



20

Аналитический Бюллетень

Март 2017

Содержание

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

I. Инвестиционное резюме

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

Рынок облигаций

Процентные ставки

| | Значение | YTD | Изменение, б.п. | | |
|----------|----------|-----|-----------------|----|-----|
| | | | 1м | 6м | 12м |
| 3м LIBOR | 1,15 | 15 | 6 | 30 | 52 |
| UST 2 | 1,25 | 7 | -3 | 49 | 53 |
| UST 10 | 2,39 | -6 | -7 | 79 | 62 |

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

| | Значение | YTD | Изменение, б.п. | | |
|-----------|----------|-----|-----------------|-----|------|
| | | | 1м | 6м | 12м |
| CDS US IG | 66 | -1 | 6 | -9 | -12 |
| CDS US HY | 339 | -16 | 33 | -63 | -99 |
| CDS EM | 213 | -28 | -1 | -21 | -75 |
| Россия | 167 | -15 | 1 | -53 | -116 |
| Бразилия | 226 | -54 | 11 | -47 | -139 |
| Турция | 239 | -34 | -4 | -22 | -15 |

Источник: Bloomberg

USD

В марте на рынке долларовых облигаций наблюдался рост волатильности. В первую неделю месяца вероятность поднятия ставки 15 марта выросла с 52% до 100%, что повлекло за собой рост доходностей по 10-ти летним гособлигациям США с 2,39% до 2,63%. Макро данные и риторика представителей ФРС допустили мысль об ускорении темпа роста ставок до 4 в год, что также стало одной из причиной роста доходностей облигаций. Однако председатель ФРС Джанет Йелен заявила, что она будет придерживаться своих прогнозов и ориентируется на 3 поднятия ставки за год. После «мягкого» выступления Йелен ставки по долгосрочным гособлигациям США вернулись на предыдущие уровни 2,39%. В то же время ставка Libor 3M за месяц увеличилась с 1,06% до 1,15%.

CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) расширились на 6 б.п. до 66 б.п. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) за месяц выросли на 33 б.п. до 339 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран продолжили сокращаться в марте, опустившись на 1 б.п. до 213 б.п.

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

| | Значение | YTD | Изменение, б.п. | | |
|------------|----------|-----|-----------------|------|------|
| | | | 1м | 6м | 12м |
| Германия | 0,33 | 12 | 5 | 45 | 17 |
| Франция | 0,97 | 29 | 5 | 78 | 48 |
| Италия | 2,31 | 50 | 19 | 112 | 109 |
| Испания | 1,65 | 27 | -3 | 77 | 22 |
| Португалия | 3,95 | 21 | 4 | 64 | 102 |
| Греция | 6,90 | -12 | 7 | -129 | -158 |
| CDS IG | 74,0 | 2 | 3 | 1 | 1 |
| CDS HY | 290 | 1 | 7 | -43 | -15 |

Источник: Bloomberg

EUR

В марте доходности безрисковых облигаций в еврозоне носила волатильный характер. В начале марта наблюдался рост доходностей в след за динамику UST, во второй половине марта доходность снижалась. За месяц YTM выросла на 5 б.п. до 0,33%. Спред между 2-ух летними UST и Bunds сократился за месяц на 16 б.п. до 199 б.п. Доходность 10-летних облигаций Франции выросла на 5 б.п. и составила 0,97%. Пятилетний CDS спред на Францию за месяц скорректировался с рекордных 57 б.п. до 50 б.п. Облигации периферийных стран за месяц продемонстрировали незначительное изменение. Доходности в Испании сократилась на 3 б.п., а в Португалии выросла на 4 б.п. Доходность облигаций Греции напротив сократилась 12 б.п. CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц колебался между 69 и 77 б.п., но по итогам месяца показал рост на 3 б.п. до 74 б.п. CDS спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) по итогам месяца вырос на 7 б.п. до 290 б.п.

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

CNH

Ставка SHIBOR O/N снизилась в начале месяца, но к концу марта вернулась на рекордные уровни 2,54%. Месячная ставка равномерно росла в течение месяца с 4,08 % до 4,35%. Офшорная ставка HIBOR O/N остается волатильной. К концу месяца показала сильный рост с 2% до 4%. В то же время месячная ставка выросла с 4,3% до 4,6%. Доходность по 10-летним гособлигациям сократилась с 3,32% до 3,29%.

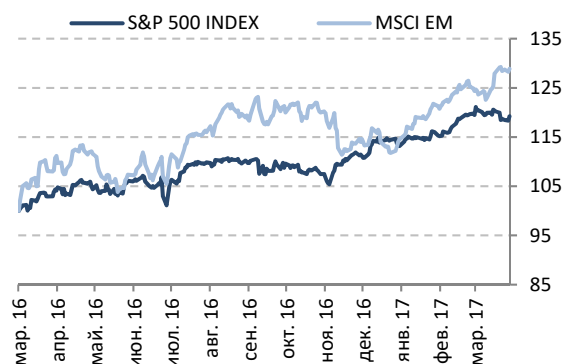
ЦБ Китая продолжает ужесточать свою политику для борьбы с закредитованностью экономики. Ставка по обратному РЕПО уже дважды увеличена в этом году. Аналитики ожидают что ЦБ Китая продолжит повышать стоимость краткосрочного фондирования.

| | Значение | YTD | Изменение б.п. | | |
|--------|----------|------|----------------|-----|-----|
| | | | 1м | 6м | 12м |
| HIBOR | 4,39 | -743 | 99 | 99 | 315 |
| SHIBOR | 2,85 | 31 | 12 | 37 | 53 |
| CCS 3m | 3,92 | -558 | -6 | 88 | 169 |
| CCS 1Y | 4,02 | -213 | -27 | 100 | 122 |
| CCS 3Y | 4,50 | -94 | -8 | 135 | 103 |

Источник: Bloomberg

Рынок акций

Динамика индексов (01.01.2016=100)



Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов



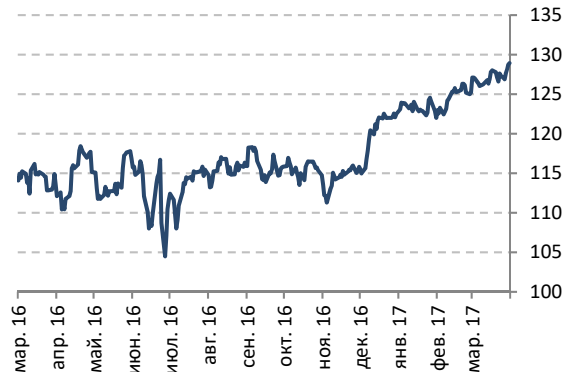
Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple



Источник: Bloomberg

MSCI Европа



Источник: Bloomberg

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

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

Валютный рынок

| | Значение | Изменение, % | | | |
|----------------|----------|--------------|------|-------|-------|
| | | YTD | 1м | 6м | 12м |
| DXU | 100,35 | -1,8 | -1,4 | 5,1 | 6,1 |
| EUR/USD | 1,07 | 1,3 | 1,0 | -5,2 | -6,4 |
| USD/CHF | 1,00 | -1,6 | -0,6 | 3,2 | 4,2 |
| GBP/USD | 1,26 | 1,7 | 2,1 | -3,3 | -12,6 |
| CAD/USD | 0,75 | 0,9 | 0,1 | -1,4 | -2,4 |
| USD/JPY | 111,39 | -4,8 | -2,1 | 9,9 | -1,0 |
| AUD/USD | 0,76 | 5,8 | -0,6 | -0,5 | -0,4 |
| USD/RUB | 56,26 | -8,2 | -3,5 | -10,5 | -16,1 |
| USD/BRL | 3,12 | -4,1 | 0,9 | -4,3 | -13,1 |
| USD/CNH | 6,87 | -1,5 | 0,0 | 2,9 | 6,3 |
| USD/TRY | 3,64 | 3,2 | -0,5 | 21,2 | 29,1 |

Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



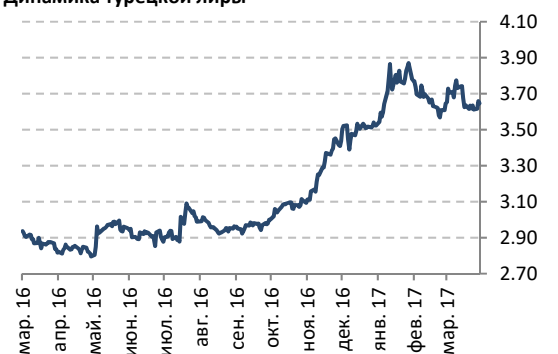
Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

Доллар США. Индекс доллара DXU в марте снижался на 1,9% до 99,2, но к концу месяца отыграл часть потерь, вернувшись на уровень 100,35, что на 0,8% ниже, чем в начале месяца. Республиканская партия несколько раз откладывала голосование по поводу реформы здравоохранения, что позволило усомниться инвесторам в возможности Трампа реализовать свои предвыборные планы. Несмотря на ожидания многих инвесторов, что ФРС может ускорить процесс поднятия ставок, глава ФРС заявила, что будет придерживаться ранее озвученных планов и вероятнее всего дважды поднимет ставку в этом году.

Курс евро за март вырос на 0,4% до 1,065, при этом в моменте достигал 1,086. Большинство аналитиков отказываются от своих прогнозов по паритету между евро и долларом, т.к. все растут ожидания ужесточения монетарной политики ЕЦБ в этом году, а вероятность победы Ле Пен на выборах снижается.

Британский фунт по результатам марта укрепился на 1,1% до 1,255, при этом в первую неделю фунт падал до 1,215, что на 2,1% ниже, чем на начало месяца. Тереза Мэй официально уведомила ЕС о выходе Великобритании из союза. Дальнейшая динамика валюты будет определяться ходом переговоров. Консенсус прогноз по фунту на II кв. 2017 1,21.

Китайский юань снижался в первую неделю марта, пробив уровень 6,9, но падение сократилось до 6,87 к концу месяца, что на 0,3% выше чем в начале марта. Глава ЦБ Китая заявил, что юань будет стабильным в 2017 году, и регулятор не будет повышать вставки вслед за ФРС, повышение возможно только в связи с внутренними макроэкономическими факторами. Ставки на межбанковском рынке продолжают расти, что оказывает поддержку юаню. Консенсус прогноз по юаню на конец года 7.08.

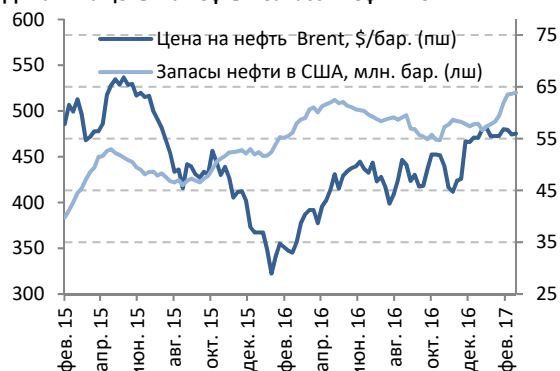
Российский рубль, несмотря на снижение ключевой ставки, в марте продолжил тенденцию к укреплению. За месяц рост составил 3,5% до 56,3 рублей за доллар. ЦБ РФ заявил, что в ближайшее время монетарная политика останется умеренно жесткой, что делает рубль привлекательным для carry trade. Большинство аналитиков ожидает падение рубля во II кв. до 60.

Японская иена укрепилась на 0,5% до 111,4. Стабильная политическая ситуация в Японии, в отличии от США и ЕС, оказывает поддержку иене. Также снижение инфляционных ожиданий повышает реальная процентные ставки, что в последствии повышает спрос на валюту. В будущем аналитики ожидают, что разница процентных ставок все же приведет к падению иены до 115 к концу июня.

Турецкая лира в течении месяца падала на 3,7% до 3,77, но к концу марта восстановилась до 3,63. В ближайшее время определяющим фактором для Турции станет референдум 16 апреля. Если граждане проголосуют за увеличение полномочий Эрдогана, то политическая ситуация в стране стабилизируется, что положительно скажется на финансовых рынках.

