

Аналитический
Бюллетень

Май 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	17
Азия	19
Россия.....	21
Турция	22
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	1,21	21	4	28	52
UST 2	1,28	9	2	17	40
UST 10	2,20	-24	-8	-18	36

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	62	-6	-2	-11	-15
CDS US HY	328	-27	1	-61	-107
CDS EM	195	-46	-1	-70	-107
Россия	153	-28	0	-73	-107
Бразилия	236	-45	18	-61	-127
Турция	198	-75	-10	-92	-75

Источник: Bloomberg

USD

В мае на рынке долларовых облигаций наблюдалось затишье, исключением были облигации Бразилии, где из-за очередного коррупционного скандала резко выросла волатильность. Пяти летние CDS-спред на Бразилию вырос за месяц с 218 п. до 236 п. Доходность 2-х летних государственных облигаций США увеличилась на 2 б.п. до 1,28%. доходности 10-ти летних государственных бумаг США сдвинулись вниз на 8 б. п. до 2,20%. Таким образом наклон кривой доходности государственных облигаций США сократился, кривая стала более плоской. Спреды между доходностями по 10-летним и 2-летним облигациям США опустился с 102 б.п. до 92 б.п. На короткую часть оказывает давление ожидания ужесточения монетарной политики ФРС. Вероятность подъема ставки на заседании ФРС 14 июня за месяц выросла с 69,7% до 88,4%. Стоимость фондирования (3М LIBOR) в мае выросла на 4 б.п. и составила 1,21%.

CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) сузились на 2 б.п. до 64 б.п. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) за месяц поднялись лишь на 1 б.п. до 328 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран сократились на 1 б.п. до 195 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	Изменение, б.п.			
		YTD	1м	6м	12м
Германия	0,30	10	-1	3	16
Франция	0,73	5	-10	-2	26
Италия	2,19	38	-8	21	84
Испания	1,54	16	-10	-1	7
Португалия	3,04	-71	-49	-65	-1
Греция	6,02	-100	-23	-49	-115
CDS IG	62	-10	-4	-17	-10
CDS HY	252	-37	-14	-86	-57

Источник: Bloomberg

EUR

В мае доходности безрисковых облигаций в еврозоне носила волатильный характер. Облигации двигались в диапазоне 0,29-0,44%. По итогу месяца YTM 10-ти летних облигаций Германии сократилась лишь на 1 б.п. до 0,30%.

Спред между 2-ух летними UST и Bunds за месяц не изменился и составил 200 б.п. Доходность 10-летних облигаций Франции сократилась на 10 б.п. и составила 0,73%. Облигации периферийных стран за месяц показали сильную положительную динамику. Доходности в Испании сократилась на 10 б.п., а в Португалии на 49 б.п. Доходность облигаций Греции снизились на 23 б.п.

CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц снизился на 4 б.п. до 62 б.п. CDS спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) по итогам месяца опустился на 14 б.п. до минимального значения с апреля 2015 г. и составил 252 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

В результате интервенций ЦБ Китая офшорные ставки вновь начали стремительный рост. По итогам месяца ставка HIBOR O/N выросла с 2,7% до 21%. Месячная ставка реагирует несколько медленнее. По итогам месяца она выросла с 4,7% до 5,9%.

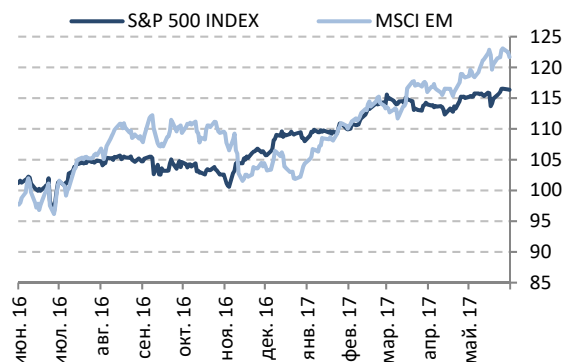
Дневная ставка SHIBOR напротив снижалась в мае с 2,8% до 2,6%, а месячная закончила месяц незначительным ростом на 5 б.п. до 4,07%.

Доходность по 10-летним гособлигациям Китая выросла на 17 б.п. до 3,64% после снижения кредитного рейтинга агентством Moody's до A1.

	Значение	Изменение б.п.			
		YTD	1м	6м	12м
HIBOR	7,85	-396	295	409	609
SHIBOR	2,86	31	-1	36	52
CCS 3m	5,82	-368	153	166	359
CCS 1Y	4,46	-170	45	74	133
CCS 3Y	4,36	-108	11	51	81

Источник: Bloomberg

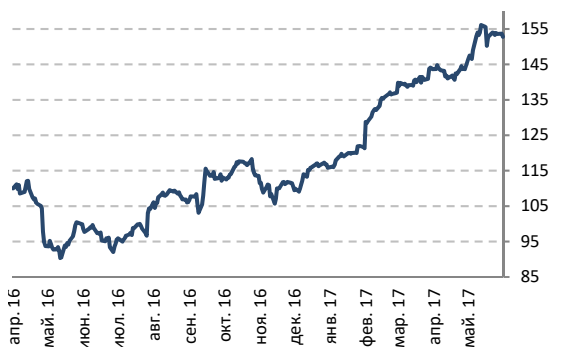
Рынок акций

Динамика индексов (01.01.2016=100)


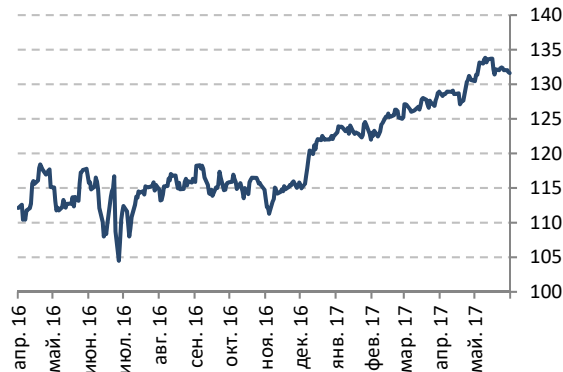
Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов


Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple


Источник: Bloomberg

MSCI Европа


Источник: Bloomberg

США. Май стал еще одним месяцем роста, который позволил Уолл-Стрит продолжить переписывать историю. Индекс S&P 500 прибавил 1,1%, технологический Nasdaq вновь показал опережающую динамику, увеличившись на 2,5%. Фокус внимания постепенно сместился с корпоративных результатов на политическую повестку дня и макроэкономические показатели. Весь месяц инвесторы были вынуждены следить за новостными заголовками, связанными с президентом США. Атака демократов была продолжена: Трамп обвинили в том, что он поделился секретами во время встречи с главой МИД России Лавровым, а также мог препятствовать правосудию, когда просил уволенного главу ФБР Джеймса Коми прекратить расследование в отношении бывшего советника по госбезопасности Майкла Флинна. Последнее могло послужить основанием для импичмента. Однако истории с «российским следом» в конечном итоге сошли на нет и инвесторы осознали, что США не повторится Уотергейт. Вернуть уверенность помог новый проект бюджета на следующий год: несмотря на сомнения в реалистичности его проектировок, инвесторы увидели главное: и сниженные ставки налогов, и увеличение расходов на инфраструктуру. В итоге даже несмотря на слабые макроэкономические данные, которые поставили под сомнение третье повышение ФРС ключевой ставки в этом году, к концу месяца фондовые индикаторы выбрались на новые максимумы. Лидером роста стал технологический сектор, особенно его сегмент производителей чипов. Понижение шансов сохранения решимости ФРС поддержало акции компаний коммунального сектора и производителей нециклических потребительских товаров.

Остальной мир. Европейский фондовый рынок приближался к историческому рекорду, получив толчок от позитивного завершения сезона квартальных отчетов, однако неопределенность в отношении выборов в парламент Британии в итоге способствовала скромным результатам по итогам месяца: сводный индекс региона S&P Europe прибавил лишь 0,5%. Политический кризис в Бразилии не сказался на интересе глобальных инвесторов к акциям рынков с развивающейся экономикой: ETF на индекс MSCI Emerging Markets вырос на 2,85%.

