

Аналитический
Бюллетень

Май 2018

Содержание

Оглавление

I. Инвестиционное резюме	1
Рынок облигаций.....	1
Рынок акций.....	3
Валютный рынок	4
Сырьевой рынок.....	6
II. Модельный портфель	8
Инвестиционные рекомендации	9
Закрытые торговые рекомендации	10
III. Макроэкономика	14
Соединенные Штаты Америки	14
Европейский Союз.....	15
Великобритания	16
Латинская Америка	18
Азия	21
Россия.....	24
Турция	26
IV. Календарь событий	27

I. Инвестиционное резюме

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

Рынок облигаций

Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	2,32	63	-4	83	111
UST 2	2,43	54	-6	65	115
UST 10	2,86	45	-9	45	66

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	67	18	6	15	5
CDS US HY	353	46	15	34	25
CDS EM	172	52	29	-10	-24
Россия	137	9	3	9	-17
Бразилия	227	65	53	56	-9
Турция	267	102	70	64	68

Источник: Bloomberg

USD

Май оказался не простым месяцем для рынка облигаций. В первую половину месяца наблюдался рост доходностей. Ставки по 10-ти летним государственным облигациям США в течение месяца доходили до 3,11%, максимум с июля 2011г. Ожидания ускорения инфляции на фоне роста цен на сырье и как следствие беспокойство инвесторов по поводу более быстрого подъема ключевой ставки ФРС послужили катализатором движения вверх. Однако разгоревшийся в Италии политический кризис спровоцировал бегство в качество. В итоге доходность 10-ти леток опустилась к концу месяца до 2,86%.

Доходность 2-х летних облигаций США снизилась до отметки 2,43%. Спред между доходностями по 10-летним и 2-летним облигациям США опустился с 46 б.п. до 42 б.п. Стоимость фондирования (3М LIBOR) в мае снизилась на 4 б.п. и составила 2,32%.

CDS спред облигаций США инвестиционного уровня (IG) расширился на 6 б.п. до 67 б.п. Спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) за месяц увеличился на 15 б.п. до 358 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран расширились на 29 б.п. Не малую роль в расширении спредов сыграло укрепление доллара. Рост ставок и сильный доллар делает страны с большим внешним долгом и двойным дефицитом крайне уязвимыми. Наиболее яркий пример это Турция. За месяц CDS на Турцию расширились на 70 б.п. до 167 б.п. Слабую динамику также показали облигации Бразилии. CDS спред за месяц расширился на 53 б.п. до 227 б.п. В тоже время CDS на Россию почти не изменился и составил 137 б.п.

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	0,34	-9	-22	-3	4
Франция	0,66	-12	-12	-2	-7
Италия	2,77	77	99	103	58
Испания	1,49	-7	21	5	-5
Португалия	1,96	5	30	10	-108
Греция	4,55	47	71	-81	-148
CDS IG	69	24	15	21	7
CDS HY	305	73	34	76	53

Источник: Bloomberg

EUR

Политический кризис в Италии и коррупционный скандал в Испании заставил инвесторов вновь вспомнить о проблемах Европы (высокий долг, миграционный кризис, вопрос целостности Евросоюза). Спусковым крючком послужила публикация в СМИ проекта коалиционного соглашения между «евроскептически» настроенными партиями «5 звезд» и «Лига». По сути соглашение представляет из себя первые шаги к выходу Италии из ЕС. Наибольшее беспокойство инвесторов вызвал пункт о списании 250 млрд. евро долга, купленного ЕЦБ в рамках QE. Позже это было опровергнуто. Долг Италии превышает 2,3 трлн. евро (131% от ВВП). Согласно новым правилам CDS кредитным событием признается выплата долга в иной валюте, нежели изначально заявленной. В случае прихода к власти евроскептиков в худшем сценарии Италия может выйти из еврозоны, что негативно скажется на всем долговом рынке и на банковском секторе, который так и не оправился от прошлого долгового кризиса.

Рост рисков спровоцировал с одной стороны обвальное падение облигаций периферийных стран с другой стороны привел к росту защитных облигаций Германии и Франции.

По итогам месяца YTM 10-тилетних облигаций Германии обвалилась на 22 б.п. до 0,34%. Доходность 10-летних облигаций Франции снизились на 12 б.п. и составила 0,66%. Доходности итальянских облигаций за месяц подскочили на 99 б.п. до 2,77%. Стоит отметить, что доходности 2-х летних облигаций в мае доходили до 2,7%, хотя в начале месяца были в отрицательной зоне. Ставки в Испании и Португалии выросли на 21 и 30 б.п. соответственно. Доходность 10-ти летних облигаций Греции выросли за месяц до 4,55% с 3,84%.

CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц расширились на 15 б.п. до 69 б.п. CDS спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) в мае выросли на 34 б.п. до 305 б.п., максимум с сентября 2016г.

В свете роста политических рисков в ЕС мы рекомендуем избегать облигаций Италии и европейских банков. В тоже время мы считаем, что среднесрочные и долгосрочные облигации надежных эмитентов в евро остаются интересным инструментом инвестирования. Рост волатильности создает хорошие возможности для формирования позиции. Кроме того, события в Италии привели к снижению вероятности ужесточения денежно-кредитной политики ЕЦБ.

CNH

В конце месяца ставка HIBOR O/N подскочила до 6,07% с 3,50%. Месячная ставка в мае выросла на 6 б.п. до 4,37%. Дневная ставка SHIBOR осталась без изменений на уровне 2,83%. Месячная ставка поднялась на 1 б.п. до 3,91%.

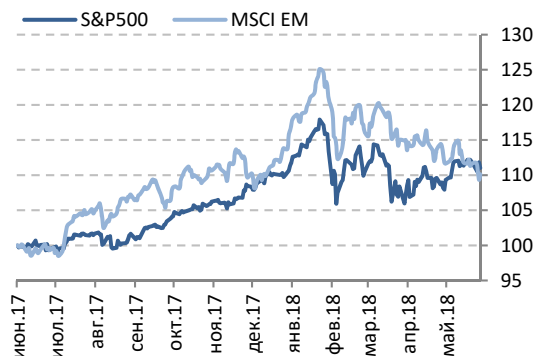
Доходность 10-тилетних гособлигаций Китая закончила месяц на отметки 3,63%.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	4,40	140	24	142	-345
SHIBOR	2,90	-6	-7	0	4
CCS 3m	3,81	16	-13	-35	-201
CCS 1Y	3,92	-5	0	-23	-53
CCS 3Y	4,00	-7	3	-8	-36

Источник: Bloomberg

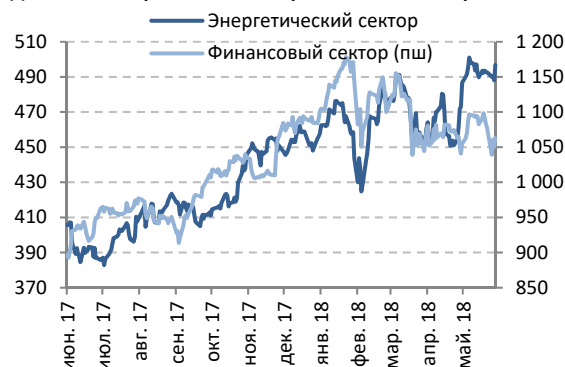
Рынок акций

Динамика индексов (04.06.2017=100)



Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов



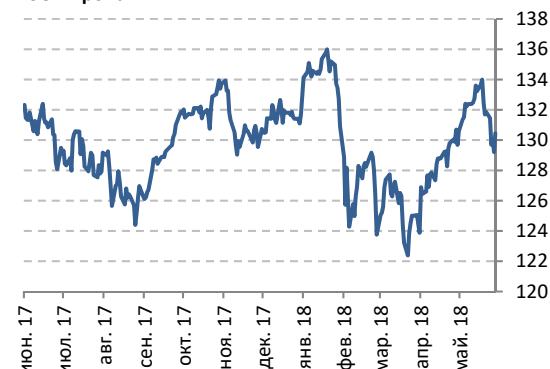
Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple



Источник: Bloomberg

MSCI Европа



Источник: Bloomberg

США. Американский фондовый рынок в мае не подтвердил биржевую истину «продавай в мае и уходи», добавив в актив 2,16%. Инвесторы стали сдержаннее оценивать риски торговой войны между США и Китаем после перехода переговоров в конструктивное русло, и проявили относительную устойчивость к политическому кризису в Италии. Подобное поведение базировалось на сильных итогах завершающегося сезона квартальных отчетов, который показал рост прибыли на акцию в годовом выражении на уровне в 25,6% по сравнению с прогнозом в 18,3%, причем вклад налоговой реформы в прирост показателя составил лишь треть по сравнению с оценками аналитиков в 42%. Позитивная макроэкономические данные создали оптимистичные ожидания в отношении следующего квартала и лишили оснований для переориентации с рискованных активов в пользу более консервативных инструментов. В условиях улучшения конъюнктуры рынка инвесторы решили нарастить покупки в наиболее популярных акциях Apple (+10,5%), Facebook (+10,3%), Alphabet (+5,6%). Лидерство технологическому сектору также обеспечили покупки в акциях чипмейкеров, в частности в акциях Micron Technology (+23,1%), Qualcomm (+14,4%), NVIDIA (+11,0%). Разрядка в торговых спорах между США и Китаем вернула спрос на акции промышленного сектора: Boeing (+5,7%), United Technologies (+4,9%), Deere (+10,5%), Caterpillar (+5,2%), а новые рекорды на рынке энергоносителей – на акции нефтегазового сектора, в особенности компаний малой капитализации, где рост составил двузначные цифры. Понижение степени наклона кривой гособлигаций США привело к продажам акций крупнейших банков: Bank of America (-3,0%), Citigroup (-2,3%), что тем не менее не оказало поддержку чувствительному к изменениям процентных ставок коммунальному сектору.

Остальной мир. Политическая неопределенность в Италии с распродажей на долговых рынках европейской периферии отбросила фондовые индексы Европы от достигнутых в течение месяца максимумов. Индекс S&P Europe по итогам мая понизился на 0,68%. Рынок акций стран с развивающейся экономикой продолжил ощущать на себе влияние развернувшихся капитальных потоков на фоне повышения ФРС ключевой ставки, что сопровождалось ослаблением валют emerging markets. На этом фоне ETF MSCI EM зафиксировал потери в 2,6%.

Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXY	93.98	2.0	2.3	1.0	-3.0
EUR/USD	1.17	-2.8	-3.6	-1.9	3.9
USD/CHF	0.98	1.1	-0.5	0.0	1.7
GBP/USD	1.33	-1.6	-3.4	-1.6	3.1
CAD/USD	0.77	-3.0	-1.0	-0.4	4.3
USD/JPY	108.74	-3.5	-0.3	-3.4	-1.7
AUD/USD	0.76	-3.1	0.3	0.0	1.7
USD/RUB	62.40	8.3	-0.9	6.8	10.3
USD/BRL	3.72	12.4	6.2	13.9	15.4
USD/CNH	6.41	-1.6	1.6	-3.1	-5.0
USD/TRY	4.54	19.6	11.5	15.7	28.7

Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

Доллар США в мае достиг максимума с ноября к корзине валют, потяжелев на 2,35%. В роли драйвера продолжила выступать разница в процентных ставках США и других ключевых регионов мира. Она продолжила расти в преддверии заседания ФРС в июне, где, как ожидается, во второй раз в этом году будет повышена ключевая процентная ставка. Притоку средств в США способствовала и политическая неопределенность в Италии, которая привела к возвращению опасений по поводу будущего еврозоны и Евросоюза в целом.

Единая европейская валюта переписала минимумы за полгода, обвалившись против доллара на 3,2%. К слабым макроэкономическим показателям добавился политический кризис в Италии. На Аппенинах к власти пришли партии популистского толка с планами по наращиванию госрасходов и сокращению налогов, что шло вразрез с общими правилами для всей Европы. Подлила масло в огонь сорвавшаяся попытка сформировать правительство, в состав которого должен был войти евроскептик Паоло Савона, что не устроило президента страны и грозило привести к внеочередным выборам. В подобных условиях рынок стал еще больше сомневаться в готовности ЕЦБ сохранить планы по нормализации монетарной политики.

Британский фунт слабел против доллара вслед за евро, потеряв по итогам мая 3,35%. На курс давила не только политическая неопределенность в Европе, но и туманные перспективы заключения соглашения между Лондоном и Брюсселем по выходу Великобритании из ЕС. Неутешительные макроэкономические данные, которые не повлияли на ожидания по срокам следующего повышения Банком Англии ключевой ставки, не изменили нисходящий тренд по британской валюте.

Китайский юань ослаб против доллара на 1,2%, что соответствовало глобальным тенденциям. Статистика по Китаю носила смешанный характер, а переговоры между США и Китаем по торговым вопросам оставляли надежды на благополучный исход с некоторыми уступками Пекина в пользу Вашингтона.

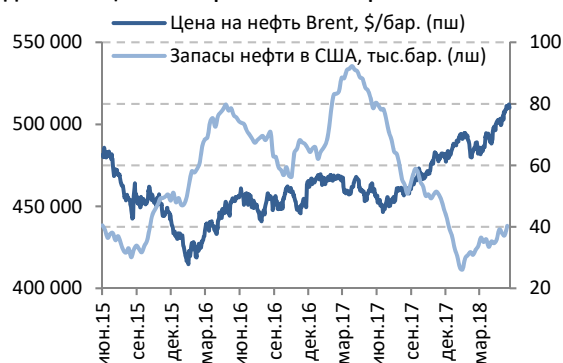
Российский рубль укрепился против доллара на 1,25% после девальвации на 10,2% месяцем ранее. Укрепление российской валюты могло принять более весомый характер ввиду роста стоимости барреля нефти в рублях, однако этому воспрепятствовали рекордные покупки Минфина, аккумуляция валюты корпоративным сектором для исполнения внешних обязательств, а также ослабление валют развивающихся стран против доллара, что отразилось оттоком средств нерезидентов.

Японская иена окрепла относительно доллара на 0,5%. Движение было обусловлено резким ослаблением аппетитов к риску (иена выступает валютой фондирования для операций carry trade) на фоне опасений срыва саммита лидеров США и КНДР и фактического начала США торговой войны США с Китаем, ЕС, Канадой и Мексикой после введения в одностороннем порядке повышенных пошлин на импорт из этих стран.

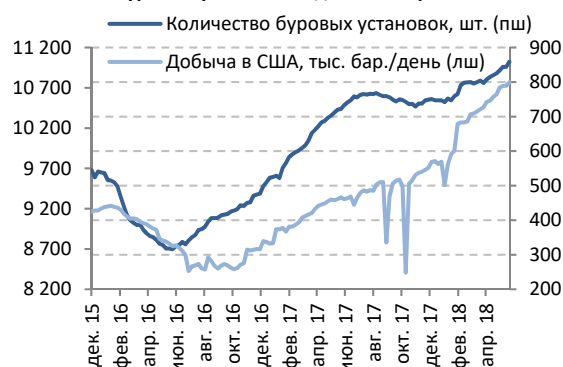
Турецкая лира продолжила бить исторические антирекорды против доллара, подешевев сразу на 11,3%. Давление доллара на

валюты стран с развивающейся экономикой усугубилась ожиданиями предстоящих выборов, где, как ожидается, нынешний президент Эрдоган получит еще больше полномочий, что вместе с трениями с Западом способствовало активному оттоку капитала из страны. Запоздалые действия ЦБ по подавлению паники на валютном рынке в конце месяца смогли стабилизировать ситуацию.

Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть и запасов нефти в США


Источник: Bloomberg

Количества буровых установок и добыча нефти в США


Источник: Bloomberg

Нефть

Рынок нефти в мае стал ареной для спекуляций в отношении действий ОПЕК и России по ограничению нефтедобычи после введения США санкций в отношении Ирана и Венесуэлы. Цены на нефть марки Brent установили новый рекорд за три с половиной года на уровне в \$80,5, но по итогам месяца выросли лишь на 4,0%, цены на нефть сорта WTI в свою очередь подешевели на 2,0%. Как и ожидало большинство аналитиков, президент США Дональд Трамп вопреки оппозиции ЕС решил не продлевать участие США в ядерной сделке с Ираном, пообещав через полгода вернуть старые и ввести новые санкции против исламского государства. По оценкам инвестбанков, первоначально эмбарго может затронуть 300-500 тыс. барр/сутки, в дальнейшем уже 1 млн барр/сутки. Санкции будут введены и в отношении Венесуэлы, где по итогам прошедших выборов нынешний президент Николас Мадуро сохранил за собой свой пост. Добыча в этой стране на фоне коллапса экономики, который может быть усугублен новыми санкциями, сократилась до минимума с начала 1950-х годов в 1,42 млн барр/сутки. Однако ценам на нефть, которые на этих новостях вышли на новые максимумы, не суждено было на них удержаться. В целях недопущения серьезной разбалансировки рынка (Международное энергетическое агентство рапортовало о достижении ОПЕК+ цели по снижению коммерческих запасов сырой нефти к средним за последние пять лет значениям) министр энергетики Саудовской Аравии выразил готовность вернуть рынку выпадающие объемы в кооперации с Россией. В СМИ стала фигурировать цифра в 1 млн барр/сутки – настолько ОПЕК и Россия были готовы нарастить добычу, компенсировав ее понижение из-за санкций против Ирана и Венесуэлы о чем, как предполагалось, должно было быть объявлено по итогам саммита 22-23 июня в Вене. Однако острая реакция рынка, когда нефть марки Brent всего за три торговых сессии лишилась более 7,5% своей стоимости, заставила ОПЕК фактически дезавуировать свои заявления. По последним данным, страны, подписавшие соглашения об ограничении нефтедобычи, готовы его придерживаться вплоть до конца 2018 года, и готовы его пересмотреть только «если появится физическая нехватка предложения», при этом повышение объемов будет носить постепенный характер. Подобные комментарии позволили перевести котировки в равновесие.

Цена на золото, \$ за тройскую унцию

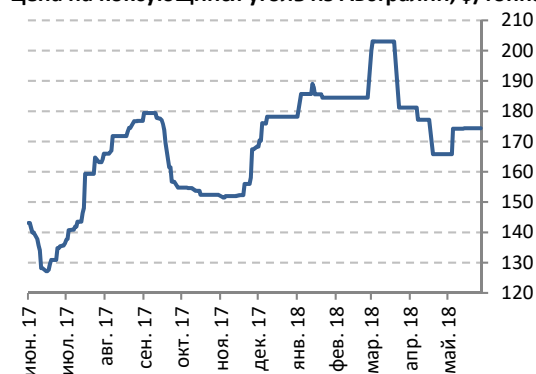


Источник: Bloomberg

Золото

В мае цены на золото опустились на 1,3% ниже психологической отметки в \$1300/унцию, что можно связать как с техническими, так и с фундаментальными факторами. На протяжении предыдущих четырех месяцев котировки бесплодно пытались преодолеть сопротивление на \$1350/унцию, что вылилось в разочарование игроков на повышение, которые решили закрыть «длинные» позиции. Фоном для этого стало продолжение тенденции к укреплению американской валюты, которая воспринимается в качестве альтернативы золоту. Разрядка в торговых спорах между США и Китаем, казавшаяся на протяжении всего месяца, также не способствовала возвращению интереса к покупкам. Благодаря росту политической неопределенности в Италии цены на драгоценный металл смогли отскочить от минимальных отметок в \$1281/унцию.

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Коксующийся уголь

Развязанная президентом США Дональдом Трампом торговая война может повлиять на объём импорта угля, поставляемого в Китай. По оценкам Bloomberg объём экспорта в пользу Поднебесной может вырасти в текущем году в 3 раза. Ранее большой торговый дефицит Соединённых штатов стал причиной разногласий между двумя крупнейшими экономиками мира, в результате чего Китай вынужден был пойти на уступки и пообещал нарастить импорт американских товаров. Последний, скорее всего, предпочтёт покупать коксующийся уголь, потребность в котором есть у металлургического сектора, теряющего традиционные внутренние источники, закрывающиеся в рамках программы сокращения избыточных и экологически вредных мощностей. Пока на мировую торговлю углём это сильно не повлияет – США не являются важным экспортёром угля – но при текущих ценах в районе \$180-200 за тонну и гарантированном сбыте в Азию ранее законсервированные мощности будут запускаться, что увеличит долю крупнейшей мировой экономики в торговле углём.

Китай в апреле сократил импорт угля на 46% г\г, что было компенсировано ростом закупок со стороны Японии, которая увеличила импорт за месяц на 10% г\г. США демонстрируют небольшой рост производства коксующегося угля 3 месяца подряд, нарастив его в мае на 2,1% г\г. Цены на уголь в мае восстанавливались после обвала во 2 половине апреля, вернувшись в диапазон \$190-200 за тонну.