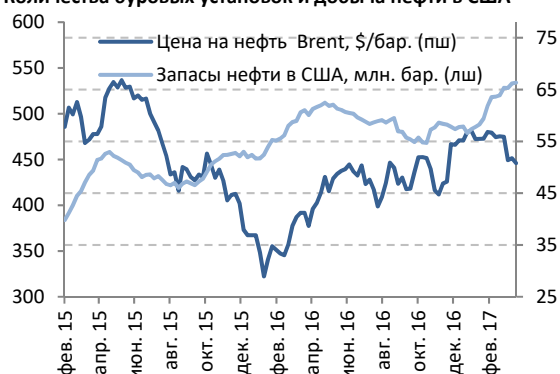
Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть и запасов нефти в США



Источник: Bloomberg

Количества буровых установок и добыча нефти в США



Источник: Bloomberg

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Нефть

В начале марта настроение инвесторов относительно цены на нефть резко изменилось в связи с выходом данных по объему запасов и уровню добычи в США. Цена на нефть марки Brent резко упала в начале месяца и достигла 50,5 \$/баррель к последней неделе марта, но к концу месяца цена выросла до 52,8 \$/баррель, что на 5% ниже чем в конце февраля.

Скорость добычи нефти в США за март выросла на 1,3% до 9,15 млн. бар./день, а запасы выросли на 10,3 млн. бар. Количество буровых установок по данным Baker Hughes выросло на 62 до 662 шт.

Страны ОПЕК полностью выполняют свое соглашение по ограничению добычи. На конец февраля объем добычи составил 32,16 млн. бар./день при установленном лимите 32,5 млн. бар./день. Сокращение по сравнению с январем на 65 тыс. бар./день преимущественно пришлось на Саудовскую Аравию, которая за месяц сократила добычу на 90 тыс. бар./день до 9,78 млн. бар./день.

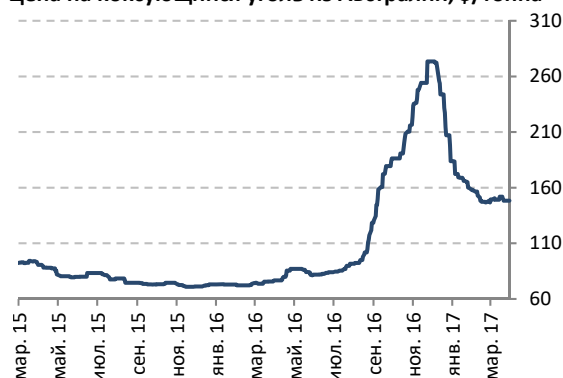
В конце марта прошла встреча министров энергетики стран ОПЕК и их партнеров, на котором обсуждалась возможность продления сокращения добычи. Катар, Кувейт и Венесуэла выступили в поддержку продления ограничений на добычу. Представитель Саудовской Аравии заявил, что ОПЕК вероятнее всего продлит соглашение, если мировые запасы нефти будут находиться выше средних значений за последние 5 лет. Рост вероятности продления ограничений на добычу послужил причиной роста цен в конце месяца. Следующая встреча представителей ОПЕК состоится 25 мая в Вене, где будет рассмотрена возможность продления сокращения добычи.

Золото

В первой половине марта цены на золото скорректировались после двухмесячного роста на 4,3% до 1 202 \$/унция. После того, как ФРС увеличила ставку на 25 б.п. 15 марта, и Джанет Йеллен заявила, что ФРС будет придерживаться своим прогнозам и вероятно поднимет ставку еще 2 раза до конца года цены продолжили рост, т.к. многие инвесторы ожидали ускорение темпов поднятия ставки. К концу месяца цена на золото вернулись на уровень 1249 \$/унция, что на 0,6% ниже, чем на начало месяца.

По прогнозам ФРС инфляция по итогам года составит 1,8%, что выше ожидаемых ставок. Таким образом, сохранение отрицательных реальных процентных ставок будет оказывать поддержку золоту.

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Коксующийся уголь

Цены на коксующийся уголь были стабильными в течении месяца, показав рост на 0,1% до 148,3 \$/тонна. В конце марта появились новости о грядущим циклоне рядом с побережьем Австралии, который достигнет суши на первой неделе апреля. В связи с циклоном крупнейшие добытчики угля Glencore и BHP остановили добычу в регионе Queensland. Представители Glencore заявили, что циклон не помешает компании достигнуть ранее объявленных прогнозов по добыче на год. Несмотря на то, что компании лучше готовы к таким погодным условиям после сильнейшего циклона в 2011 году, ущерб может быть большим, что скажется на цене на уголь в будущем.