Валютный рынок

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

Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

Доллар США. Май стал далеко не лучшим месяцем для доллара США. На фоне очередного скандала, связанного с передачей Трампом секретных данных России, политические риски в США сильно выросли, что стало поводом для распродажи валюты. Индекс DXY за первые три недели потерял 2,1% своей стоимости, растеряв практически весь рост ралли Трампа. К концу месяца доллар потерял 2,15% своей стоимости, индекс DXY опустился до 96,9.

Курс евро в мае продолжил укрепляться после нейтрализации рисков связанных с выборами во Франции. Дополнительную поддержку евро также оказали заявления Меркель о том, что евро в данный момент слишком слабое, учитывая профицит торгового баланса Германии. Повышение ожиданий по экономическому росту Еврозоны может ускорить процесс завершения количественного смягчения ЕЦБ. По итогам месяца евро вырос на 3,14%.

Британский фунт снова находится под давлением связанным с Brexit. В новостях появляются сообщения об исследованиях мнения населения, касательно грядущих досрочных выборов парламента, которые показывают, что Тереза Мэй с консервативной партией может набрать гораздо меньше голосов, чем планировалось, или вовсе не набрать большинство. В случае поражения премьер министр может быть скована в решениях по ходу переговоров по условиям выхода Великобритании из Евросоюза. За май британский фунт упал на 0,5% до 1,29.

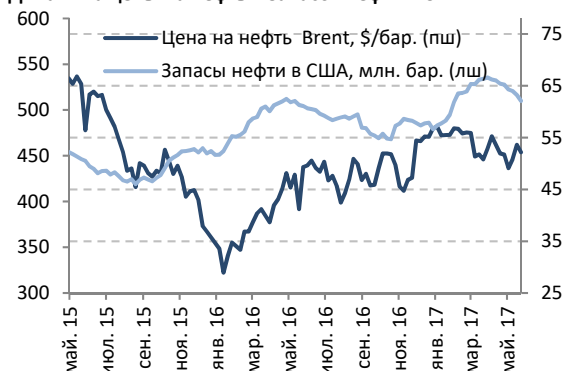
Китайский юань. В мае ЦБ Китая изменил свой подход к расчету курса юань, в результате которого официальный и спотовый курс сильно разошлись. ЦБ Китая вновь вмешался рынок для уствновления паритета между курсами, в результате чего китайская валюта к концу месяца подорожала на 2,2% до 6,75.

Российский рубль начал месяц с падения вслед за снижением цен на нефть до 58,4, но после появления уверенности у инвесторов в продлении сокращения добычи странами ОПЕК и партнерами российская валюта начала укрепляться. ЦБ продолжает заявлять, что пока инфляция не стабилизируется на текущем уровне, монетарная политика останется умеренно жесткой, что будет продолжать оказывать поддержку рублю. По итогам месяца рубль укрепился на 0,64% до 56,6.

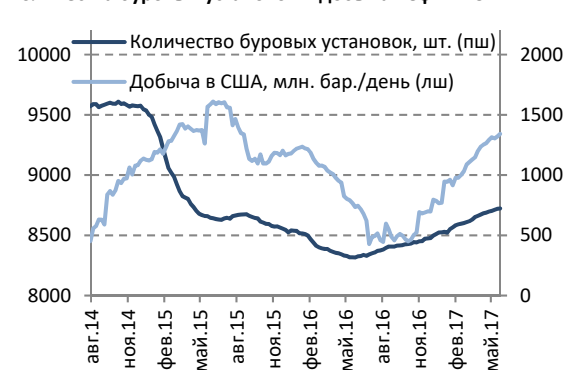
Японская иена продолжает выигрывать от политической нестабильности в других развитых странах. После накаления обстановки вокруг Трампа иена вновь стала рассматриваться инвесторами как защитный актив и продолжила свой рост в мае на 0,74% относительно доллара до 110,7.

Турецкая лира в мае оставалась под давлением после заявлений Трампа о намерениях вооружать курдов в Сирии для борьбы с ИГ, несмотря на протесты со стороны Турции. Но после референдума и стабилизации внутривалютной обстановки инвесторы увеличили операции кэрри-трейд, что позволило отыграть падение и укрепиться на 0,62% до 3,53 к концу месяца.

Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть и запасов нефти в США


Источник: Bloomberg

Количества буровых установок и добыча нефти в США


Источник: Bloomberg

Нефть

Май стал важным месяцем для рынка нефти. Еще до заседания ОПЕК министры энергетики Саудовской Аравии и России согласились продлить соглашение по заморозке добычи. Инвесторы не сомневались в том, что соглашение будет продлено, вопросом оставался только его срок. Некоторые аналитики ожидали возможного продления заморозки сроком на 1 год, что послужило причиной роста котировок до пиковых значений 54 \$/бар. По итогам заседания ОПЕК 25 в Вене было принято решение продлить соглашение о заморозке на 9 месяцев. Министр энергетики Саудовской Аравии Халид Ал-Фалих заявил, что заморозка работает, мировые запасы нефти начнут активно снижаться в III кв. 2017, и к I кв. 2018 на свои средние значения за 5 лет, что и являлось основной целью заморозки. Также министр считает, что бурный рост добычи в США не помешает плану ОПЕК достигнуть свои цели. Нигерия и Ливия будут по-прежнему освобождены от сокращения добычи, для Иран будет приерживаться тех же целевых уровней добычи 3,8 млн. бар./день.

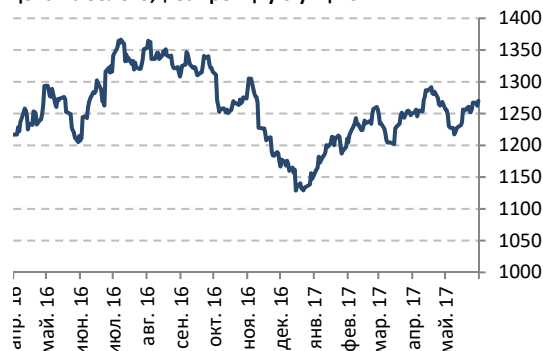
Представители ОПЕК сказали, что представят новую стратегию организации ко II кв. 2018, к моменту когда текущее соглашение о заморозке добычи будет завершено. Мы считаем, что дальнейшее сокращение будет маловероятно, так как рост добычи в США станет представлять реальную угрозу доли рынка стран ОПЕК. От ОПЕК можно будет ожидать заявлений о резком увеличении добычи во II кв. 2018, так как организации выгодна баквордация кривой фьючерсных цен, что позволит сократить цены фьючерсов на 2018-20 годы, по которым хеджируются американские компании. Снижение ожиданий по ценам в будущем может снизить привлекательность добычи сланцевой нефти, а также сократить инвестиции в их развитие в США.

После новостей с заседания ОПЕК, когда ожидания по продлению заморозки на год не подтвердились, цены на нефть упали на 5% с 54 до 51,5 \$/бар. По итогам месяца цены на нефть марки Brent упали на 2,75% с 51,7 \$/бар. до 50,3 \$/бар.

Золото

В начале мая, после того как ситуация с выборами во Франции обернулась в положительную сторону для инвесторов, цены на золото продолжили снижение. Положительная макростатистика в США также сбавила спрос на защитные активы. К 9 мая цены упали на 4% до 1217 \$/унция. К концу появились новые политические риски из США, связанные с Дональдом Трампом, который уволил директора ФБР, а также, возможно, передал России секретные данные разведки. Многие СМИ начали обсуждать возможность импичмента.

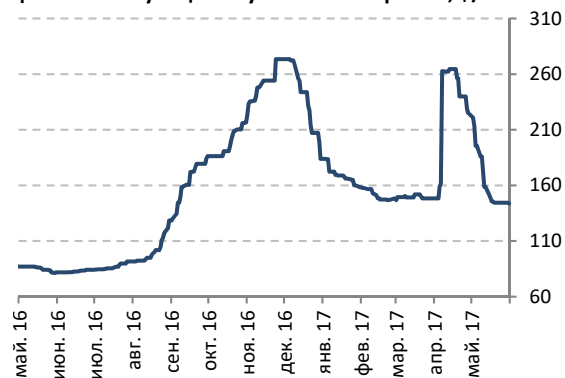
По итогам месяца цена золото выросла на 0,12% до 1269 \$/унция. Согласно консенсус прогнозу Bloomberg, аналитики ожидают незначительное постепенное падение цен на золото к концу года до 1231 \$/унция.