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												
BNDES 6.369% 06/16/18	1 500	4,5	100,08	3,80	0,03	146	BB-	Ba2		Brazil	30.09.2016	5,0
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,9	100,61	3,61	0,37	120		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	5,0
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,3	99,53	5,16	0,35	274		Ba2	BB+	Turkey	30.06.2016	5,7
VEB 4.224% 11/21/18	1 000	2,9	100,24	3,73	0,46	129	BBB-		BBB-	Russia	29.09.2017	1,5
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,9	100,10	3,60	0,51	115	BBB+	Baa2	A	China	25.08.2015	8,4
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	1 500	4,4	100,86	3,51	0,66	102	BBB-	Baa3		Kuwait	29.01.2016	0,6
TEVA 1.7% 07/19/19	1 000	2,8	97,81	3,74	1,11	117	BB	Ba2	BBu	Israel	30.11.2017	1,7
Afeximbank 4.75% 07/29/19	1 500	4,4	100,94	3,95	1,12	137		Baa1	BBB-	Africa	05.06.2018	0,0
Bank Otkritie 4.5% 11/11/19	2 000	5,8	100,03	4,53	1,40	188	NR	B2		Russia	30.09.2016	5,2
Gerdau 7.0% 01/20/20	1 500	4,6	104,44	4,19	1,53	152	BBB-		BBB-	Brazil	31.07.2017	2,3
Emirates NBD Float 01/26/20	1 000	2,9	101,27	3,15	1,59	77		A3	A+	UAE	28.02.2017	4,0
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	2,9	101,23	4,98	1,79	225	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	5,6
Gold Fields 4.875% 10/07/20	1 500	4,3	99,51	5,16	2,23	238	BB+	Ba1		Africa	30.06.2017	3,0
Alrosa 7.75% 11/03/20	1 000	3,1	107,81	4,35	2,24	158	BB+	Baa3	BB+	Russia	31.01.2018	0,0
Macy's Retail 3.45% 01/15/21	1 500	4,4	99,43	3,71	2,49	94	BBB-	Baa3	BBB	US	31.05.2017	2,0
Global Bank 4.5% 10/20/21	1 500	4,3	98,40	5,08	3,15	224	BBB-		BBB-	Panama	31.10.2017	-1,6
Seagate 4.25% 03/01/22	1 000	2,9	98,93	5,65	3,40	177	BB+	Baa3	BBB-	US	31.10.2017	0,1
Sberbank 6.125% 02/07/22	1 500	4,6	104,16	4,93	3,29	208		Ba1	BBB-	Russia	29.09.2017	-1,5
GM Float 01/14/22	500	1,5	102,54	3,19	3,36	81	BBB	Baa3	BBB	US	31.01.2017	5,1
Arcelormittal 6.25% 02/25/22	1 000	3,2	107,50	4,34	3,33	150	BBB-	Ba1	BB+	Europe	30.03.2018	-0,2
Pemex Float 03/11/22	1 000	3,2	108,31	3,41	3,42	129	BBB+	Baa3	BBB+	Mexico	30.12.2016	12,3
Polyus Gold 4.699% 03/28/22	1 250	3,5	96,23	5,90	3,50	302	BB-	Ba1	BB-	Russia	30.04.2018	1,9
CITIC Bank Float 12/14/22	1 500	4,4	100,16	3,09	4,20	96	BBB+	Baa2		China	31.01.2018	1,2
Barclays Float 01/10/23	1 250	3,7	102,01	3,53	4,19	104	BBB	Baa3	A	UK	31.01.2017	5,6
Ooredoo 3.25% 02/21/23	1 250	3,5	96,47	4,12	4,36	125	A-	A2	A-	Qatar	30.03.2018	0,3
Morgan Stanley Float 10/24/23	1 250	3,7	102,54	3,28	4,92	78	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	4,9
Goldman Sachs Float 10/28/27	1 250	3,7	103,40	3,73	7,89	128	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	5,6

Инвестиционные рекомендации

Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Afreximbank 4.75% 07/29/19	XS1091688660	1 500	100,95	05/06/18	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Afreximbank – наднациональный банк Африки с активами \$11,9 млрд. Основан в Нигерии в 1993 году при поддержке правительств Африканских стран. Банк нацелен на стимулирование внешнеэкономической деятельности, увеличение объемов и диверсификации операций. ▪ Банк показывает высокие темпы роста, обеспеченные эффективностью операций и поддержкой со стороны акционеров. В 2017г. акционеры докапитализировали банк на \$350 млн. ▪ Достаточно капитала находится на высоком уровне и составляет 26%. Доля ликвидных средств 27%. Показатели качества активов Afreximbank остаются сильными в региональном сравнении, NLP 2,5%. NIM 2,6%. Cost-to-Income 18,4%. ROA и ROAE в 2017г. составили 1,9% и 11,8% соответственно. ▪ Облигации имеет рейтинг BBB и торгуется на кривой BB. YTM на уровне 3,95%, при дюрации 1,12. Z-спред 137 б.п.

Закрытые торговые рекомендации

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыл/Убыток, \$	Пояснение
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%.
RSNB 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	11/04/16	31/05/17	37 869,79	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Снижение риска на Бразилию
Transalta 6.65% 05/15/18	US89346DAC11	30/06/16	30/06/17	82 875,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 2,1%.
Global Bank 4.75% 10/05/17	US37952RAA86	25/08/15	31/07/17	112 802,09	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
Gerdau 7.25% 10/20/17	USG2440JAE58	30/06/16	31/07/17	74 906,25	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
DB Float 05/10/19	US25152R5E95	31/03/17	29/09/17	18 599,43	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 1,7%
Vale 5.625% 09/15/19	US91911TAJ25	30/09/16	29/09/17	100 335,00	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
Ziraat Bank 4.25% 07/03/19	XS1083936028	28/04/17	11/10/17	27 085,41	<ul style="list-style-type: none"> Сокращение риска на Турцию на фоне роста геополитической напряженности между США и Турцией
Global Bank 5.125% 10/30/19	USP47718AA21	31/07/17	31/10/17	19 755,20	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли

					<ul style="list-style-type: none"> Облигация торгуется очень дорого. Доходность опустилась до 1,9%, Z-спред до 84. Не ожидаем дальнейшего снижения.
Tanner 4.375% 03/13/18	USP89708AA25	29/07/16	30/11/17	39 454,86	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	XS0802995166	17/12/15	29/12/17	163 127,27(EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 0,8%, а Z-спред до 59 б.п. Премия над стоимостью фондирования снизилась до 0,24%. Доходность не соответствует уровню риска.
ICICI 4.7% 02/21/18	US45112FAC05	25/08/15	31/01/18	60 105,55	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли. До погашения осталось меньше месяца
Israel Electric 7.25% 01/15/19	US46507NAA81	30/11/16	31/01/18	56 593,75	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
Vanke 2.625% 03/13/18	XS0898415004	30/12/16	28/02/18	47 221,88	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли. До погашения осталось две недели
Vedanta 9.5% 07/18/18	USG9328DAD24	30/11/16	30/01/17	33 263,89	<ul style="list-style-type: none"> Облигации проданы в рамках оферты по цене 108,125, что на 1,875 выше рынка.
Softbank 4.5% 04/15/20	USJ75963AU23	28/04/17	30/04/18	34 875,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыль За месяц доходность выпуска опустилась с 4,0% до 3,3%, а Z-спред с 152 б.п. до 72 б.п. В тоже Z-спред более длинных выпусков вырос. Спред между Softbank'22 и Softbank'20 увеличился с 74 б.п. до 153 б.п. Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска.
KazAgro 3.255% 05/22/19	XS1070363343	20/08/15	30/04/18	217 578,52 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 1%, а Z-спред до 120 б.п.
RSHB 5.1% 07/25/18	XS0955232854	29/09/17	30/04/18	11 358,34	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли До погашения осталось меньше 3-х месяцев.
Afreximbank 3.875% 06/04/18	XS0938043766	25/08/18	04/06/18	166 598,96	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
RZD 4.6% 03/06/23	XS1041815116	30/04/18	05/06/18	51 664,67 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли по спекулятивной позиции За месяц цена облигации выросла на 1,6% (20,5% годовых), потенциал дальнейшего роста ограничен Снижение риска на России на фоне вероятности введения новых санкций со стороны США

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 30.04.18 2 785k EUR	-	121 172,87	-	05.06.2018	EUR	0.56%	30.04.2018

Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	152 164	0%	152 164	0	0	0
Облигации	34 499 790	100%	34 499 790	0	0	0
Заемные средства	0	0%	0	0	0	0
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	34 651 954	100%	34 651 954	0	0	0
Итого, %	100%		100%	0%	0%	0%

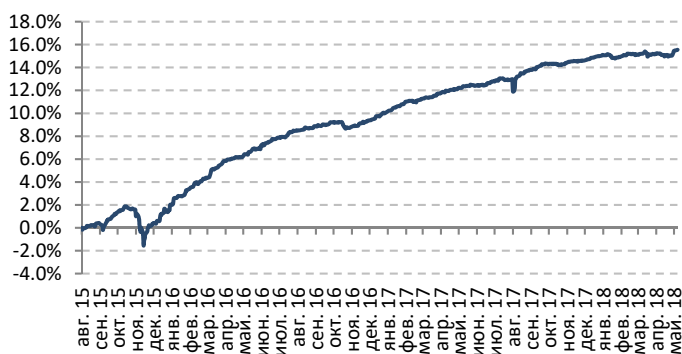
Структура по сроку погашения и рейтингу

	Структура по сроку погашения и рейтингу					
	100%	Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
	100%	22%	24%	12%	23%	19%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	14%	0%	3%	0%	0%	11%
BBB	54%	13%	9%	4%	20%	8%
BB	26%	9%	6%	8%	3%	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	4%
Turkey	4%
Panama	4%
UK	4%
Qatar	4%
Mexico	3%
Europe	3%
UAE	3%
India	3%
Israel	3%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	2,40
YTM	4,17%
Coupon Yield	4,65%
Leverage	1,00
Potential Leverage	2,59
LTV Rate, %	61%
Lending Value	21 267 701,00
Available Margin	21 419 865,00
Expected return	4,2%
1 нед. 95% VaR	\$134 331,00

Динамика портфеля

- В мае чистая стоимость активов выросла на 0,29%. Не смотря на рост волатильности на рынке, вызванные обострением политического кризиса в Европе, портфель показал положительную динамику. Восстановление котировок российских облигаций сыграло значительную роль и обеспечило значительную часть прибыли. В тоже время облигации с плавающей ставкой показали довольно слабую динамику. Без учета российских облигаций портфель показал бы отрицательную динамику.
- Лучшую динамику показали облигации RZD'23, номинированные в EUR. Инвесторы обратили внимание на отставание данного выпуска от рынка, которое увеличилось на фоне снижения безрисковых ставок в EUR.
- Так же положительную динамику продемонстрировал выпуск Polyus Gold'22, чему способствовали заявления Минфина США в отношении санкционных компаний. Согласно опубликованной информации граждане США могут получать проценты по облигациям и займам от санкционных российских компаний, если такие обязательства существовали до попадания данных юридических лиц в американские санкционные списки.
- Слабую динамику показали облигации Gold Fields'20 и Global Bank'21. Облигации с плавающей ставкой Goldman Sachs Float 10/28/27, Barclays Float 01/10/23 также зафиксировали значительное снижение котировок.
- Отдельно стоит отметить облигации турецкого банка IS Bank 3.75% 10/10/18, которые просели вместе со всем рынком Турецких облигаций. Страна столкнулась с оттоком капитала и значительной девальвацией национальной валюты (-20% с начала года), на фоне двойного дефицита и большими потребностями в рефинансировании внешнего долга.
- Мы ожидаем, что в ближайшее время на рынке облигаций сохранится волатильность, которая может открыть интересные инвестиционные возможности. В среднесрочном периоде мы ожидаем продолжения роста доходностей на рынке облигаций, что будет оказывать давление на динамику портфеля.