II. Модельный портфель

| Название | Количество | Доля, % | Цена, \$ | УТМ, % | M.D. | Z-sprд. | Кредитный рейтинг | | | Страна | Дата открытия позиции | Прибыль/Убыток, % |
|--------------------------------|------------|---------|----------|--------|------|---------|-------------------|---------|-------|-------------|-----------------------|-------------------|
| | | | | | | | S&P | Moody's | Fitch | | | |
| USD Bonds | | | | | | | | | | | | |
| Halkbk 4.875% 07/19/17 | 6 500 | 4,3 | 100,38 | 3,62 | 0,30 | 147 | | Ba1 | BB+ | Turkey | 29.07.2016 | 0,5 |
| Global Bank 4.75% 10/05/17 | 1 500 | 4,4 | 100,92 | 2,95 | 0,50 | 149 | BBB | Baa2 | | Panama | 25.08.2015 | 6,4 |
| Gerdau 7.25% 10/20/17 | 1 500 | 4,5 | 102,31 | 3,04 | 0,54 | 54 | BBB- | | BBB- | Brazil | 30.06.2016 | 4,0 |
| Caixa 2.375% 11/06/17 | 1 500 | 4,3 | 100,06 | 2,28 | 0,59 | 77 | | Ba2 | BB | Brazil | 11.04.2016 | 2,4 |
| VEB 5.45% 11/22/17 | 1 500 | 4,4 | 102,11 | 2,14 | 0,63 | 104 | BB+ | | BBB- | Russia | 29.07.2016 | 2,3 |
| ICICI 4.7% 02/21/18 | 1 000 | 2,9 | 102,29 | 2,10 | 0,88 | 79 | BBB- | Baa3 | BBB- | India | 25.08.2015 | 4,5 |
| Tanner 4.375% 03/13/18 | 1 000 | 2,9 | 101,50 | 2,79 | 0,94 | 113 | BBB- | | BBB- | Chile | 29.07.2016 | 2,1 |
| Vanke 2.625% 03/13/18 | 1 350 | 3,8 | 100,12 | 2,51 | 0,94 | 123 | BBB | Baa2 | BBB+ | China | 30.12.2016 | 1,2 |
| Transalta 6.65% 05/15/18 | 1 500 | 4,5 | 104,75 | 2,36 | 1,08 | 121 | BBB- | Ba1 | BBB- | Canada | 30.06.2016 | 4,5 |
| Afreximbank 3.875% 06/04/18 | 1 500 | 4,4 | 101,55 | 2,55 | 1,15 | 248 | NR | Baa1 | BBB- | Africa | 25.08.2015 | 8,1 |
| BNDES 6.369% 06/16/18 | 1 500 | 4,5 | 104,50 | 2,59 | 1,16 | 84 | BB | Ba2 | | Brazil | 30.09.2016 | 2,1 |
| Canara Bank 5.25% 10/18/18 | 1 000 | 3,0 | 104,04 | 2,59 | 1,47 | 97 | | Baa3 | BBB- | India | 25.08.2015 | 4,9 |
| IS Bank 3.75% 10/10/18 | 1 500 | 4,3 | 100,06 | 3,74 | 1,47 | 210 | | Ba1 | BB+ | Turkey | 30.06.2016 | 1,9 |
| Bao-Trans 3.75% 12/12/18 | 1 000 | 2,9 | 101,69 | 2,74 | 1,64 | 108 | BBB+ | Baa2 | A- | China | 25.08.2015 | 5,7 |
| Israel Electric 7.25% 01/15/19 | 1 500 | 4,7 | 108,35 | 2,47 | 1,69 | 89 | BBB- | Baa2 | | Israel | 30.11.2016 | 1,8 |
| Bank Otkritie 4.5% 11/11/19 | 1 500 | 4,3 | 99,80 | 4,63 | 2,45 | 292 | BB- | Ba3 | | Russia | 30.09.2016 | 0,0 |
| Vale 5.625% 09/15/19 | 1 500 | 4,5 | 106,31 | 2,97 | 2,33 | 87 | BBB- | Ba2 | BBB | Brazil | 30.09.2016 | 2,7 |
| Metalloinvest 5.625% 04/17/20 | 1 000 | 3,1 | 105,81 | 3,63 | 2,78 | 187 | BB | Ba2 | BB | Russia | 29.07.2016 | 3,7 |
| DB Float 05/10/19 | 1 000 | 2,9 | 101,75 | 2,11 | 2,04 | | BBB- | Baa2 | A- | Germany | 31.03.2017 | 0,0 |
| Emirates NBD Float 01/26/20 | 1 000 | 2,9 | 101,32 | 2,12 | 2,73 | | | A3 | A+ | UAE | 28.02.2017 | 0,6 |
| GM Float 01/14/22 | 500 | 1,5 | 102,61 | 2,01 | 4,51 | | BBB | Baa3 | BBB- | US | 31.01.2017 | 1,6 |
| Pemex Float 03/11/22 | 1 000 | 3,0 | 107,50 | 3,00 | 4,49 | | BBB+ | Baa3 | BBB+ | Mexico | 30.12.2016 | 5,5 |
| Barclays Float 01/10/23 | 1 250 | 3,6 | 101,31 | 2,41 | 5,37 | | BBB | Baa2 | A | UK | 31.01.2017 | 1,2 |
| Morgan Stanley Float 10/24/23 | 1 250 | 3,6 | 102,19 | 2,10 | 6,05 | | BBB+ | A3 | A | US | 31.01.2017 | 1,3 |
| Goldman Sachs Float 10/28/27 | 1 250 | 3,7 | 102,87 | 2,50 | 9,15 | | BBB+ | A3 | A | US | 31.01.2017 | 1,3 |
| EUR Bonds | | | | | | | | | | | | |
| KazAgro 3.255% 05/22/19 | 1 000 | 3,2 | 102,03 | 2,27 | 2,06 | 208 | BB+ | | BBB- | Kazakhstan | 20.08.2015 | 7,1 |
| ABN AMRO 7.125% 07/06/22 | 1 000 | 4,0 | 128,32 | 1,49 | 4,53 | 144 | BBB- | | A- | Netherlands | 17.12.2015 | 5,8 |

Инвестиционные рекомендации

Покупка

| Название | ISIN | Количество | Цена | Дата | Пояснение |
|-----------------------------|--------------|------------|--------|----------|---|
| Bank Otkritie 4.5% 11/11/19 | XS1503160571 | 1 500 | 99,80 | 31/03/17 | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Банк Открытие четвертый банк в России с активами свыше \$48 млрд. и кредитным портфелем \$35 млрд. Является универсальным коммерческим банком, предоставляет широкий список финансовых услуг. ▪ Компания имеет хорошее кредитное качество. Достаточность капитала первого уровня составляет 13,2%, выше среднеотраслевых показателей. Уровень просрочки по кредитному портфелю 6,3%, при среднем показателе по банковской отрасли 7,3%. ▪ Банк имеет низкую рентабельность, NIM составляет 1,2%, ROAE 1.8%. Мы ожидаем, что по мере выхода Российской экономики из рецессии рентабельность будет расти. ▪ Выпуск торгуется на 90 б.п. выше кривой российских банков, что делает его привлекательным. |
| DB Float 05/10/19 | US25152R5E95 | 1 000 | 101,75 | 31/03/17 | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Крупнейший банк Германии с активами в размере 1,8 трлн. евро. ▪ В начале года привлек дополнительный капитал в объеме \$8,6 млрд., что позволило поднять достаточность капитала первого уровня до 14,1% и снять риски связанные с наложением на банк штрафа минюстом США. ▪ Выпуск имеет плавающий купон LIBOR 3M + 191 б.п. В условиях роста ставок данный инструмент является хорошей защитой от процентного риска. |