Цена на золото, \$ за тройскую унцию


Источник: Bloomberg

Коксующийся уголь

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

В мае цены на коксующийся уголь вернулись к своим равновесным значениям 145 \$/тонну, после рекордного роста в начале апреля, на фоне сокращения экспорта из Австралии после циклона Дебби.

Импорт Китая угля из Австралии в апреле сократился на треть. Бенефициаром данной ситуации в первую очередь стала Индонезия, которая смогла нарастить свои поставки на 37% до 9,5 млн. тонн в апреле, что полностью покрывает снижение поставок из Австралии.

Аналитики ожидают дальнейшее снижение цен до 135 \$/тонна к концу года.

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			
USD Bonds												
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	4,3	100,97	1,93	0,34	66	BBB	Baa2		Panama	25.08.2015	7,2
Gerdau 7.25% 10/20/17	1 500	4,3	101,77	2,65	0,39	137	BBB-		BBB-	Brazil	30.06.2016	4,7
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,9	101,88	2,08	0,71	74	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	4,8
Tanner 4.375% 03/13/18	1 000	2,9	101,44	2,53	0,77	118	BBB-		BBB-	Chile	29.07.2016	2,7
Vanke 2.625% 03/13/18	1 350	3,8	100,11	2,50	0,78	116	BBB	Baa2	BBB+	China	30.12.2016	1,7
Transalta 6.65% 05/15/18	1 500	4,4	104,19	2,22	0,94	108	BBB-	Ba1	BBB-	Canada	30.06.2016	5,1
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	4,4	101,50	2,37	0,98	100	NR	Baa1	BBB-	Africa	25.08.2015	8,7
BNDES 6.369% 06/16/18	1 500	4,5	103,44	3,02	1,00	163	BB	Ba2		Brazil	30.09.2016	2,1
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,9	103,69	2,53	1,34	110		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	5,4
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,3	100,26	3,58	1,33	213		Ba1	BB+	Turkey	30.06.2016	2,8
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,9	101,57	2,72	1,48	126	BBB+	Baa2	A-	China	25.08.2015	6,2
Israel Electric 7.25% 01/15/19	1 500	4,7	107,85	2,31	1,52	84	BBB-	Baa2		Israel	30.11.2016	2,4
Ziraat Bank 4.25% 07/03/19	1 500	4,4	101,12	3,72	1,99	217		Ba1	BB+	Turkey	28.04.2017	0,6
Bank Otkritie 4.5% 11/11/19	1 500	4,2	99,75	4,66	2,34	304	B+	Ba3		Russia	30.09.2016	0,3
Vale 5.625% 09/15/19	1 500	4,5	105,95	2,94	2,16	138	BBB-	Ba2	BBB	Brazil	30.09.2016	3,2
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	3,0	106,43	3,29	2,69	165	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	5,2
Softbank 4.5% 04/15/20	1 500	4,4	104,32	2,94	2,72	131	BB+	Ba1		Japan	28.04.2017	0,9
DB Float 05/10/19	1 000	2,9	102,04	1,89	1,90		BBB-	Baa2	A-	Germany	31.03.2017	0,8
Emirates NBD Float 01/26/20	1 000	2,9	101,24	2,12	2,56			A3	A+	UAE	28.02.2017	0,9
Macy's Retail 3.45% 01/15/21	1 500	4,3	100,93	3,20	3,39	148	BBB-	Baa3	BBB	US	31.05.2017	0,0
GM Float 01/14/22	500	1,4	102,17	2,10	4,35		BBB	Baa3	BBB-	US	31.01.2017	1,6
Pemex Float 03/11/22	1 000	3,1	108,66	2,70	4,32		BBB+	Baa3	BBB+	Mexico	30.12.2016	7,3
Barclays Float 01/10/23	1 250	3,6	102,23	2,23	5,20		BBB	Baa2	A	UK	31.01.2017	2,6
Morgan Stanley Float 10/24/23	1 250	3,6	101,77	2,16	5,95		BBB+	A3	A	US	31.01.2017	1,3
Goldman Sachs Float 10/28/27	1 250	3,7	103,48	2,43	9,11		BBB+	A3	A	US	31.01.2017	2,4
EUR Bonds												
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	3,2	102,22	2,10	1,93	194	BB+		BBB-	Kazakhstan	20.08.2015	10,3
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	4,3	129,35	1,16	4,37	82	BBB-		A-	Netherlands	17.12.2015	10,6

Инвестиционные рекомендации

Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Macy's Retail 3.45% 01/15/21	US55616XAN75	1 500	103,93	31/05/17	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Macy's – американская сеть розничных магазинов, насчитывающая более 800 магазинов. ▪ Компания имеет хорошее кредитное качество, генерирует положительный денежный поток. Уровень ликвидности находится на высоком уровне. Net Debt/EBITDA равен 2,4х, чистый денежный поток по итогам 2016 г. составил \$1,2 млрд. ▪ Выпуск торгуется с доходностью YTM 3,2% при дюрации 3,4 года, что на 66 б.п. выше облигаций с аналогичным уровнем рейтинга. С начала года Z-спред расширился с 100 б.п. до 140 б.п. Мы ожидаем сужение еспреда на 20-30 б.п.

Закрытые торговые рекомендации

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыль/Убыток, \$	Пояснение
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%.
Caixa Economica Federal 2.375% 11/06/17	US12803X2A85	11/04/2016	31/05/17	37 869,79	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Снижение риска на Бразилию

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 24.04.17 957k EUR		-30 166,21		24.05.2017	EUR	0,56%	24.04.2017
Loan 28.04.16 1 076k EUR		-37 419,87		31.05.2017	EUR	0,56%	28.04.2017
Loan 24.05.17 924k EUR	-1 038 411,86	-5 564,66	-924 000	26.06.2017	EUR	0,56%	24.05.2017
Loan 31.05.16 1 077k EUR	-1 210 224,90	0,00	-1 077 000	30.06.2017	EUR	0,56%	31.05.2017

Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	468 570	1%	467 892	0	0	678
Облигации	35 462 018	105%	32 785 376	0	0	2 676 642
Заемные средства	-2 248 637	-7%	0	0	0	-2 248 637
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	33 681 951	100%	33 253 267	0	0	428 683
Итого, %	100%		99%	0%	0%	1%

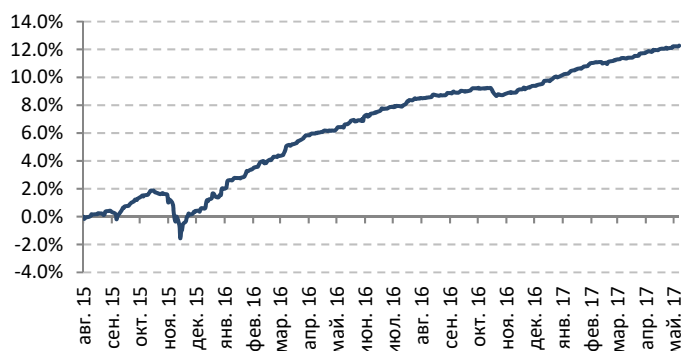
Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		100%	27%	26%	24%	4%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	13%	0%	3%	3%	0%	7%
BBB	62%	27%	14%	5%	4%	12%
BB	25%	0%	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	13%
US	13%
Turkey	9%
Russia	7%
China	7%
India	6%
Israel	5%
Japan	4%
Canada	4%
Africa	4%
Netherlands	4%
Panama	4%
UK	4%
Kazakhstan	3%
Mexico	3%
Chile	3%
Germany	3%
UAE	3%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	2,34
YTM	2,64%
Coupon Yield	4,38
Leverage	1,05
Potential Leverage	2,76
LTV Rate, %	64%
Lending Value	22 614 225,00
Available Margin	20 833 480,00
Expected return	2,7%
1 нед. 95% VaR	\$184 472,00

Динамика портфеля

- В мае чистая стоимость активов портфеля выросла на 0,36%. Все бумаги в портфеле за исключением бразильского BNDES'18 продемонстрировали положительную динамику. Новость о причастности президент Бразилии Мишель Темер к коррупционному скандалу спровоцировала волну распродаж на бразильском фондовом рынке. Бразильский реал упал почти на 9%, индекс акций Vovespa на 10,3%, CDS спред расширился с 197 п. до 266 п. К концу месяца рынок смог частично отыграть потери. Облигации входящие на наш портфель имеют короткую дюрацию поэтому потери были не значительные.
- За отчетный период YTM облигаций в среднем сократился на 5 б.п. Лучшую динамику в портфеле показали облигации Softbank'20, включенные в портфель в прошлом месяце и облигации с плавающей ставкой Barclays'23.
- Мы не ожидаем дальнейшего сужения спредов и не исключаем коррекцию на рынке облигаций.