Структура портфеля

- Мы закрыли спекулятивную позицию по облигациям RZD 4.6% 03/06/23. Полученные средства от продажи облигации были направлены на погашение займа, привлеченного для финансирования позиции. После роста котировок на 1,7% в течение месяца мы не ожидаем дальнейшего роста и считаем, что потенциал дальнейшего роста почти полностью исчерпан.
- Мы включили в портфель облигации Afreximbank 4.75% 07/29/19 в рамках реинвестирования средств, полученных от погашения Afreximbank'18. Выпуск имеет рейтинг BBB и торгуется на кривой BB. YTM на уровне 3,95%, при дюрации 1,12. Z-спред 137 б.п.
- В мае дюрация портфеля снизилась с 2,60 до 2,40, за счет продажи длинных облигаций RZD'23. Уровень плеча снизился до 1,0 за счет закрытия спекулятивной позиции. Кредитное качество портфеля за месяц ухудшилось. Доля облигаций инвестиционного уровня снизилась с 71% до 69%.

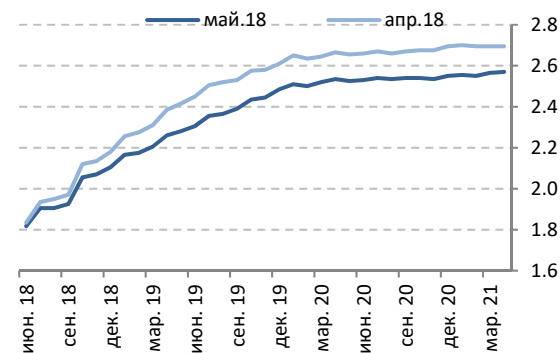
Ожидаемая доходность

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

III. Макроэкономика

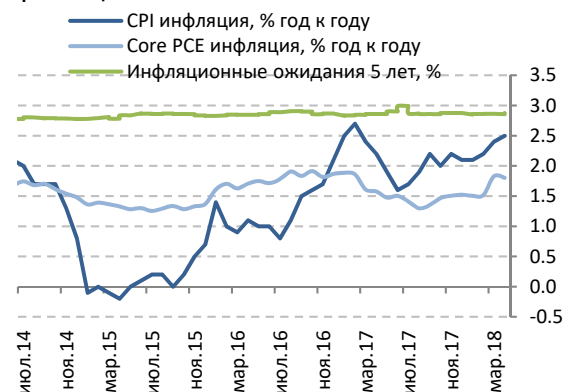
Соединенные Штаты Америки

Фьючерс на ставку Fed Fund



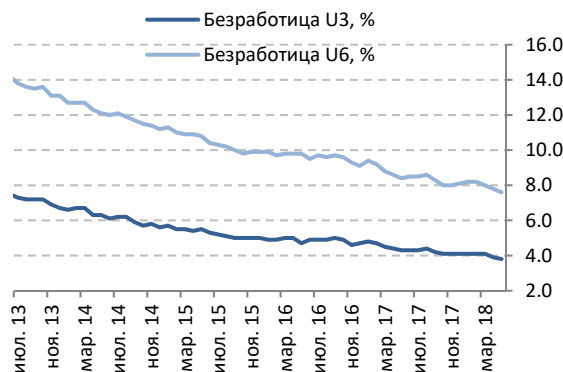
Источник: Bloomberg

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

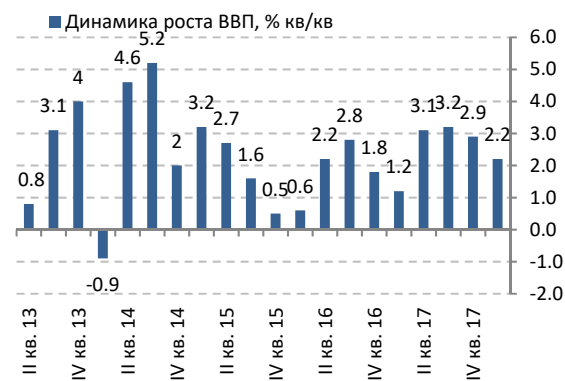
Регуляторы США предложили упростить правило Волкера. Правило было введено после финансового кризиса 2007-2009 гг, запретив банкам совершать операции на рынках за счет собственных средств. Предложенный законопроект затронет небольшие банки, оставив в значительной степени нетронутым режим регулирования крупнейших банков страны. Пересмотр так называемого правила Волкера ознаменовал собой еще один шаг регуляторов, нацеленный на смягчение правил, введенных в соответствии с законом о финансовой реформе Додда - Франка в 2010 г. в целях стимулирования кредитования и экономического роста.

ФРС подготовила рынки к июньскому повышению ключевой ставки. Протокол к последнему заседанию указал, что большинство членов комитета по операциям на открытом рынке считают, что поступающая информация подтверждает их экономические прогнозы, что оправдывает еще одно повышение процентной ставки «в скором времени». В то же время монетарные власти выразили мнение, что временный период инфляции «незначительно выше 2%» позволит заякорить долгосрочные инфляционные ожидания, что понижает вероятность четвертого повышения ключевой ставки в этом году.

Потребительская инфляция достигла максимума за 14 месяцев. В помесечном выражении прирост в апреле составил 0,2%, ниже прогноза в 0,3%, в то же время в годовом сопоставлении цены выросли на 2,5% после повышения на 2,4% а марте. Рост цен без учета стоимости энергоносителей и продуктов питания составил 2,1% относительно апреля 2017 года, тогда как ожидалось повышение на 2,2%. Сдерживающими факторами выступили максимальное с января 2014 г снижение цен на авиабилеты (на 2,7%), а также самое глубокое с марта 2009 года падение цен на поддержанные автомобили (на 1,6%).

Безработица в США упала до 3,9% впервые с 2000 года. До апреля показатель полгода держался на уровне в 4,1%. Количество новых рабочих мест составило 164 тыс. при прогнозе в 193 тыс. Количество рабочих мест в экономике США в прошлом месяце увеличилось на 164 тыс., сообщило министерство труда страны. Уровень безработицы снизился до 3,9%, обновив минимум с декабря 2000 года. Ранее показатель безработицы держался на уровне 4,1% в течение шести месяцев подряд. Отчасти, это было обусловлено понижением доли участия трудоспособного населения страны в рабочей силе с 62,9% до 62,8%. Аналитики в среднем прогнозировали рост числа рабочих мест на 193 тыс. и снижение безработицы до 4%. Средняя почасовая оплата труда росла прежними темпами в 2,6%, тогда как аналитики ожидали ее ускорения до 2,7%.

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

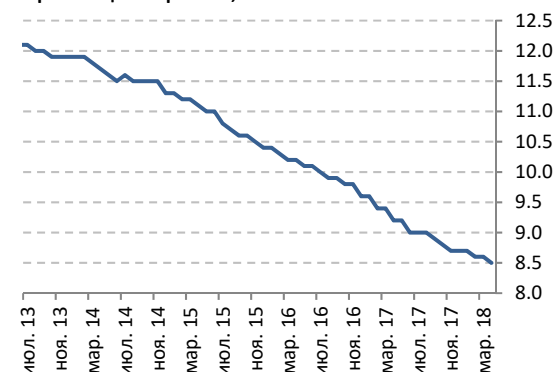
Оценка роста ВВП США в I квартале снижена до 2,2%. Предыдущая оценка составляла 2,3%, аналитики не ожидали пересмотра показателя. Потребительские расходы увеличились на 1% в пересчете на годовые темпы, а не на 1,1%, как было объявлено ранее, минимальный рост расходов со II квартала 2013 г. Чистый экспорт прибавил 0,08 процентного пункта (п.п.) к росту ВВП, а не 0,2 п.п., поскольку экспорт в январе-марте увеличился на 4,2%, а не на 4,8%, как сообщалось ранее. Колебания товарных запасов прибавили 0,13 п.п. к росту ВВП, а не 0,43 п.п. В то же время инвестиции в оборудование выросли на 5,5%, а не на 4,7%, как сообщалось ранее.

Розничные продажи в США выросли второй месяц подряд. Рост показателя составил 0,3%, что соответствовало ожиданиям аналитиков. Согласно пересмотренным данным, в марте розничные продажи увеличились на 0,8%, а не на 0,6%, как сообщалось ранее. В феврале показатель не изменился, тогда как ранее сообщалось о снижении на 0,1%.

Использование производственных мощностей достигло максимума с 2015 г. Показатель составил 78%, в то время как аналитики ожидали роста с 77,6% до 78,4%. Объем промпроизводства вырос на 0,7%, в обрабатывающей промышленности – на 0,5%.

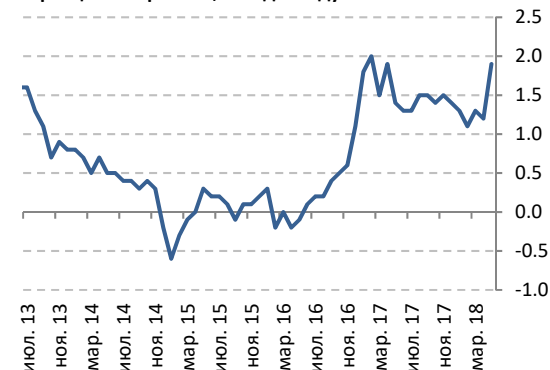
Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

Италия прошла через политический кризис. Италия столкнулась с перспективой проведения внеочередных выборов в парламент, которые могли еще больше усилить позиции партий популистского толка. В этом случае они могли бы приблизиться к изменению конституции и в последующем объявлению о проведении референдума о членстве в ЕС и использовании евро в качестве национальной валюты. Такая угроза возникла после отказа президента страны Серджо Маттареллы одобрить состав правительства, в котором пост министра экономики и финансов был предложен евроспецисту Паоло Савону. Такой поворот событий заставил лидера «Движения пяти звезд» Луиджи Ди Майо потребовать вынести на рассмотрение парламента вопрос о вотуме доверия к президенту. Однако в дальнейшем под давлением пикирующих рынков и европейских политиков «Лига Севера» и «Движение пяти звезд» приступили к обсуждению нового состава правительства.

Moody's может снизить рейтинг Италии. Эксперты поставили долгосрочный рейтинг эмитента Италии «Ваа2» на пересмотр с возможностью снижения. Агентство указало на риски того, что новое правительство ослабит государственные финансы и отступит от предыдущих реформ. «Движение пяти звезд» и «Лига Севера» не хотят мириться с ограничениями в отношении госрасходов и величины заимствований, а также хотят отказаться от пенсионной реформы, предусматривающей повышение пенсионного возраста. Помимо этого, ими было предложено ввести универсальный доход для бедных и установить фиксированную ставку налога в размере 15% для компаний и физических лиц.