Закрытые торговые рекомендации

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

| | | | | | |
|------------------------------------|--------------|----------|----------|-----------------|---|
| Vedanta 9.5% 07/18/18 | USG9328DAD24 | 30/11/16 | 30/01/17 | 33 263.89 | <ul style="list-style-type: none"> Облигации проданы в рамках оферты по цене 108,125, что на 1,875 выше рынка. |
| Davivienda 2.95% 01/29/18 | USPOR11WAC49 | 01/03/16 | 31/01/17 | 47 213.89 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 2,0%, Z-сред до 75 б.п. не ожидаем дальнейшего снижения. |
| Gold Corp 2.125% 03/15/18 | US380956AC63 | 14/03/16 | 31/01/17 | 36 462.77 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 1,70%, торгуется на кривой IG. Потенциал дальнейшего снижения исчерпан. |
| Seagate 3.75% 11/15/18 | US81180WAP68 | 14/10/16 | 31/01/17 | 67 416.66 | <ul style="list-style-type: none"> После публикации сильных результатов за IV кв. 2017г. доходность облигаций снизилась по всей кривой на 50 б.п. Облигация торгуется ниже кривой IG. С учетом высокой долговой нагрузки (Net Debt/EBITDA 2.4x), облигация должна торговаться выше. Доходность не соответствует уровню риска, ожидаем расширения Z-спреда. |
| Jefferies Group 2.375% 05/20/20 | XS1069522057 | 20/08/15 | 31/01/17 | 93 140.83 (EUR) | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,0%, а Z-спред до 100 б.п. Премия над стоимостью фондирования снизилась до 0,5%. Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска. |
| BIDU 3.25% 08/06/18 | US056752AC24 | 25/08/15 | 28/02/17 | 44 451,39 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли на фоне роста рисков замедления экономики Китая. Доходность опустилась до 2,0%, а Z-спред до 66 б.п. |
| DB 6.0% 09/01/17 | US25152CMN38 | 30/09/16 | 31/03/17 | 27 800,00 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 1,8%. |
| RSHB 6.299% 05/15/17 | XS0300998779 | 29/01/16 | 31/03/17 | 95 757,42 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли До погашения осталось менее 2-х месяцев |

Структура займов

| Название | Рыночная стоимость, \$ | Начисленный процент, \$ | Сумма займа, LCL | Погашение | Валюта | Ставка | Дата открытия позиции |
|--------------------------|------------------------|-------------------------|------------------|------------|--------|--------|-----------------------|
| Loan 23.02.17 956k EUR | | -2 851.04 | | 23.03.2017 | EUR | 0.56% | 23.01.2017 |
| Loan 28.02.16 1 074k EUR | | 3 329.40 | | 31.02.2017 | EUR | 0.56% | 31.01.2017 |
| Loan 23.03.17 957k EUR | -1 019 523.26 | 12 409.84 | -957 000 | 24.04.2017 | EUR | 0.56% | 23.03.2017 |
| Loan 31.03.16 1 075k EUR | -1 145 090.00 | 0.00 | -1 075 000 | 28.04.2017 | EUR | 0.56% | 31.03.2017 |

Структура по классам активов и валютам

| | Всего, \$ | Всего, % | USD | CNH | CHF | EUR |
|-------------------|------------|----------|------------|-----|-----|------------|
| Денежные средства | 190 458 | 1% | 189 396 | 0 | 0 | 1 062 |
| Облигации | 35 390 842 | 106% | 32 850 340 | 0 | 0 | 2 540 502 |
| Заемные средства | -2 164 613 | -6% | 0 | 0 | 0 | -2 164 613 |
| Прочее | 0 | 0% | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Итого, \$ | 33 416 686 | 100% | 33 039 735 | 0 | 0 | 376 951 |
| Итого, % | 100% | | 99% | 0% | 0% | 1% |

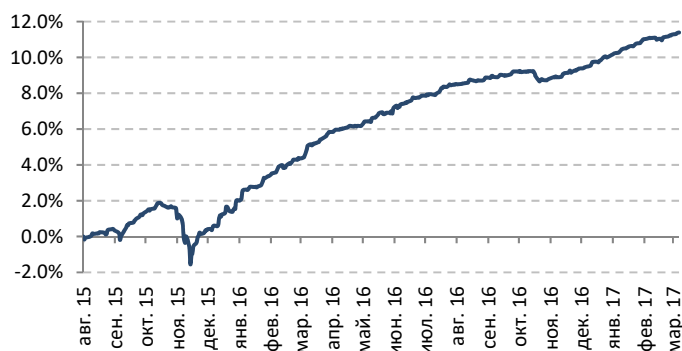
Структура по сроку погашения и рейтингу

| | | Менее 1 года | 1-2 года | 2-3 года | 3-4 года | Более 4 лет |
|--------------|-----|--------------|----------|----------|----------|-------------|
| | | 100% | 31% | 28% | 18% | 3% |
| AAA | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| AA | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| A | 13% | 0% | 3% | 3% | 0% | 7% |
| BBB | 66% | 23% | 21% | 11% | 0% | 12% |
| BB | 21% | 9% | 5% | 4% | 3% | 0% |
| Другие | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Без рейтинга | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

Структура по региону

| Страна | Доля, % |
|-------------|---------|
| Brazil | 18% |
| Russia | 12% |
| US | 9% |
| Turkey | 9% |
| China | 7% |
| India | 6% |
| Israel | 5% |
| Canada | 5% |
| Panama | 4% |
| Africa | 4% |
| Netherlands | 4% |
| UK | 4% |
| Kazakhstan | 3% |
| Mexico | 3% |
| Germany | 3% |
| Chile | 3% |
| UAE | 3% |

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

| | |
|--------------------|---------------|
| Weighted Duration | 2,17 |
| YTM | 2,69% |
| Coupon Yield | 4,41 |
| Leverage | 1,06 |
| Potential Leverage | 2,85 |
| LTV Rate, % | 65% |
| Lending Value | 22 953 826,00 |
| Available Margin | 20 978 608,00 |
| Expected return | 2,8% |
| 1 нед. 95% VaR | \$184 103,00 |