Структура портфеля

- В мае мы решили сократить риск на облигации Бразилии на фоне очередного коррупционного скандала. Из портфеля были исключены облигации Caixa Economica Federal 2.375% 11/06/17. Это позволило снизить долю Бразилии с 18% до 13%. Не смотря на возросшие политические риски, мы сохраняем позитивный взгляд на Бразильскую экономику и ожидаем постепенного восстановления в этом году.
- Мы включили в портфель облигации американской сети универсальных магазинов Macy's. Выпуск Macy's Retail 3.45% 01/15/21 торгуется с доходностью YTM 3,2% при дюрации 3,4 года, что на 66 б.п. выше облигаций с аналогичным уровнем рейтинга. Выпуск Macy's'21 стоит вторым в графике погашений, после \$300 млн. выпуска с погашением через 2 месяца. Macy's имеет инвестиционный рейтинг, однако облигации сейчас торгуются вблизи кривой эмитентов с рейтингом BB. Распродажи в облигациях были вызваны слабой финансовой отчетностью. Мы считаем, что компания имеет хорошее кредитное качество и способно полностью расплатиться со своими обязательствами.
- В мае дюрация портфеля увеличилась с 2,28 до 2,34 за счет замены CAIXA'17 на Macy's'21. Уровень плеча составил 1,05. Кредитное качество и иверсификация портфеля за месяц улучшились. Доля облигаций инвестиционного уровня увеличилась с 71% до 75%.

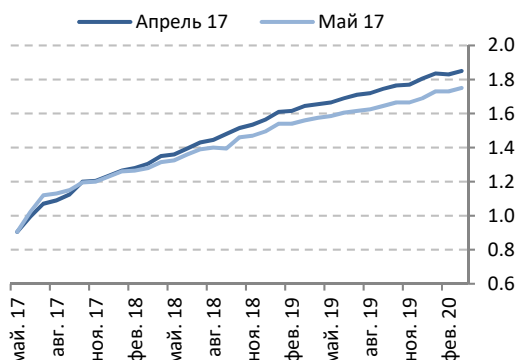
Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 2,7% годовых.

III. Макроэкономика

Соединенные Штаты Америки

Фьючерс на ставку Fed Fund



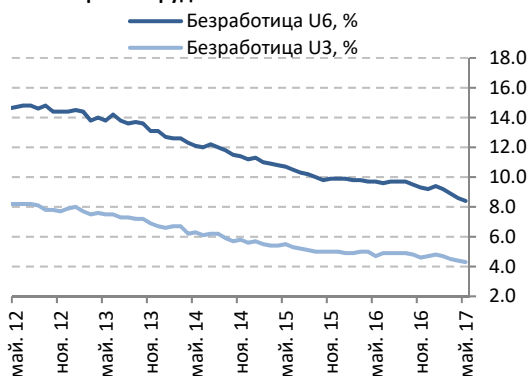
Источник: Bloomberg

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Показатели рынка труда



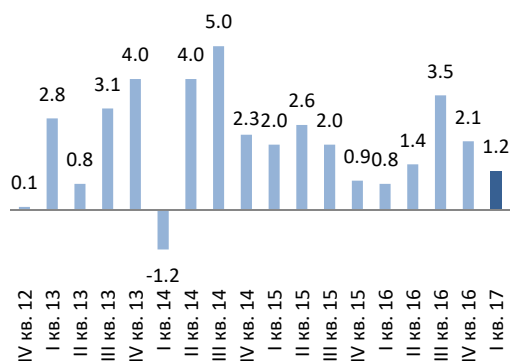
Источник: Бюро трудовой статистики США

Монетарная политика. Большинство представителей комитета по операциям на открытом рынке были готовы отдать голос за повышение ключевой ставки на «одном из ближайших заседаний». Такая информация содержалась в опубликованном протоколе к последнему заседанию ФРС. Согласно рынку фьючерсов на процентные ставки, вероятность подъема ставок на июньском заседании составила почти 95%, однако шансы декабрьского повышения рынок оценивал менее чем 1 к 2. Также протокол показал, что в ФРС в целом найден консенсус в отношении сроков начала сворачивания баланса ЦБ, который составляет \$4,5 трлн. Запустить процедуру планируется в декабре. По словам некоторых представителей монетарных властей, в конечном итоге на балансе Фрезерва долговых бумаг должно оказаться на величину в \$2,5 трлн, однако темпы этого сокращения не должны сказаться на финансовой стабильности.

Бюджетная политика. Более широкий вариант федерального бюджета, предложенный президентом Трампом, включает экономию \$800 млрд. за счет сокращения социальных расходов. Так, под нож предлагается пустить программу медицинского обеспечения населения с наиболее низкими расходами, известную как Medicaid. Поддержки могут лишиться порядка 10 млн человек в следующие 10 лет. Помимо этого, всеобъемлющий проект включает экономию и на программе льготной покупки лекарств, благами которой в прошлом году воспользовалось 44 млн. человек, а также на программах финансирования выпускников и помощи фермерам. Подобное сокращение расходов по замыслу советников Трампа позволит профинансировать ослабление фискальной нагрузки с понижением ставки налога на корпоративную прибыль и изыскать необходимые средства, в том числе на оборону и инфраструктурные проекты. На последнюю статью предполагается выделить порядка \$200 млрд. Представленный проект вызвал бурю негодования, в том числе и среди республиканцев. Эксперты сомневаются, что предложенные меры позволят ускорить темпы экономического роста до 3% в год и сократить дефицит до \$3,15 трлн. в следующие 10 лет.

Внутренняя политика. Министерство юстиции назначило специального прокурора для расследования возможного вмешательства России в выборы президента США. Роберту Мюллеру также поставлена задача разобраться: имели ли место многочисленные контакты из окружения Трампа с представителями российского государства. Вдобавок к этому сенаторов интересует вопрос: было ли действительно оказано Трампом давление на уволенного главу ФБР Джеймса Коми, когда тот пытался расследовать деятельность бывшего советника по госбезопасности Майкла Флинна, обвиненного в сокрытии факта встречи с послом России в США. «Препятствие

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

правосудию» может быть веским основанием для инициирования процедуры импичмента.

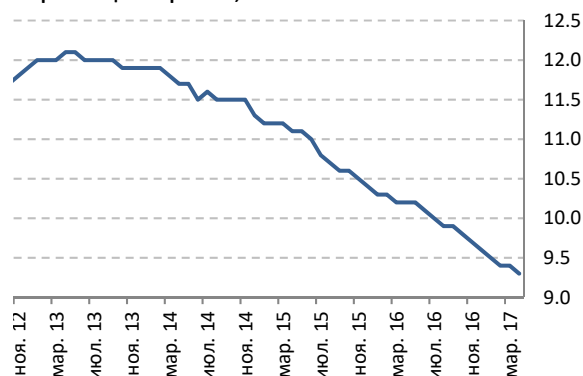
ВВП. Пересмотренная оценка темпов роста американской экономики в I квартале составила 1,2%, что выше по сравнению с предварительными данными в 0,7%, опубликованными в прошлом месяце. Были улучшены оценки вклада потребительских расходов, внешней торговли и инвестиции в жилую недвижимость и в основные средства. В то же время негативной ревизии подверглись данные по изменению товарно-материальных запасов. В отношении II кв. консенсус-прогноз предполагает рост экономики на уровне 3%, а по итогам года в целом – 2,2%.