США не стали продлевать «отсрочку» от введения пошлин на поставки стали и алюминия из ЕС. В Еврокомиссии назвали решение администрации Трампа «неоправданным» и «нарушающим международные правила». В руководстве ЕК также отметили, что в ближайшее время из-за действий США будет инициировано разбирательство в ВТО.

Президент США Трамп намеревается ограничить доступ для премиальных автомобилей из Германии. Такая информация стала известной источникам Wirtschaftswoche. Немецкие автопроизводители контролируют 90% американского рынка премиальных автомобилей, в настоящий момент администрация Трампа открыла торговое расследование по поводу того, как импорт автомобилей вредит автомобильной промышленности США. Импорт легковых автомобилей в ЕС из США в прошлом году составил 6,2 млрд евро, а экспорт ЕС в США превысил \$37 млрд, согласно отраслевой ассоциации ACEA. В рамках расследования может быть введена дополнительная пошлина в размере 25%.

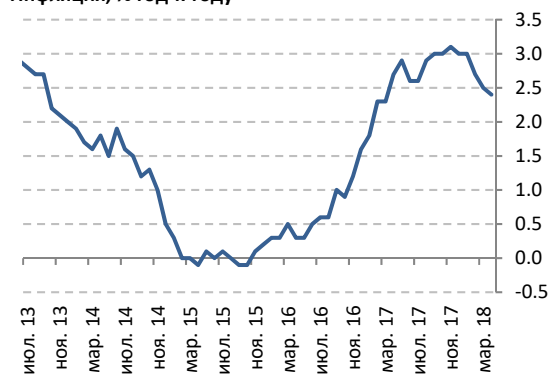
Deutsche Bank попал в список проблемных банков США. Федеральная корпорация по страхованию вкладов в США внесла американское подразделение Deutsche Bank в список банков с серьезными угрозами финансовой состоятельности.

Замедление роста еврозоны не повлияет на планы ЕЦБ по завершению программы количественного смягчения. Такое мнение выразил член правления ЕЦБ Бенуа Кере немецкой газете Die Zeit. В то же время Управляющий совет ЕЦБ пока еще ведет дискуссии на тему как это будет происходить.

Инфляция в еврозоне достигла максимума за 13 месяцев. Потребительские цены в еврозоне в мае выросли на 1,9% в годовом выражении, что близко к цели ЕЦБ «чуть менее 2%» после роста на 1,2% в марте. Аналитики прогнозировали более скромный рост в 1,6%.

Великобритания

Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

Переговоры по Brexit между Великобританией и ЕС застопорились. Правительство Терезы Мэй пока не смогло определиться с предложением о будущих торговых механизмах между Британией и ЕС, что должно предотвратить возвращение жестких торговых пограничных отношений со страной-членом ЕС Ирландией. Экономисты теперь оценивают вероятность «Hard-Brexit», неупорядоченного выхода, в 20%. Наиболее вероятным сценарием тем не менее остается вариант заключения соглашения о свободной торговле между ЕС и Великобританией.

Банк Англии и Минфин разошлись по поводу регулирования финсектора после Brexit. Министр финансов Филип Хаммонд выступает за подход, который заставит Британию приблизиться к Европейскому союзу после того, как Британия покинет блок, но ЦБ хочет получить независимость. Главный переговорщик ЕС по Brexit Мишель Барнье считает, что существующая система доступа к рынкам для иностранных финансовых фирм блока может хорошо работать для Великобритании после Brexit, что снижает шансы на то, что Сити получит сделку, на которую надеется Лондон.

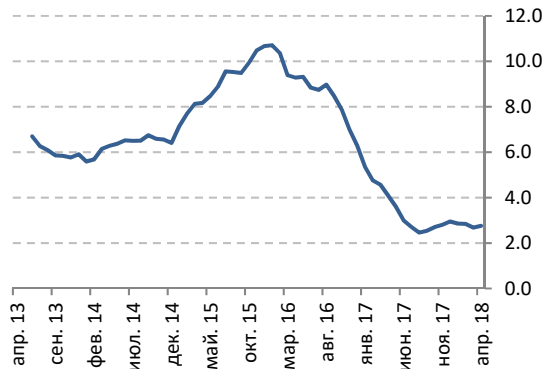
Банк Англии ждет более быстрого замедления инфляции. Это следовало из сопроводительного комментария к заседанию, где 7 из 9 членов комитета по ставкам проголосовало за сохранение процентной ставки без изменений на уровне в 0,5% годовых. Обновленные прогнозы регулятора предполагают, что инфляция снизится до целевого уровня 2% уже через два года, что создает предпосылки того, что повышение ставок в будущем будет «постепенным и ограниченным». Прогноз роста экономики на этот год был понижен с 1,8% до 1,4% после самых слабых за последние шесть лет темпов роста ВВП в I кв.

Глава Банка Англии Карни: экономика Британии восстановит свой рост. Замедление роста в I кв. было обусловлено влиянием временных и специфических факторов. Глава монетарных властей парировал критику в свой адрес, прозвучавшую из-за того, что он не реализовал ожидания рынка о повышении ставки в мае. Карни отметил, что не хочет слишком сосредотачиваться на точном времени повышения ставок и добавил, что повышение ставок в этом году «вероятно». В перспективе нескольких лет по мнению Карни ЦБ пойдет на «несколько повышений процентной ставки».

Реальная зарплата в Британии выросла впервые за год. Средняя заработная плата без учета бонусов выросла на 2,9% в годовом выражении, максимальными темпами с августа 2015 г. Инфляция за этот же период составила 2,7%.

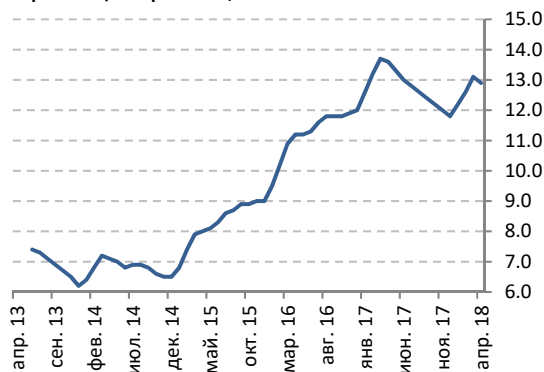
Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Бразилия

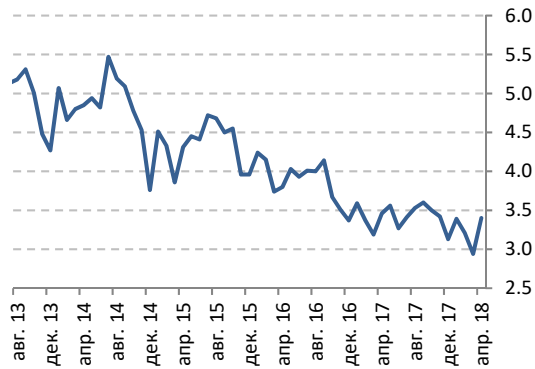
Бразилию сотрясли забастовки водителей грузовиков и нефтяников. Забастовка дальнобойщиков Бразилии, недовольных ростом цен на топливо, продолжалась 11 дней. Протест, который проходил в форме блокады ключевых автодорог, привел к закрытию аэропортов, тысяч школ и госучреждений, перебоям с доставкой продуктов питания в крупные города. В конце мая недовольные реформами правительства начали забастовку сотрудники государственной Petroleo Brasileiro. Подобные события окажут влияние на доверие бизнеса и потребителей, что повлияет на динамику ВВП во II квартале.

Банк Бразилии оставил ключевую процентную ставку Selic без изменений на уровне в 6,50%. Решение не совпало с ожиданиями рынка, который рассчитывал на понижение на 25 б.п. В сопроводительном комментарии представители ЦБ подчеркнули, что инфляционные риски выглядят сбалансированными на фоне давления, возникшего на финансовых рынках стран с развивающейся экономикой. Также ЦБ просигнализировал, что цикл смягчения политики, вероятно, завершен и что на следующем заседании не стоит ожидать понижения ключевой ставки. Вердикт выглядит неоднозначным на фоне неровного восстановления экономики, сохранения политической неопределенности и сохранения инфляции существенно ниже целевого порога.

Инфляция ускорилась, однако остается на минимальных значениях в исторической ретроспективе. В годовом выражении в апреле рост потребительских цен ускорился с 2,68% до 2,76% при прогнозе аналитиков в 2,82%. Целевой значение ЦБ составляет 4,5% +/- 1,5%. Инфляционная картина оказалась смешанной: на фоне ускорения роста цен на транспорт (с 5,6% до 5,67%), жилье (с 4,13% до 5,46%) рост цен замедлился на продукты питания и безалкогольные напитки (с -1,64% до -2,11%) и услуги здравоохранения (с 5,88% до 5,78%).

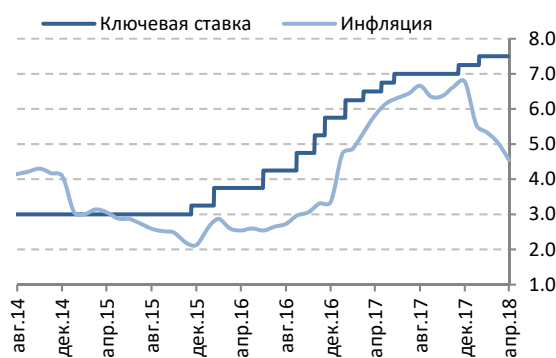
Рост экономики в I квартале продолжился пятый квартал кряду. Рост ВВП в I кв. ускорился с 0,2% кв/кв до 0,4% кв/кв, совпав с ожиданиями аналитиков, благодаря ускорению роста потребительских расходов (с 0,1% до 0,5%) и более весомому вкладу чистого экспорта (рост экспорта с -0,8% до 1,3% превысил рост импорта с 1,6% до 2,5%). Это позволило нейтрализовать замедление роста инвестиций (с 2,1% до 0,6%) и сокращение госрасходов на 0,4% после роста на 0,1%. В годовом выражении рост ВВП составил 1,2% после роста на 2,1% в IV кв.

Безработица, %



Источник: INEGI

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



Источник: Banco de Mexico, INEGI

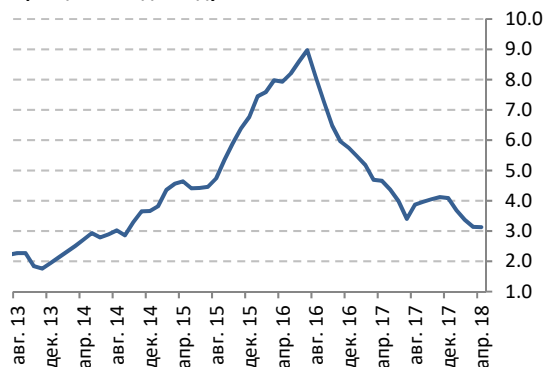
Мексика

Введение США повышенных пошлин на импорт стали и алюминия из Канады и Мексики бросило тень на переговорный процесс по НАФТА. Такого мнения придерживаются большинство наблюдателей. По словам министра торговли Уилбура Росса, переговоры с Канадой и Мексикой по освобождению этих стран от импортных тарифов не увенчались успехом. Торговый представитель США Роберт Лайтхайзер в свою очередь подчеркнул, что делегация США ничуть не приблизилась к успешному завершению переговоров. Ранее СМИ стало известно, что переговоры по обновлению Североамериканского соглашения о свободной торговле зашли в тупик, поскольку Канада и Мексика выразили желание оппонировать требованиям США не только в отношении производства автомобилей, но и в отношении вопросов, связанных с интеллектуальной собственностью, доступа к рынкам сельскохозяйственной продукции, а также по вопросам, касающимся рабочей силы и энергии. Предполагалось, что переговоры завершатся к концу мая. Теперь после того, как соглашение не было достигнуто, переговоры могут продолжиться и после президентских выборов в Мексике, которые пройдут 1 июля.