Динамика портфеля

- В марте чистая стоимость активов портфеля выросла на 0,30%. Почти все бумаги в портфеле продемонстрировали положительную динамику. Исключение составили облигации бразильских Gerdau и Vale, которые снизились вслед за снижением цен на сырье в начале месяца. За отчетный период YTM облигаций в среднем не изменилась. Лучшую динамику в портфеле показали облигации Remex'22, которые продолжают расти на фоне ослабления страхов относительно ужесточения торговой политики между США и Мексикой.
- Отдельно стоит отметить облигации турецкого Halk Bank'17. В конце месяца поступила информации об аресте в США заместителя генерального директора Halk Bank Мехмет Хакан Атиллы. Он обвиняется в сговоре с целью проведения незаконных операций, через банки США. Дело касается участия банка в операциях с Ираном в обход санкций США. Вместе с этим рейтинговое агентство Moody's поставило рейтинг Halk Bank на пересмотр, объяснив свое решение тем, что обвинения, выдвинутые США, негативно скажутся на стоимости фондирования и как следствие на рентабельности банка. Также есть риска наложения большого штрафа министром США, что негативно скажется на достаточности капитала. Доходность облигаций Halkbk'17 на этих новостях выросла с 2,7% до 3,4%. Мы решили оставить облигации в портфеле, т.к. до погашения остается менее 3-х месяцев. Банк обладает высоким уровнем ликвидности и способен исполнить все свои краткосрочные обязательства. Мы также считаем, что т.к. банк является важным игроком на рынке кредитования малого и среднего бизнеса, государство окажет ему поддержку если в этом возникнет необходимость.
- Мы не ожидаем дальнейшего сужения спреда и не исключаем коррекцию на рынке облигаций.

Структура портфеля

- В марте мы продолжили наращивать долю облигаций с плавающей ставкой. Мы заменили облигации Deutsche Bank с фиксированной ставкой с погашением в 3 кв. 2017г., на облигации с плавающей ставкой с погашением в середине 2019 года.
- Мы также исключили облигации RSHB с погашением через два месяца и заменили их на облигации ФК Банк Открытие с погашением в конце 2019 г. Банк Открытие – четвертый банк в России с активами свыше \$48 млрд. и кредитным портфелем \$35 млрд. По размеру активов занимает первое место среди частных банков. Является универсальным коммерческим банком, предоставляет широкий список финансовых услуг. Компания входит в состав Открытие Холдинг, которому принадлежит 66,6% акций. Облигация торгуется на 90 б.п. выше кривой российских банков, что делает их привлекательным инструментом для инвестирования.
- В марте дюрация портфеля увеличилась с 2,10 до 2,17. Уровень плеча не изменился и составил 1,06. Кредитное качество портфеля за месяц не изменилось. Доля облигаций инвестиционного уровня составила 79%.

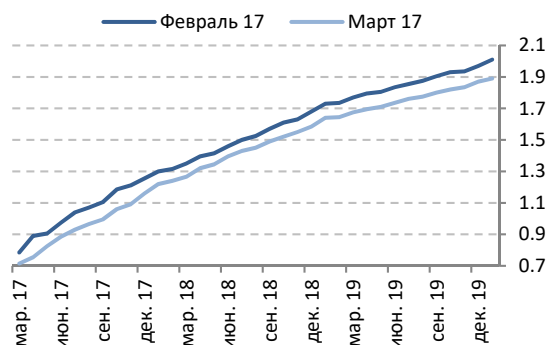
Ожидаемая доходность

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

III. Макроэкономика

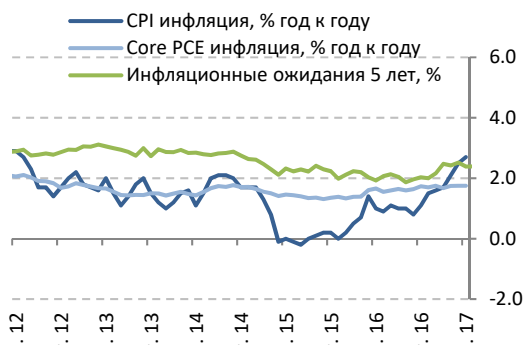
Соединенные Штаты Америки

Фьючерс на ставку Fed Fund



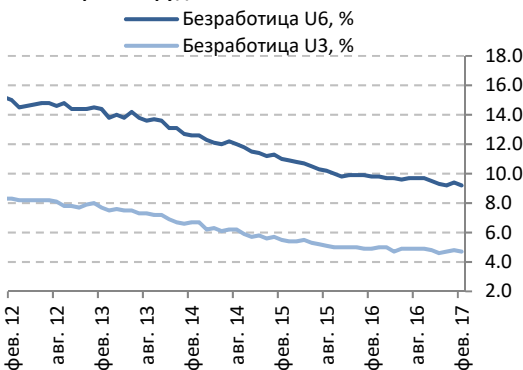
Источник: Bloomberg

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Монетарная политика. На последнем заседании 15 марта ФРС вопреки ястребиной риторике накануне не решилась подать сигнал об изменении траектории повышения ключевой ставки с трех до четырех поднятий в этом году. Более того, на последующей пресс-конференции глава ФРС Йеллен допустила вариант превышения инфляции целевого значения в 2,0%, в течение определенного времени, что стало «голубиным» сигналом и привело к ослаблению доллара. Экономические прогнозы не претерпели существенных изменений. Само повышение ключевой ставки на 25 б. п. до 0,75-1,00% не стало сюрпризом для рынка.

Отмена системы медицинского страхования провалилась. Реализация первого предвыборного обещания президента США Дональда Трампа натолкнулось на препятствие со стороны консервативного крыла республиканской партии. Несмотря на последовавшие уступки, спикер нижней палаты Пол Райан был вынужден отозвать законопроект с рассмотрения, а президент Трамп обрушится с критикой на своих соратников по партии. Теперь Трамп ждет, что Обамасаре дискредитирует сама себя, и демократы будут готовы к сотрудничеству при повторном ее обсуждении. Отсутствие прогресса в этом вопросе не только бросает тень на способности президента США выполнить свои предвыборные обещания в целом, но и делает неопределенной реформу налогообложения, поскольку уменьшение ставки налога на прибыль должно было компенсироваться за счет экономии средств налогоплательщиков на здравоохранении.

