввели санкции против министров правительства Турции.** Минфин США применил санкции в отношении членов правительства Турции, назвав неприемлемым сохранение под стражей американского пастора Эндрю Бранасона, который был задержан по обвинениям в терроризме и шпионаже в сотрудничестве с FETO, организацией Фетхуллаха Гюлена, политического оппонента Эрдогана. До этого Вашингтон пригрозил Анкаре санкциями за покупку у России комплекса С-400, пригрозив отказаться от передачи Турции приобретенных ею F-35. Президент Эрдоган, комментируя эти высказывания, назвал неприемлемыми угрозы в адрес Турции.

**Инфляция ускорилась до рекордного максимума в 15,39% г/г.** Месяцем ранее показатель составлял 12,15%, текущая инфляция более чем вдвое превышает целевое значение ЦБ в 5%. Основными драйверами стали ускорение роста цен на продукты питания и безалкогольные напитки с 11,0% до 18,89% и транспортные услуги – с 20,02% до 24,26%. Месячный скачок цен в 2,6% существенно превысил ожидания рынка в 1,4%. Стержневой

показатель годовой инфляции также достиг рекорда, повысившись с 12,64% до 14,60%.

## IV. Календарь событий

Дата	Регион	Показатель	Отчётный период
01 августа 2018	США	Решение ФРС по ставке	Август
02 августа 2018	Чили	Розничные продажи г\г	Июнь
03 августа 2018	Турция	Инфляция г\г	Июль
03 августа 2018	Еврозона	Розничные продажи г\г	Июнь
03 августа 2018	США	Торговый баланс	Июнь
03 августа 2018	США	Безработица	Июль
04 августа 2018	Колумбия	Инфляция г\г	Июль
04 августа 2018	Колумбия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Июль
06 августа 2018	Россия	Инфляция г\г	Июль
06 августа 2018	Россия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Июль
08 августа 2018	Чили	Торговый баланс	Июль
08 августа 2018	Чили	Инфляция г\г	Июль
08 августа 2018	Китай	Торговый баланс	Июль
09 августа 2018	Китай	Инфляция г\г	Июль
09 августа 2018	Мексика	Инфляция г\г	Июль
10 августа 2018	Бразилия	Розничные продажи г\г	Июнь
10 августа 2018	США	Инфляция г\г	Июль
10 августа 2018	Россия	Торговый баланс	Июнь
10-13 августа 2018	Россия	ВВП г\г	2 квартал
12-15 августа 2018	Индия	Торговый баланс	Июль
13 августа 2018	Индия	Инфляция г\г	Июль
14 августа 2018	Китай	Розничные продажи г\г	Июль
14 августа 2018	Колумбия	Розничные продажи г\г	Июнь
14 августа 2018	Колумбия	Торговый баланс	Июнь
15 августа 2018	Турция	Безработица	Май
16 августа 2018	Япония	Торговый баланс	Июль
18 августа 2018	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Июль
18 августа 2018	Еврозона	Инфляция г\г	Июль
18 августа 2018	Россия	Безработица	Июль
20 августа 2018	Чили	ВВП г\г	2 квартал
22 августа 2018	Мексика	Розничные продажи г\г	Июнь
22 августа 2018	США	Протоколы заседания Комитета по открытым рынкам	Август
28 августа 2018	Мексика	Торговый баланс	Июль
29 августа 2018	Турция	Торговый баланс	Июль
31 августа 2018	Япония	Безработица	Июль
31 августа 2018	Китай	PMI в промышленности	Август
31 августа 2018	Еврозона	Безработица	Июль
31 августа 2018	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Август
31 августа 2018	Бразилия	ВВП г\г	2 квартал
31 августа 2018	Индия	ВВП г\г	2 квартал
31 августа 2018	Чили	Безработица	Июль



**FinCastle**

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

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

**Аналитический департамент**

*Руководитель департамента:*

Константин Куш  
[k.kusch@fincastle.ch](mailto:k.kusch@fincastle.ch)

*Аналитики:*

Егор Колесников  
[e.kolesnikov@fincastle.ch](mailto:e.kolesnikov@fincastle.ch)

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

---

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

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

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

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