Рост потребительских цен замедлился до минимума с декабря 2016 года. В годовом выражении показатель в апреле составил 4,55%, ниже консенсус-прогноза в 4,59% и показателя за март в 5,04%. Банк Мексики таргетирует уровень инфляции на уровне в диапазоне 2-4% и ожидает ее возвращения в этот диапазон в первом квартале 2019 года. Сокращению инфляционного давления способствовало снижение цен на продовольствие и напитки (4,90% г/г против 5,35% г/г месяцем ранее), что позволило компенсировать рост цен на топливо (с 8,85% г/г до 9,12% г/г). Стержневой показатель, который не учитывает изменение цен на продовольствие и топливо замедлил темпы роста с 4,0% г/г до 3,7% г/г.

Рост ВВП в I кв. был пересмотрен в сторону повышения. Рост ВВП год к году составил 1,3%, предварительная оценка указывала на рост в 1,2%, прогноз предполагал рост в 1,35%. Объем промышленного производства был пересмотрен с -1,1% до -0,8%, сектор услуг – с 2,1% до 2,0%, темпы роста выпуска в сельском хозяйстве были улучшены с 5,3% до 5,4%.

Инфляция, % год-к-году



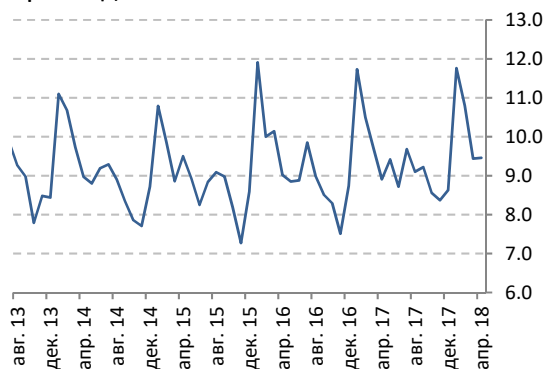
Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Колумбия

Инфляция продолжила сокращаться, достигнув минимума с сентября 2014 года. Рост потребительских цен в апреле опустился с 3,14% г/г до 3,13% г/г. В то же время прогноз экономистов предполагал более сильное ослабление до 2,96%. Замедление темпов роста цен наблюдалось по широкой группе товаров и услуг, что позволило компенсировать более быстрый рост цен на продукты питания с 0,98% до 1,52% и недвижимость с 3,91% до 4,02%.

Промышленность вновь зафиксировала спад после двух месяцев роста. Объем промышленного производства в марте сократился на 1,4% относительно марта прошлого года после роста на 1,5% в феврале и 0,8% в январе.

Безработица, %



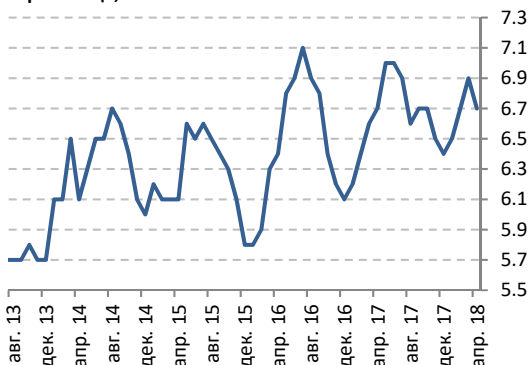
Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Безработица, %



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Рост ВВП в I квартале ускорился. Рост показателя относительно предыдущего квартала составил 0,4% после роста на 0,3% в IV квартале. Среднее историческое значение составляет немногим менее 1%.

Индекс экономической активности ISE опустился до минимальных значений за последний год. Индикатор, который может служить ориентиром динамики ВВП, по итогам марта повысился лишь на 0,6% после роста на 2,4% месяцем ранее. Среднее значение показателя за всю историю наблюдений составляет 3,98%.

Чили

Банк Чили оставил процентную ставку без изменений на уровне в 2,5%, как и ожидало большинство экономистов. Регулятор отметил, что ожидает вялую инфляцию на протяжении 2018 года с последующим ускорением к целевому значению в 3% в течение следующего года. Экономическая картина в начале года соответствовала ожиданиям, однако замедление номинальных зарплат может оказать сдерживающее влияние на рост частного потребления. Замедление инфляции было обусловлено укреплением песо, однако долгосрочные инфляционные ожидания остаются устойчивыми. Риски недостижения целевого порога инфляцией остаются, однако ЦБ сохраняет гибкий подход и рассчитывает, что по мере уменьшения незадействованных мощностей рост потребительских цен ускорится.

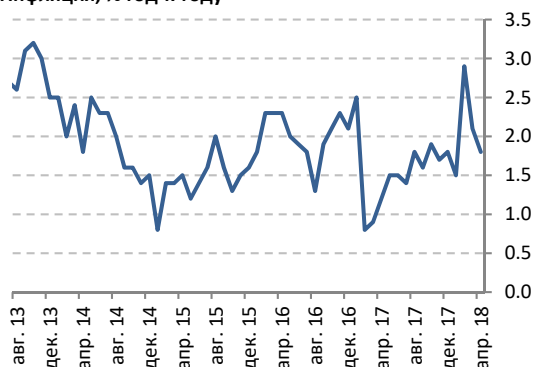
Рост потребительских цен ускорился. Годовая инфляция в апреле ускорилась с 1,8% до 1,9% на фоне роста цен на недвижимость и коммунальные услуги (с 3,3% до 3,8%), что позволило компенсировать влияние замедления роста цен на продукты питания (с 2,4% до 2,3%) и транспортные услуги (-0,8% после нулевого изменения). Стержневой показатель в годовом сопоставлении также ускорил темпы роста с 1,6% до 1,7%.

Промышленность продолжила сбавлять обороты. В годовом выражении изменение показателя в апреле составило 7,8% после 8,7% месяцем ранее. Основным фактором стало торможение роста добычи меди (5,6% после 31,1%), что повлияло на показатель роста добычи полезных ископаемых в целом (4,2% после 27%). В то же время это замедление было компенсировано восстановлением обрабатывающей промышленности (11,8% после -2,3%) и наращиванием выпуска в коммунальном хозяйстве (2,8% после 1,8%).

Рост экономики в I квартале оказался максимальным с 2013 года. Рост ВВП ускорился с 3,3% до 4,2%, что превысило оценки экономистов в 4,0%. Вклад в повышение внесли все компоненты ВВП за исключением госрасходов (2,7% против 3,4%): личное потребление (рост ускорился с 3,0% до 3,9%), инвестиции (с 2,7% до 3,6%) и чистый экспорт (рост экспорта составил 7,2% после 2,5%, что в 4,5 раза оказалось выше темпов прироста импорта).

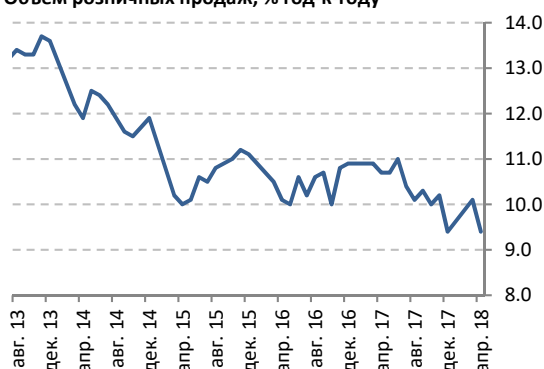
Азия

Инфляция, % год-к-году



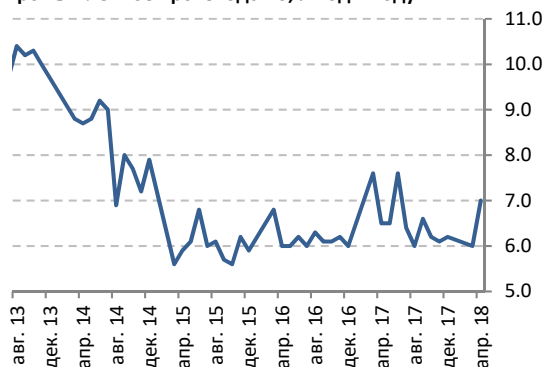
Источник: National Bureau of Statistics of China

Объем розничных продаж, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Китай

США применяют пошлины в 25% к товарам КНР на \$50 млрд

Пошлины будут введены в отношении товаров, «содержащих промышленно важные технологии, в том числе входящие в программу «Сделано в Китае 2025», в таких сегментах как аэрокосмические технологии, здравоохранение, информационные технологии, машиностроение, робототехника, оружие. Уточненный список позиций станет доступным для СМИ 15 июня 2018 г. Также США собираются ужесточить доступ Китая к технологиям – будут применены «специальные инвестиционные ограничения и усиленный экспортный контроль». Список инвестиционных ограничений и мер контроля будет объявлен к 30 июня.

Китай шокирован решением США ввести пошлины.

В Пекине отметили, что это противоречит договоренностям, достигнутым обеими сторонами в последнее время. В МИД заявили, что не хотят «драки», но «если будет нужно, они готовы в ней участвовать». По итогам нескольких раундов переговоров было выпущено совместное заявление, где говорилось о том, что стороны договорились принять эффективные меры по сокращению торгового дефицита США с Китаем, значительно увеличить экспорт товаров и услуг из США в Поднебесную. Немного ранее власти КНР согласились с требованиями Вашингтона о смене менеджмента ZTE и уплате телекоммуникационной компанией штрафа для «возвращения нормальных условий ведения ее бизнеса» (компания оценила свои потери в \$3,1 млрд.). Помимо этого, в Пекине выразили готовность увеличить закупки энергоресурсов и сельхозтоваров из США, а также решили понизить размер пошлин на другие 200 позиций импорта, среди которых оказались автомобили и запчасти к ним. Ранее американская делегация отметила существенный прогресс в переговорах. Министр торговли США Уилбур Росс должен посетить Пекин в начале июня для дальнейших переговоров. В 2017 г. у США был рекордный дефицит торгового баланса с Китаем в размере \$375 млрд. – это 2/3 общего торгового дефицита США, составившего в прошлом году \$566 млрд.