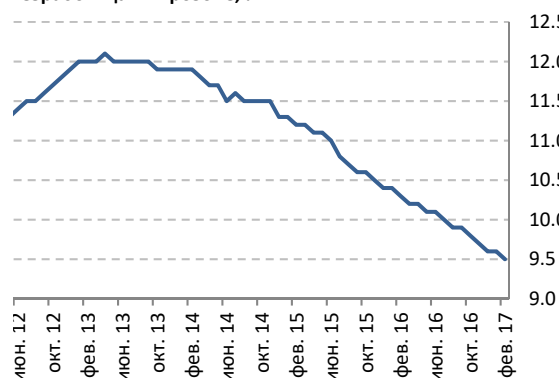
ВВП. Окончательная оценка ВВП за IV квартал 2016 г. была улучшена с 1,9% до 2,1% при ожиданиях в 2,0%. По итогам года подъем экономики составил 1,6%. Причиной для пересмотра стало улучшение оценки темпов роста потребительских расходов с 3,0% до 3,5%, что увеличило вклад данной статьи в ВВП на 0,35 п. п. Это отчасти было нивелировано ухудшением оценки вклада внешней торговли с 1,7 п. п. до 1,82 п. п. Прибыль американских компаний за этот период выросла максимальными с 2012 года темпами в 9,3% в годовом выражении.

Инфляция в феврале продолжила ускоряться и достигла 2,7% г/г против 2,5% г/г в январе, при этом в помесячном выражении был зафиксирован минимальный прирост за полгода в 0,1%. Без учета продуктов питания и топлива показатель вырос на 2,2% г/г на 0,2% м/м после 2,3% г/г и 0,3% м/м месяцем ранее. Оценки экспертов в целом совпали с фактическими данными. Стоимость бензина опустилась на 1,0% м/м, что вместе с падением цен на автомобили обуздало дальнейший рост потребительских цен. Индекс PCE, ценовой индекс личных расходов в США, в феврале вырос на 0,1% месяц-к-месяцу, Core PCE прибавил 0,2%. В годовом исчислении индекс Core PCE поднялся до 1,8%.

Рынок труда. В феврале в американской экономике было создано максимальные за последние четыре месяца 235 тыс. новых рабочих мест, что превысило прогнозы экспертов на уровне 200 тыс. Об улучшении ситуации с занятостью свидетельствовало также увеличение доли рабочей силы в общей численности населения на 0,1% до 63,0%. Этот фактор при этом не помешал показателю безработицы опустится с 4,8% до 4,7%. В рамках ожиданий вырос показатель зарплат на 0,2% в помесечном и на 2,8% в годовом выражении, что позволило ФРС получить дополнительный аргумент в пользу ожидавшегося повышения ключевой ставки.

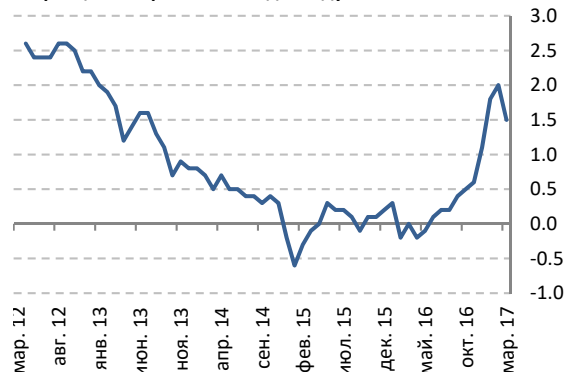
Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

Президентские выборы во Франции. 4 апреля состоится второй раунд дебатов кандидатов в президенты Франции, который позволит неопределившимся избирателям понять кому отдать предпочтение. А таковых по разным оценкам треть от всего электората, что не позволяет исключать прихода к власти Марин Ле-Пен, которая, по текущим опросам, должна уступить во втором туре Эммануэлю Макрону. Хотя поражение евроскептиков по итогам выборов в Нидерландах привело к сокращению подобных рисков. По оценкам UBS, при таком сценарии евро обрушится до паритета по отношению к доллару, а французские банки могут потерять до 35% от своей стоимости. С другой стороны, ее поражение, согласно подсчетам JPMorgan Chase, вернет в финансовые активы Европы порядка \$100 млрд.

Монетарная политика. От ЕЦБ в последнее время поступили смешанные сигналы: с одной стороны, Управляющий совет дал понять, что может повысить депозитную ставку до завершения программы количественного смягчения, с другой на фоне ослабления инфляции, что обсуждения конкретных шагов по новому сокращению QE стоит ждать не ранее июня.

Инфляция. По предварительной оценке, рост потребительских цен в годовом выражении в марте резко замедлился с 2,0% до 1,5%, при прогнозе в 1,8%. Потребительские цены без учета энергоносителей, продуктов питания и алкоголя, выросли лишь на 0,7% г/г после роста на 0,9% г/г в предыдущие три месяца.

Индексы деловой активности 19 стран валютного блока в марте достиг новых максимальных за последние 71 месяцев значений в 56,2 пунктов после 55,4 пунктов в феврале.

Рынок труда. Уровень безработицы в еврозоне в феврале остался на уровне января и составил 9,6%, минимальное значение с мая 2009 года.

Великобритания

Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

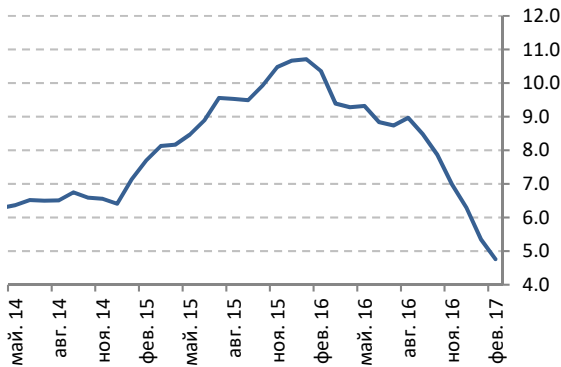
Выход из Евросоюза. Официальная процедура по выходу Соединенного Королевства из ЕС запущена. Председатель ЕС Дональд Туск 29 марта получил соответствующее уведомление за подписью премьера Великобритании Терезы Мэй. Таким образом спустя 9 месяцев после референдума страна воспользовалась 50-ой статьей Лиссабонского договора. Ровно через месяц, 29 апреля, состоится саммит лидеров ЕС без Великобритании, на котором Еврокомиссия получит необходимый мандат для переговоров, а в мае будут опубликованы принципы, на которых они будут построены. Предстоит решить вопросы, связанные с торговлей, правами граждан ЕС, безопасностью, юридическим суверенитетом, а также разногласиями в отношении взаимных обязательств. Так, Брюссель настаивает на том, что Лондону необходимо выплатить порядка 60 млрд. евро для покрытия долгосрочных финансовых обязательств. Дополнительную головную боль для правительства Великобритании составляет намерение Шотландии провести повторный референдум о независимости, после того как большинство граждан страны выразило желание сохранить союз с ЕС.