Инфляция. Потребительские цены в апреле продолжили снижаться. В годовом выражении инфляция снизилась на 0,2% до 2,2%. Максимум последних пяти лет был зафиксирован в феврале 2017 г., когда инфляция понялась до 2,7%. Аналитики ожидали снижение лишь до 2,3%. Стержневой показатель годовой динамики потребительских цен в апреле опустился до 1,9% минимума с октября 2015 года. В месячном выражении показатель вырос на 0,2% после сокращения на 0,1% в марте. В апреле цены на энергоносители увеличились на 1,1%, а на продукты питания – на 0,2%, что привело к увеличению стоимости на потребительские товары на 2,2% г/г. Индекс PCE, ценовой индекс личных расходов в США, в апреле вырос на 0,2% месяц-к-месяцу. В годовом исчислении индекс Core PCE опустился до 1,5%.

Рынок труда. Безработица в мае опустилась до 4,3%, минимума с 2001 г., однако данные по количеству новых рабочих мест принесли разочарование. В мае было создано 138 тыс. рабочих мест, что оказалось заметно ниже прогноза в 182 тыс. Пересмотр за предыдущие два месяца привел к сокращению показателя на 66 тыс. Более того, годовые темпы роста зарплат вопреки ожиданиям роста к уровню в 2,6%, составили 2,5%, а снижение безработицы было обеспечено за счет сокращения доли участия населения в рабочей силе с 62,9% до 62,7%.

Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %

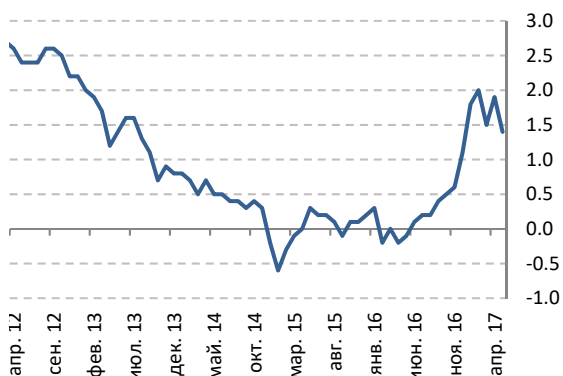


Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году

Выборы в Италии. Бывший премьер Италии Маттео Ренци предложил провести внеочередные выборы в парламент в сентябре, а не в 2018 году, как предполагалось ранее. Такая возможность возникла после принятия нового закона о выборах, который повысил проходной барьер до 5%. По этой причине ряд умеренно настроенных партий могут оказаться за бортом законотворческого процесса, а у популистской партии «Движения пяти звезд», выступающую за выход из ЕС, могут появиться реальные шансы одержать победу на предстоящих выборах.

Монетарная политика. Глава ЕЦБ Марио Драги отметил необходимость сохранения значительного стимула в экономике. Таким образом глава регулятора фактически снизил до нуля старт дискуссии о новом раунде сокращения программы количественного смягчения. Помимо этого, он по сути нивелировал спекуляции рынка о том, что повышение ставок может произойти раньше окончательного сворачивания QE.



Источник: Eurostat

Замедление стержневой инфляции год к году до 0,9% и 1,4% общего показателя за такой же период придали веса словам Марио Драги.

Инфляция в еврозоне в мае опустилась до 1,4% год к году с уровня 1,9% зафиксированного в апреле. Рынок ожидал замедления темпа роста уровня цен до 1,5%. Стержневой показатель без учета энергоносителей и продуктов питания составил 0,9%, отступив от максимальных значений с 2013 года.

Индекс деловой активности 19 стран валютного блока в мае сохранился на уровне апреля в 56,8 п., что полностью совпало с ожиданиями рынка. Данные свидетельствуют о хороших перспективах роста экономики еврозоны.

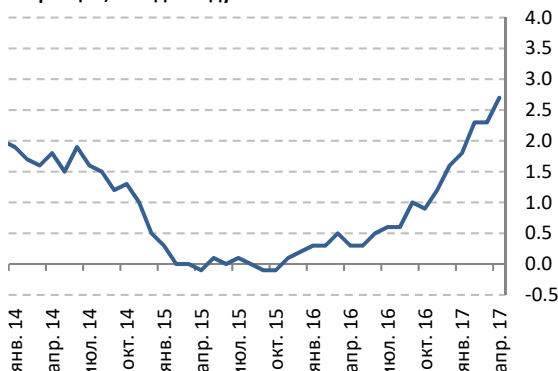
Рынок труда. Уровень безработицы в еврозоне в апреле опустился с 9,5% до 9,3%, что оказалось лучше ожиданий рынка в 9,4%.

Банковский кризис. Проблемы банковского сектора Италии распространились еще и на Banca Popolare di Vicenza и Veneto Banca. В случае отсутствия мер по докапитализации банки могут объявить о банкротстве.

Греция. «Тройка» европейских кредиторов и правительство Греции не смогли выработать решение о выделении нового транша помощи и списании части долга. По информации издания Bild, правительство Греции рассматривает вариант невыплаты очередного платежа, однако дискуссии еще продолжатся в рамках следующих встреч, запланированных на середину июня.

Великобритания

Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

Выход из Евросоюза. Последние опросы общественного мнения показали растущую поддержку в обществе партии консерваторов в преддверии намеченных на 9 июня новых выборов в парламент. Согласно опросам YouGov, от 20%-ного преимущества над лейбористами осталось лишь 3%, что в итоге может лишить «тори» большинства и привести парламент в еще более «подвешенное» состояние накануне запуска переговоров по Brexit. Усугубило положение премьера Терезы Мэй ее нежелание участвовать в дебатах со своим оппонентом лидером партии лейбористов Джереми Корбином.

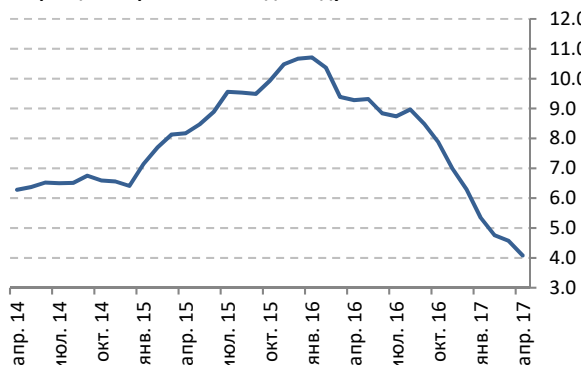
Монетарная политика. Банк Англии решил оставить ключевую ставку на уровне в 0,25%. За повышение проголосовал один из восьми членов комитета по монетарной политике, что совпало с рыночными ожиданиями. Объем программы количественного смягчения остался без изменений.

ВВП. Рост ВВП Великобритании в I кв. был пересмотрен год к году с 2,1% до 2,0%. Более низкими оказались потребительские расходы, которые выросли на 0,3%, а не на 0,7%, как сообщалось ранее. В то же время негативный эффект был нивелирован улучшением оценки инвестиций, которые выросли на 0,6%, а не сократились на 0,0% согласно предыдущей оценке.

Инфляция в апреле ускорилась с 2,3% до 2,7% при прогнозе в 2,6%. Согласно данным Бюро национальной статистики, наибольший вклад в динамику цен внесли авиационные тарифы, рост которых был связан с пасхальными праздниками. Одежда, транспортный налог и энергоносители также внесли значительный вклад в увеличение. Более высокий, чем ожидалось, рост инфляции может подтолкнуть Банк Англии к ужесточению монетарной политики.