МВФ: торговые споры создают риск для экономики Китая.

Такое мнение выразил Альфред Шипке, старший постоянный представитель МВФ в Китае. Хотя рост кредитования в стране замедлился, по мнению экономистов, он остается слишком быстрым. Власти Китая должны сместить акцент с целевых показателей роста и сосредоточиться на более качественном росте. МВФ сохранил прогноз экономического роста Китая на 2018 г. без изменений на уровне 6,6%

Ключевая макростатистика указала на противоречивые тенденции в экономике.

Промышленное производство в апреле выросло на 7% в годовом выражении после увеличения на минимальные за семь месяцев 6% месяцем ранее, что оказалось существенно выше прогноза в 6,3%. В то же время розничные продажи увеличились лишь на 9,4% после роста на 10,1% в марте, что разошлось с ожиданиями аналитиков в 10%. Инвестиции в

основной капитал за четыре месяца выросли минимальными с 1999 года темпами в 7%, замедлившись с 7,5% за январь-март, в то время как аналитики ожидали более сдержанного замедления в 7,4%.

Производственная активность Китая росла максимальными темпами за последние восемь месяцев. Официальный индекс деловой активности в производственном секторе Китая в мае вырос до 51,9 п. с 51,4 п. в апреле при прогнозе в 51,3 п. Индекс менеджеров по закупкам Caixin/Markit в производственном секторе КНР не изменился в мае, оставшись на уровне 51,1 п., тогда как прогноз предполагал слабое снижение до 51 п. Официальный PMI непромышленного сектора Китая в мае также указал на ускорение роста активности, повысившись с апрельского уровня 54,8 п. до 54,9 п.

Япония

Япония готовит ответные пошлины на импорт из США и уже обратилась в ВТО. Япония введет пошлины на американский экспорт на сумму \$409 млн. Это эквивалентно размерам пошлин, введенных США, на импорт стали и алюминия в марте. Каких именно американских товаров коснутся японские пошлины, не уточнялось. Япония в отличие от ЕС, Канады и Мексики не получила временной отсрочки.

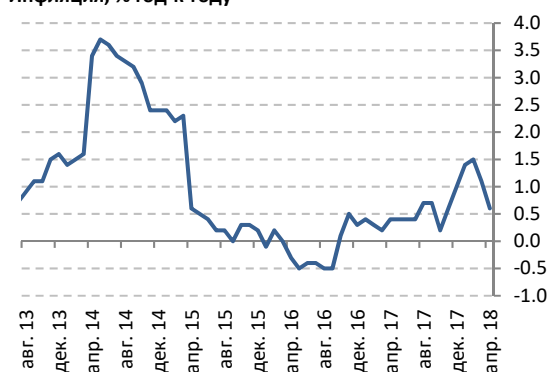
В ЦБ Японии отмечают риски чрезмерного стимулирования. Член правления Банка Японии Макото Сакураи выразил опасение, что усиление роста в подобных условиях может дестабилизировать экономику. Так, глава ЦБ Японии Курода ранее указал на необходимость учитывать побочные эффекты масштабного стимулирования, такие как отрицательное влияние на финансовые институты, в частности региональные банки. В то же время Сакураи подчеркнул, что преждевременно отказываться от ультрамягкой монетарной политики, поскольку инфляция по-прежнему далека от целевого показателя в 2%, а нехватка рабочей силы еще не привела к достаточному росту заработной платы в Японии.

Глава Банка Японии Курода: обсуждать сворачивание стимулов рано. Регулятор подаст рынкам сигнал о том, как он планирует выйти из ультрамягкой денежно-кредитной политики, когда условия станут подходящими для достижения цели по инфляции. По мнению Куроды, «на данный момент мы не считаем, что условия подходят для рассмотрения конкретных сроков выхода из программы стимулов».

Инфляция замедлилась второй месяц подряд впервые за последний год. Потребительские цены без учета стоимости свежих продуктов питания в апреле выросли лишь на 0,7% в годовом выражении при прогнозе в 0,8% после повышения на 0,9% в марте. Статистика не соответствовала ожиданиям ЦБ страны, который рассчитывал, что компании повысят цены в начале нового финансового года. Согласно прогнозу ЦБ, в 2019 и 2020 финансовых годах инфляция составит 1,8%, что ниже целевого уровня в 2%.

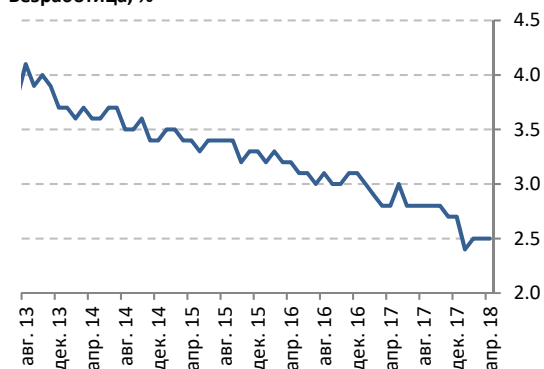
После двух лет экономика показала отрицательные темпы роста. В I кв. сокращение ВВП составило 0,6%, что втрое превысило прогноз аналитиков. Фактором этого стало первое за шесть

Инфляция, % год-к-году



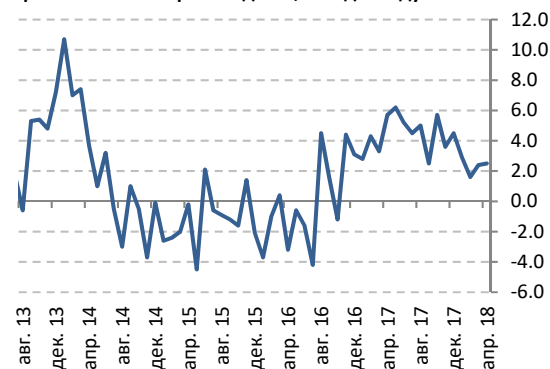
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



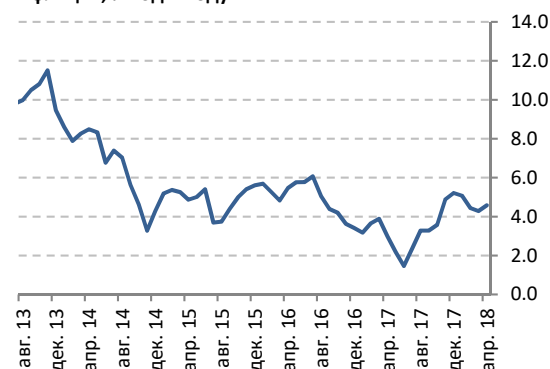
Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Промышленное производство, % год-к-году



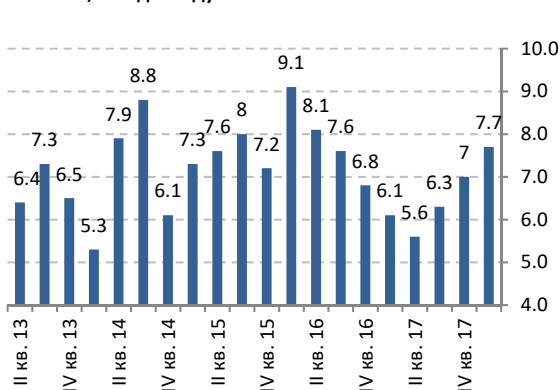
Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

Инфляция, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

Рост ВВП, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

кварталов понижение инвестиций в 0,1% в условиях стагнации потребительских расходов. До этого третья экономика мира показала наиболее продолжительный период роста в восемь кварталов с 1989 года. При этом за IV квартал рост ВВП был ухудшен с 1,6% до 0,6%.

Индия

Рост экономики ускорился до максимума со II квартала 2016 года. Темпы роста ВВП в I кв. составили 7,7% г/г после ухудшенной с 7,2% до 7,0% оценки за предыдущий квартал. Аналитики ожидали ускорение роста до 7,3%. Этому способствовало увеличение госрасходов (с 6,8% до 16,8%), инвестиций в основной капитал (с 9,1% до 14,4%), товарно-материальных запасов (с 7,2% до 7,8%) и потребительских расходов (с 5,9% до 6,7%). В то же время 1,4 п.п. от роста отняло ускорение роста импорта с 10,5% до 10,9% на фоне замедления роста экспорта с 6,2% до 3,6%. Рост экономики за 2017/2018 финансовый год, который закончился в апреле 2018 года замедлился с 7,1% до 6,7%, но соответствовал прогнозам правительства в 6,75%.

Инфляция оказалась максимальной за три месяца. Рост потребительских цен в годовом выражении в апреле составил 4,58% после роста на 4,28% в марте, что оказалось выше консенсус-прогноза в 4,42%. Более быстрому подъему цен способствовали рост цен на жилье (рост ускорился с 8,31% до 8,5%) и на одежду и обувь (с 4,91% до 5,11%), в то время как темпы роста цен на продукты питания остались практически без изменений (3,00% после 3,01%).

Объем промышленного производства резко замедлился. Увеличение выпуска в апреле составило 4,4% г/г, что оказалось значительно ниже прогноза экспертов в 5,9%. Месяцем ранее был зафиксирован рост в 7%. В обрабатывающей промышленности темпы роста выпуска резко сократились с 8,5% до 4,4%.

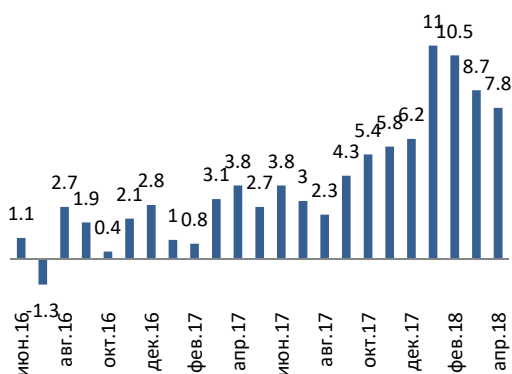
Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



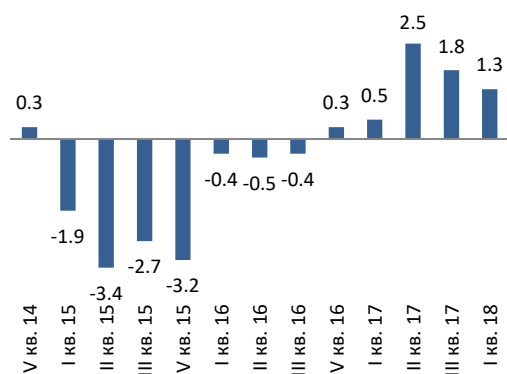
Источник: Росстат

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Росстат

Президент РФ Путин одобрил новый состав правительства.