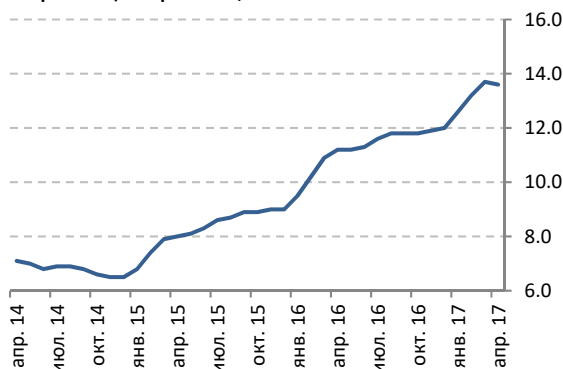
Латинская Америка

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

Внутренняя политика. Президент Бразилии Мишель Темер отказался уходить в отставку на фоне раскрытия СМИ информации о его причастности к коррупционным скандалам. Согласно информации Globo, на имеющихся у телеканала аудиопленках Темер отдает распоряжение заплатить за «молчание» бывшему спикеру нижней палаты Эдуардо Куньо. В марте последний был приговорен к 15 годам и 4 месяцам лишения свободы по делу о коррупции в Petrobras. Верховный суд Бразилии одобрил проведение расследования в отношении Темера, которое может привести к его импичменту.

На фоне политического скандала финансовый рынок Бразилии испытал «жесткую посадку». Бразильский реал упал на максимальную с 1999 года величину против американского доллара, вынудив ЦБ выйти на рынок с интервенциями для поддержки национальной валюты. Премия бразильских государственных облигаций к американским аналогам выросла до максимума с июня 2013 года, а торги на фондовом рынке были приостановлены на фоне крупнейшего с 2008 года падения индекса Ibovespa. К концу месяца оценка бразильских активов принципиальным образом не изменилась.

Монетарная политика. Банк Бразилии понизил ключевую ставку Selic с 11,25% до 10,25%, как и предполагал рынок. Такую возможность регулятор предоставило замедление инфляции к целевому уровню в 4%. Несмотря на наличие признаков начала восстановления экономики ЦБ отметил, что неопределенность в отношении предложенных президентом реформ, может повредить экономическому росту. По оценкам экономистов, к концу 2018 года, ставка Selic может опуститься до 8,5%.

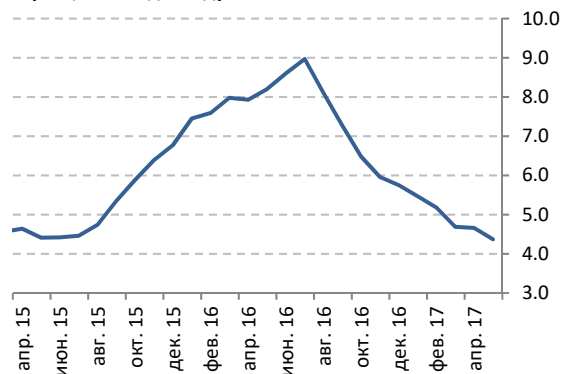
ВВП. В I кв. 2017 года экономика Бразилии показала рост в 1,0% квартал к кварталу, впервые с 2014 г. В тоже время по сравнению с прошлым годов ВВП опустился на 0,4%. Экономика Бразилии постепенно выходит из рецессии. Рост в значительной степени обеспечили рекордный урожай и рост экспорта, которые компенсировали падение в потребительских расходах и сокращение инвестиций.

Мексика

Инфляция. Потребительская инфляция в апреле достигла максимума с июля 2009 года. Рост потребительских цен год к году составил 5,82%, ускорившись с 5,32% месяцем ранее. Прогноз предполагал рост показателя на 5,6%. По оценкам экспертов, ослабление песо продолжит сказываться как минимум еще три месяца.

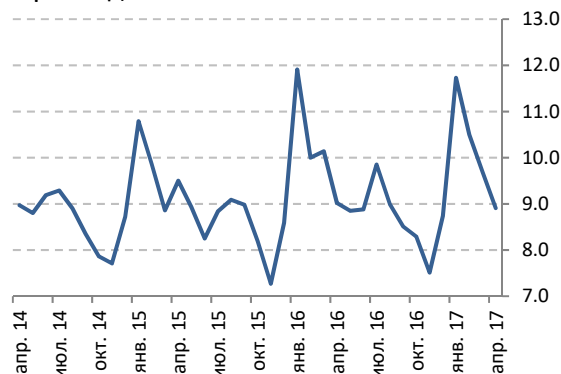
ВВП. Окончательная оценка зафиксировала темпы роста мексиканской экономики в I кв. в годовом выражении на уровне 2,8% по сравнению с предыдущей оценкой в 2,3%. При этом рынок ожидал только 2,7%.

Инфляция, % год-к-году



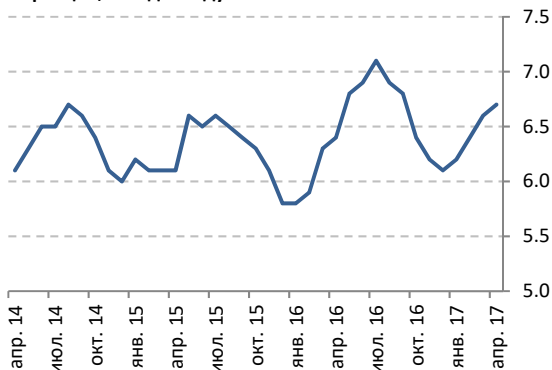
Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Безработица, %



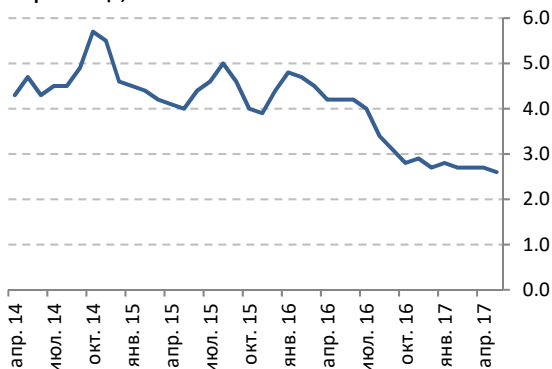
Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Безработица, %



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Колумбия

Монетарная политика. Центральный банк Колумбии понизил ключевую процентную ставку на 25 б. п. до 6,25% в соответствии с ожиданиями рынка. Стоимость денег в экономике была понижена до минимума с февраля 2016 года на фоне признаков вялой экономической активности, а также падения инфляции девятый месяц кряду до минимума с июля 2015 года. При этом три из семи членов голосовали за еще более агрессивные действия, как и на предыдущем заседании, когда ставка была понижена на 50 б. п.

ВВП. Экономика в I квартале выросла темпами в 1,1% год к году, существенно ниже 1,6% в предыдущем квартале. Рынок рассчитывал увидеть 1,2%. В квартальном выражении было зафиксировано понижение на 0,2%.

Промышленность. Объем промышленного производства в марте резко вырос максимальными темпами с августа 2016 года на 4,8% г/г после спада в январе-феврале. Лидером подъема стали добыча угля, добыче и переработка нефти, фармацевтическое и химическое производство.

Рынок труда. Безработица в апреле продолжила свое снижение и достигла 8,9% против 9,7% в марте. В тоже время безработица среди городского населения выросла с 10,6% до 10,7%.

Чили

ВВП. Первая оценка роста чилийской экономики в I квартале показала замедление ее темпов роста практически до нуля. Рост год к году составил минимальные с 2009 года 0,1% после темпов в 0,5% в предыдущем квартале. На темпах роста сказались ослабление потребительских расходов и забастовка на крупнейшем в мире месторождении по добычи меди Escondida, которое привело к спаду добычи в этой отрасли на 14,4% г/г. В апреле после завершения забастовки объем производства в медной промышленности составил на 1,8% ниже показателя за аналогичный период прошлого года.

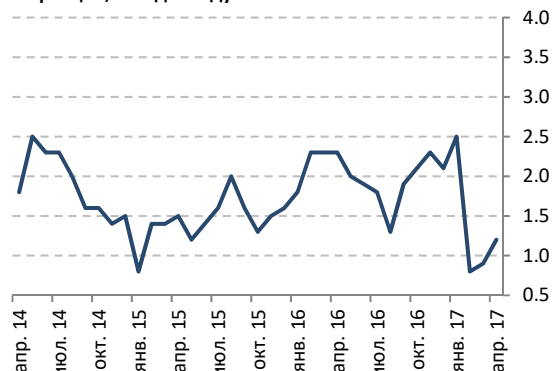
Промышленность. Объем промпроизводства в апреле сократился на 4,2% г/г. Последствия забастовки продолжают оказывать влияние на экономические показатели до тех пор, пока добыча не выйдет на прежний уровень. В обрабатывающей промышленности было зафиксировано падение на 7,5%.

Потребление. Розничные продажи в апреле по сравнению с прошлым годом сократились на 0,4%, после роста в прошлом месяце 4,9% год к году.

Внешняя торговля. Сальдо торгового баланса составило \$723 млн. после \$507 млн. месяцем ранее. Экспорт вырос на 12,7% г/г, в значительной степени благодаря росту экспорта меди на 11,9% в стоимостном выражении. Импорт увеличился на 8,5% г/г.

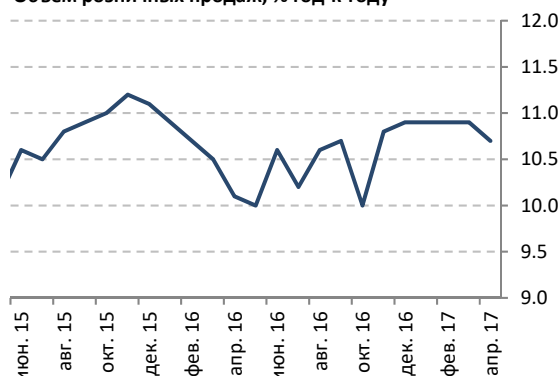
Азия

Инфляция, % год-к-году



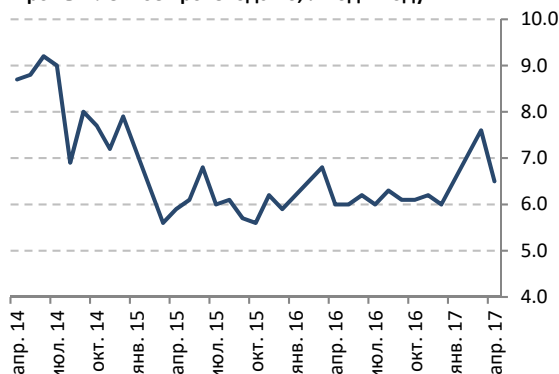
Источник: National Bureau of Statistics of China

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

Кредитный рейтинг. Рейтинговое агентство Moody's впервые с 1989 года понизило суверенный рейтинг Китая с «Аа3» до «А1». Прогноз по рейтингу изменен с «негативного» на «стабильный». Эксперты агентства сомневаются, что Пекину удастся справиться с чрезмерным кредитованием и сохранить текущие темпы роста, что может осложнить обслуживание государственных займов. В то же время эрозия кредитного портфеля останется под контролем и будет сдержана проведением структурных реформ. В то же время решение Moody's носит ограниченное влияние на долговой рынок, поскольку лишь 12% обязательств принадлежат иностранным инвесторам.

Банк Китая укрепил юань максимальными темпами за 5 месяцев в ответ на решение агентства Moody's понизить суверенный рейтинг на одну ступень. Укрепление валюты составило 0,8% всего за одну торговую сессию, что подбросило курс к доллару к максимумам с ноября. Тем самым регулятор дал понять спекулянтам, что не приветствует формирование «коротких» позиций в ответ на действия упомянутого выше рейтингового агентства.

«Один пояс – один путь». В Китае прошел первый международный экономический форум «Один пояс – один путь». 30 стран, которые приняли участие подписали итоговое коммюнике, в котором отразили цели, принципы и конкретные меры дальнейшего сотрудничества в рамках проекта, который свяжет Китай с Европой. В рамках первой стадии банки КНР планируют предоставить специальные кредиты в размере \$55,1 млрд.

Кредитование. Совокупный объем кредитования в апреле замедлился с 2,12 трлн до 1,39 трлн юаней, что оказалось ниже прогноза аналитиков в 1,73 трлн юаней. Подобное замедление можно связать с активными действиями новой главы банковского регулятора, который стал активно предпринимать шаги для снижения системных финансовых рисков в экономике.

На долговом рынке сложилась ситуация, которая характерна для преддверия периодов рецессии. Доходности 10-летних гособлигаций опустились ниже уровня доходностей 2-х летних. Однако рыночные наблюдатели связывают подобное с мерами правительства по ужесточению условий кредитования, нежели с реальными проблемами, с которыми может столкнуться экономика КНР.

Деловая активность. Опережающие индикаторы производственной активности в мае показали смешанную динамику. По оценкам Caixin/Markit, индекс упал ниже водораздела между ростом и снижением в 50 п., оказавшись на уровне в 49,6 п., что оказалось ниже показателя в 50,3 п. в апреле и прогноза экспертов в 50,1 п. В то же время официальный PMI в промышленности вырос до 51,2 п. при ожиданиях роста до 51,0 п. Улучшилась и ситуация в сфере услуг: официальный PMI подрос до 54,5 п. с 54,0 п. в апреле.

Инфляция. Промышленные цены в Китае в апреле резко замедлились с 7,6% г/г до 6,4% г/г, в то время как аналитики

предполагали замедление лишь до 6,9% г/г. В месячном выражении цены производителей понизились на 0,4%, что было зафиксировано впервые почти за год. В то же время рост базовой потребительской инфляции составил 2,1%, а совокупный CPI вырос на 1,2% после роста на 0,9% в марте.

Япония

ВВП. Рост японской экономики в I кв. продолжился пятый квартал подряд, самая продолжительная серия с 2006 г. ВВП вырос на 2,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, тогда как аналитики ожидали рост на уровне в 1,7%. Как показал опрос Reuters, окончательные данные могут показать рост и вовсе на уровне 2,4%. Выросли все компоненты потребления: государства, корпоративного и частного сектора. Поддержку оказали и данные по чистому экспорту.

Промышленность. Объем промпроизводства в апреле достиг максимума с 2008 года. В годовом выражении темпы роста составили 5,7% при ожиданиях в 6,1%, однако в помесечном выражении был зафиксирован максимальный с июня 2011 года прирост в 4%.

Инфляция. Потребительские цены выросли в апреле четвертый месяц подряд, показав годовые темпы на уровне 0,4%. Ключевой показатель без учета стоимости свежих продуктов питания вырос на 0,3% при прогнозе в 0,4%. Рост инфляции объясняется подъемом цен на энергоносители, без учета этого компонента наблюдались нулевые темпы прироста.

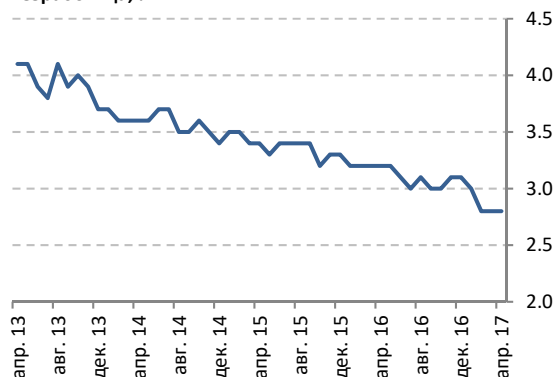
Рынок труда. Безработица в Японии в апреле осталась самой низкой за 23 года, поддержав рост розничных продаж четвертый месяц подряд. Первый показатель составил 2,8%, второй увеличился на 2,1% в годовом выражении. Однако в целом расходы домохозяйств упали на 1,4% в годовом выражении после снижения на 1,3% в марте.