Единственным первым вице-премьером назначается Антон Силуанов. Глава Россельхозбанка Дмитрий Патрушев предложен на пост министра сельского хозяйства РФ вместо Александра Ткачева, губернатор Тюменской области Владимир Якушев - министром строительства и ЖКХ вместо Михаила Меня, губернатор Ямало-Ненецкого автономного округа Дмитрий Кобылкин - главой Минприроды РФ вместо Сергея Донского, первый замминистра транспорта РФ Евгений Дитрих - главой Минтранса вместо Максима Соколова, руководитель аналитического центра при правительстве РФ Константин Носков - главой министерства цифрового развития, преобразованного из Минкомсвязи, вместо Николая Никифорова. МЧС вместо Владимира Пучкова возглавит замдиректора Федеральной службы безопасности Евгений Зиничев.

В рамках ПМЭФ-2018 основной темой дискуссий стала целесообразность увеличения госдолга для ускорения роста экономики.

Глава Минэкономики Максим Орешкин отметил, что это необходимо, иначе в отсутствие реформ и инвестиций в инфраструктуру темпы роста ВВП замедлятся до 1%. С ним согласился глава Счетной палаты Алексей Кудрин, который предложил повысить госдолг на 5-7% ради инвестиций в образование, здравоохранение, что должно сопровождаться реформой госуправления, повышением пенсионных расходов и сокращением неэффективных расходов. Также бывший глава Минфина считает разумным повысить цену отсечения нефтяных сверхдоходов для пополнения Фонда национального благосостояния на \$5 до \$45 за баррель, что позволит избежать необходимости повышать НДС. В свою очередь глава Банка России Эльвира Набиуллина отнеслась к идее наращивания госдолга без особого энтузиазма, указав, что подобные действия приведут к росту ставок и вытеснению частных инвестиций и что вместо этого необходимо задействовать пенсионные частные накопления. Главу ЦБ отчасти поддержал министр финансов Антон Силуанов, который отметил, что подходить к этому вопросу стоит предельно аккуратно, хотя увеличение госдолга для увеличения инвестиций в инфраструктуру и выглядит оправданным.

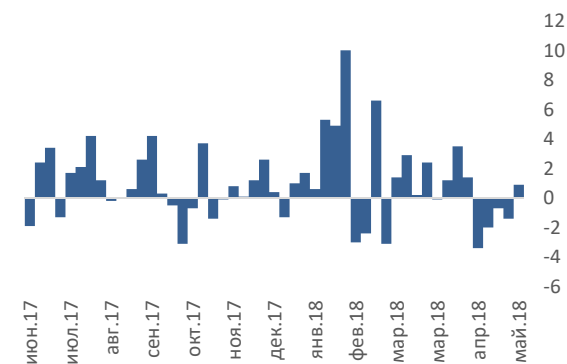
Набиуллина: ЦБ не намерен повышать ключевую ставку.

Таким образом глава Банка России прокомментировала последние инициативы президента РФ Владимира Путина по развитию системы здравоохранения, образования, инфраструктуры, которые потребуют финансирования в размере 8 трлн руб. По мнению Набиуллиной, инфляционные риски от наращивания расходов управляемы, а осуществляемая политика позволит обеспечить достижение целевого уровня по инфляции в размере 4%. Темпы понижения ключевой ставки в свете последних событий могут стать более медленными.

США готовы смягчить санкции, если Олег Дерипаска сократит долю в En+ до 40%.

Министерство финансов США сигнализировало, что может позволить Олегу Дерипаске сохранить долю в En+ Group в пределах 40% в рамках сделки,

Изменение международных резервов РФ, млрд. долл.США



Источник: ЦБ РФ

которая избавит компанию от санкций. Сейчас Дерипаска владеет около 66% компании.

Россия обложит повышенными пошлинами товары из США на \$537,6 млн. Это соответствует ущербу от ограничений США в отношении российского экспорта стали и алюминия. США отказались проводить переговоры с Россией в рамках ВТО по вопросу введения ограничений на поставку стали и алюминия

Великобритания угрожает перекрыть России доступ к рынкам капитала. Комитет по международным делам палаты общин призвал правительство Британии согласовать с партнерами запрет на покупку облигаций, организаторы размещения которых являются субъектами санкционного режима, а также на обслуживание российского суверенного долга для европейских клиринговых компаний.

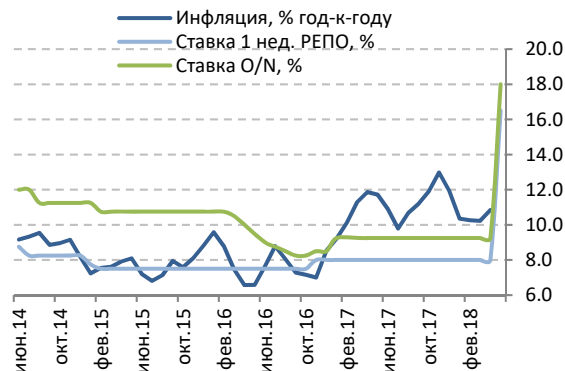
Минфин купит валюту на 2,74 трлн рублей в 2018 году. Объем покупок будет увеличен более чем в пять раз, в силу существенного роста дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета, которые составят 2,74 трлн руб. по сравнению с запланированными ранее 527,57 млрд руб. По итогам прошлого года Минфин закупил валюты на 829 млрд руб.

МЭР: ВВП России вырос в январе-апреле на 1,3%. По оценкам ведомства, рост ВВП России ускорился в апреле до 1,7% в годовом выражении с уточненных 1,1% в марте, 1,4% в феврале и 1,4% в январе. Основной вклад в увеличение темпов роста ВВП в апреле по сравнению с мартом внесло улучшение динамики строительного сектора. Глава МЭР Максим Орешкин заявил на прошлой неделе, что МЭР понизит прогноз роста ВВП на 2018 г. с нынешних 2,1% из-за относительно слабых экономических данных в начале года. По его словам, в июне-июле МЭР уточнит прогноз на 2018 г.

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в марте с учетом валютной переоценки увеличился на 1,5%, что вывело рост накопленным итогом за 12 месяцев с 2,4% до 4,8%. Ситуация в розничном кредитовании осталась благоприятной: объем портфеля кредитов с учетом валютной переоценки вырос на 1,6% м/м и на 15,7% накопленным итогом за год (14,6% по итогам февраля). Доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам осталась на уровне в 6,9%, в то время как по розничным кредитам за счет роста выдачи новых кредитов сократилась с 6,9% до 6,7%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки вырос на 1,1% м/м. Рост показателя накопленным итогом за 12 месяцев ускорился с 7,0% до 8,7%.

Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Банк Турции для снижения остроты валютного кризиса на экстренном заседании ужесточил и упростил параметры монетарной политики. Толчком к таким действиям стало обвальное падение турецкой лиры, ослабление которой к американскому доллару с начала года достигло 20% на фоне роста дефицита текущего счета платежного баланса до 7% от ВВП. Банк Турции повысил так называемую ставку поздней ликвидности сразу на 3 п.п. до 16,5%, максимум с 2009 года. Этот инструмент теперь будет применяться только в исключительных случаях, когда банки будут сталкиваться с нехваткой краткосрочной ликвидности. Ставка недельного РЕПО, которая теперь выступает основным ориентиром, была повышена с 8% до 16,5%. Ставки заимствования и кредитования овернайт установлены соответственно на 150 базисных пунктов выше и ниже ключевой ставки. Ставка кредитования овернайт увеличена с 9,25% до 18%, а ставка заимствования - с 7,25% до 15%.

ЦБ Турции принял дополнительные меры для «спасения» лиры. Банк Турции разрешит экспортерам погашать долларовые кредиты в местной валюте. Это стало последней в серии мер по борьбе с валютным кризисом в стране. Курс при погашении таких кредитов в срок зафиксирован на уровне 4,2 лиры за доллар США, 4,9 лиры за евро и 5,6 - за британский фунт стерлингов.

Президент Эрдоган нацелен взять под контроль работу ЦБ. После позитивного для него исхода выборов, которое позволит Турции перейти полностью на президентскую форму правления, Эрдоган ожидает, что денежному регулятору придется принимать в расчет его рекомендации о понижении процентных ставок. Президент полагает, что снижение процентных ставок будет способствовать замедлению инфляции, так как расходы по займам снизятся.

Инфляция ускорилась до максимума за четыре месяца. В годовом выражении темпы роста потребительских цен в апреле увеличились с 10,23% до 10,85%. Стержневой показатель подскочил еще существеннее – с 11,44% до 12,24%. Наиболее заметный прирост цен пришелся на транспортные услуги (с 13,41% до 16,45%), одежду и обувь (с 10,74% до 12,03%), а также мебель (с 15,41% до 16,75%).

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Показатель	Отчётный период
01 июня 2017	США	Безработица	Май
01 июня 2017	Чили	Розничные продажи г\г	Апрель
04 июня 2017	Турция	Инфляция г\г	Май
05 июня 2017	Еврозона	Розничные продажи г\г	Апрель
05-06 июня 2017	Россия	Инфляция г\г	Май
05-06 июня 2017	Россия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Май
06 июня 2017	Колумбия	Инфляция г\г	Май
06 июня 2017	Колумбия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Май
06 июня 2017	США	Торговый баланс	Апрель
07 июня 2017	Чили	Торговый баланс	Май
07 июня 2017	Мексика	Инфляция г\г	Май
08 июня 2017	Чили	Инфляция г\г	Май
08 июня 2017	Китай	Торговый баланс	Май
09 июня 2017	Китай	Инфляция г\г	Май
09 июня 2017	Россия	Торговый баланс	Апрель
11 июня 2017	Турция	ВВП г\г	1 квартал
12 июня 2017	Индия	Инфляция г\г	Май
12 июня 2017	США	Инфляция г\г	Май
13 июня 2017	Бразилия	Розничные продажи г\г	Апрель
13 июня 2017	США	Решение ФРС по ставке	Июнь
14 июня 2017	Китай	Розничные продажи г\г	Май
15 июня 2017	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Май
15 июня 2017	Еврозона	Инфляция г\г	Май
15 июня 2017	Колумбия	Розничные продажи г\г	Апрель
15 июня 2017	Индия	Торговый баланс	Май
18 июня 2017	Япония	Торговый баланс	Май
18 июня 2017	Турция	Безработица	Март
18-19 июня 2017	Россия	ВВП г\г	1 квартал
20 июня 2017	Россия	Безработица	Май
20 июня 2017	Колумбия	Торговый баланс	Апрель
25 июня 2017	Мексика	Розничные продажи г\г	Апрель
27 июня 2017	Мексика	Торговый баланс	Май
29 июня 2017	Япония	Безработица	Май
29 июня 2017	Турция	Торговый баланс	Май
29 июня 2017	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Июнь
29 июня 2017	Чили	Безработица	Май
30 июня 2017	Китай	PMI в промышленности	Июнь

FinCastle

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

Тел/факс: +7(495) 151-11-32

E-mail: research@fincastle.ch

Аналитический департамент

Руководитель департамента:

Константин Куш

k.kusch@fincastle.ch

Аналитики:

Егор Колесников

e.kolesnikov@fincastle.ch

Алексей Тетюшин

a.tetyushin@fincastle.ch

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

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

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

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