Инфляция, % год-к-году



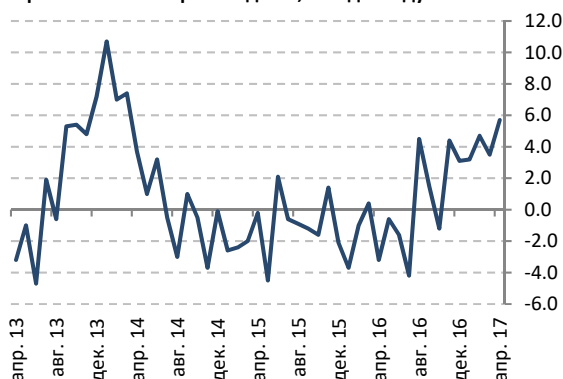
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

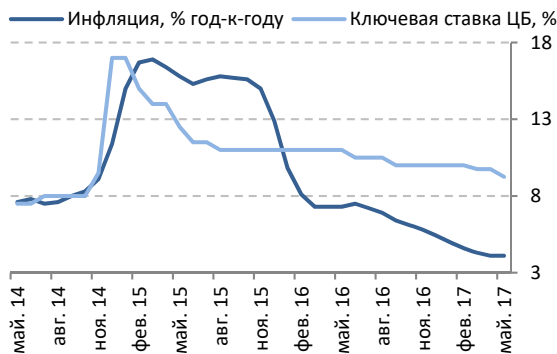
Промышленное производство, % год-к-году



Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

Монетарная политика. Глава Банка России Эльвира Набиуллина просигнализировала о потенциале дальнейшего понижения ставки. В интервью телеканалу CNBC, глава денежного регулятора отметила, что конкретные шаги будут зависеть от экономической ситуации, фактической инфляции, инфляционных ожиданий и динамики цен на нефть. При благоприятном сценарии ключевая ставка к 2020 году может понизиться до 6,5-7% при инфляции в 4%. Следующее заседание совета директоров Банка России намечено на 16 июня.

Инфляция. Недельная инфляция в годовом выражении по итогам последней недели мая составила 4,0%, что соответствует целевому значению Банка России. По итогам апреля цены на потребительские товары выросли на 0,3% после роста на 0,1% в марте, в годовом выражении – на 4,1%. Причиной ускорения роста цен в помесечном выражении стал рост цен на плодоовощную продукцию.

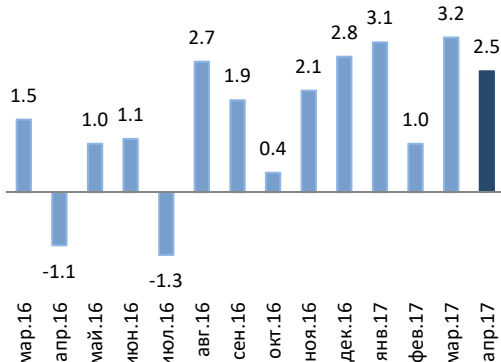
Промышленность. Объем промпроизводства в январе-апреле увеличился на 0,7%. В апреле годовые темпы роста ускорились с 0,8% до 2,3%. В обрабатывающей промышленности объем выпуска за первые четыре месяца года вышел в плюс, на 0,4%, за счет роста в апреле на 0,6% г/г, в сфере добычи полезных ископаемых – увеличился на 1,9%, в том числе на 4,2% г/г в апреле.

Рынок труда. Безработица в апреле сократилась с 5,4% до 5,3% после 5,4%.

Потребление. Реальные располагаемые доходы населения вернулись к негативной динамике и по итогам 4 месяцев с начала года сократились на 2,2% после снижения на 0,2% за январь-март. В годовом выражении спад в апреле составил 7,6%. Согласно базовому прогнозу правительства, показатель по итогам года должен вырасти на 1,0%.

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в апреле с учетом валютной переоценки прервал негативную серию из четырех месячных понижений, увеличившись на 1,3%, однако в годовом выражении темпы остались отрицательными, хотя темпы сокращения уменьшились с -9,8% до -7,1%. Ситуация в розничном кредитовании продолжила улучшаться: объем портфеля кредитов с учетом валютной переоценки вырос уже на 1,0% м/м после роста на 0,7% м/м месяцем ранее и на 4,1% накопленным итогом за год (3,0% по итогам марта). Доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам сократилась с 7,1% до 6,7%, значению, наблюдавшемуся двумя месяцами ранее, в то время как по розничным кредитам осталась на уровне в 8,1%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки в апреле вырос на 1,3% и на 7,1% за последние 12 месяцев (в марте эти показатели составляли соответственно -0,4% и 6,4%).

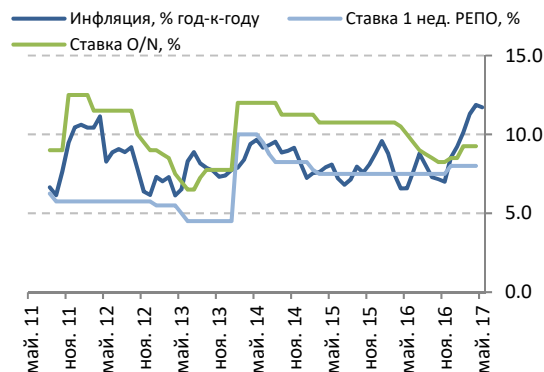
Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Отношения с Россией. РФ и Турция договорились о снятии ограничений во взаимной торговле. По утверждениям премьера РФ Дмитрия Медведева, действия по снятию ограничений будут «зеркальными». Решение последовало после устной договоренности президентов двух стран в начале месяца. При этом 24 мая Стамбул ввел квоты на поставки зерна из России в размере 20-25% от всех выданных лицензий на импорт, тогда как ранее Москва сняла запрет на поставки помидоров из Турции. Турция готова ускорить подписание договора с Россией о зоне свободной торговли. Поводом служит успешное завершение переговоров президентов двух стран, по итогам которых были сняты ограничения с поставок пшеницы и ряда других сельхозпродуктов из России и были урегулированы вопросы, связанные с началом строительства АЭС Аккую и строительством морского участка Турецкого потока. Также было анонсировано создание совместного инвестиционного фонда объемом в \$1 млрд.

Инфляция. Стержневая инфляция в мае не изменилась и осталась на уровне 9,4% в годовом выражении, тогда как общий показатель инфляции снизился и составил 11,7% против 11,9% в апреле. Уровень, который Банк Турции, считает целевым составляет 5%

Внешняя торговля. Дефицит внешней торговли за первые четыре месяца года увеличился на 7,1% до \$17,5 млрд. В апреле сальдо сложилось не в пользу Турции на уровне почти в \$5,0 млрд. из-за опережающего роста импорта на 9,9% г/г по сравнению с ростом экспорта на 7,4% г/г.

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
01.06.2017	Бразилия	ВВП в I кв. 2017
02.06.2017	США	Безработица в мае
	США	Торговый баланс за апрель
	Бразилия	Промышленное производство в апреле
05.06.2017	Колумбия	Инфляция в мае
	Турция	Инфляция в мае
	Япония	Реальные доходы населения в апреле
06.06.2017	Россия	Инфляция в мае
07.06.2017	Япония	Финальная оценка ВВП в I кв. 2017
	Китай	Торговый баланс за май
08.06.2017	Еврозона	Заседание ЕЦБ
	Мексика	Инфляция в мае
	Турция	Промышленное производство в апреле
09.06.2017	Бразилия	Инфляция в мае
	Мексика	Промышленное производство в апреле
	Россия	Торговый баланс за апрель
12.06.2017	Турция	ВВП в I кв. 2017
	Турция	Текущий счет за апрель
13.06.2017	Бразилия	Объем розничных продаж в апреле
	Китай	Объем розничных продаж в мае
	Китай	Промышленное производство в мае
14.06.2017	США	Заседание ФРС
	США	Инфляция в мае
15.06.2017	США	Промышленное производство в мае
	Колумбия	Объем розничных продаж в апреле
	Турция	Безработица в марте
16.06.2017	Турция	Решение по ключевой ставке
	Россия	Решение по ключевой ставке
	Россия	Промышленное производство в мае
	Чили	Решение по ключевой ставке
	Еврозона	Инфляция в мае
20.06.2017	Россия	Безработица в мае
	Россия	Рост реальных заработных плат в мае
22.06.2017	Мексика	Решение по ключевой ставке
23.06.2017	Мексика	Объем розничных продаж в апреле
26.06.2017	Мексика	Безработица в мае
28.06.2017	Япония	Объем розничных продаж в мае
29.06.2017	США	Третья оценка ВВП в I кв. 2017
	Китай	Индекс PMI
	Япония	Безработица в мае
	Чили	Инфляция в мае
30.06.2017	Колумбия	Безработица в мае
	Колумбия	Решение по ключевой ставке

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.