Монетарная политика. На заседании комитета по монетарной политике Банка Англии 17 марта было принято решение не менять ключевые параметры политики. При этом один из членов комитета отдал голос в пользу повышения ключевой ставки. По оценкам ЦБ инфляция превысит целевой показатель 2% в ближайшие месяцы и достигнет пикового уровня - около 2,75% - в начале 2018 г., после чего начнется ее постепенное снижение к целевому уровню.

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

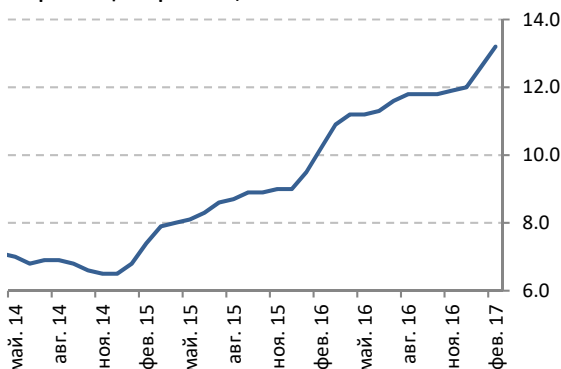
Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



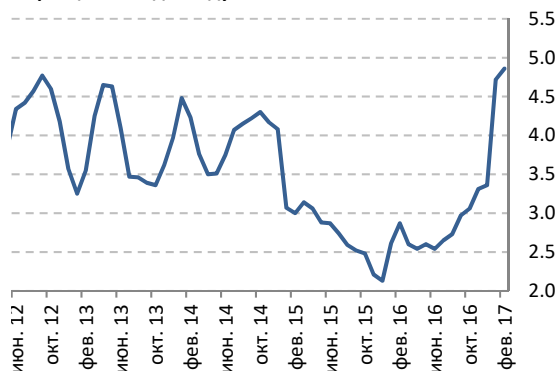
Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Инфляция, % год-к-году



Источник: INEGI

Бразилия

План экономических реформ. Несмотря на захлестнувшую страну волну протестов населения, недовольных предстоящим изменением пенсионной системы, а также обвинениями в коррупции, выдвинутыми генеральным прокурором против пятерых членов кабинета правительства, спикеры верхней и нижней палаты не собираются отказываться от планов рассмотреть этот законопроект. Рейтинговое агентство Moody's отметило последовательность реализации реформ нынешнего президента Мишеля Темера и повысило прогноз по суверенному рейтингу с «негативного» до «стабильного».

Скандал в мясной промышленности. Китай, Россия, Чили, Южная Корея, ЕС и Египет приостановили импорт говядины из Бразилии, которая занимает 20% мирового рынка, после того, как стало известно, что бразильские инспекторы получали взятки, чтобы не препятствовать поставкам испорченной продукции. К концу марта Китай, Чили и Египет частично сняли введенные ограничения.

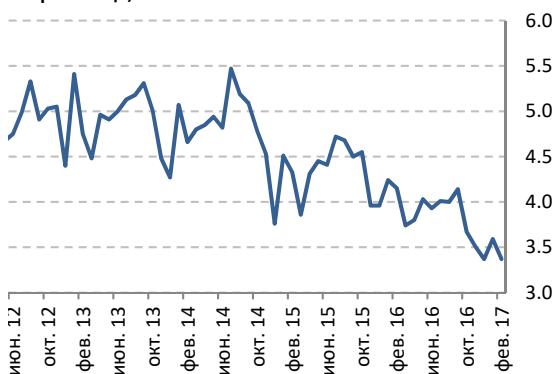
ВВП. В первом квартале 2017 года бразильская экономика ускорила спад с 0,7% г/г до 0,9% г/г при ожиданиях в -0,5% г/г. За 2016 год в целом сокращение ВВП составило 3,6%. Политический кризис способствовал сжатию потребительского и инвестиционного спроса. С момента начала рецессии спад достиг 9% от достигнутого пика. На этом фоне министр финансов страны Энрике Мейллереш сохраняет оптимизм и рассчитывает, что Бразилия сможет вернуться к росту в течение этого года.

Инфляция. Годовые темпы инфляции в марте продолжила приближаться к целевому значению в 4,5%, опустившись с 5,02% до 4,73%, что полностью соответствовало консенсус-прогнозу аналитиков. Вместе со снижением инфляционных ожиданий это меняет рыночные ожидания в пользу более агрессивного смягчения монетарной политики на предстоящем заседании банка Бразилии в апреле. Экономисты в среднем ожидают, что к концу следующего года ключевая ставка Selic понизится с 12,25% до 8,5%.

Мексика

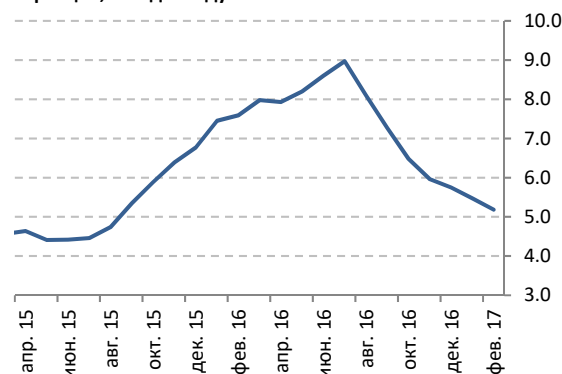
Торговые отношения с США. Министр экономики Мексики Ильдефонсо Гуахардо считает, что торговое соглашение с США и Канадой после 23-летней работы можно привести к современным реалиям. При этом чиновник отказался признать, что автомобильная отрасль США оказалась в нынешнем положении из-за НАФТА. В то же время переговорщик от Мексики пригрозил выйти из переговоров в случае, если Конгресс США введет пограничный налог. О необходимости фокусироваться на изменении действующего соглашения без его полной отмены сообщил новый министр торговли США Уилбур Росс. По его мнению, в случае принятия «более разумного» торгового соглашения мексиканская национальная валюта довольно быстро восстановит свои позиции. В частности, глава ЦБ Мексики Аугустин Карстенс оценил недооцененность песо в 10%.

Безработица, %



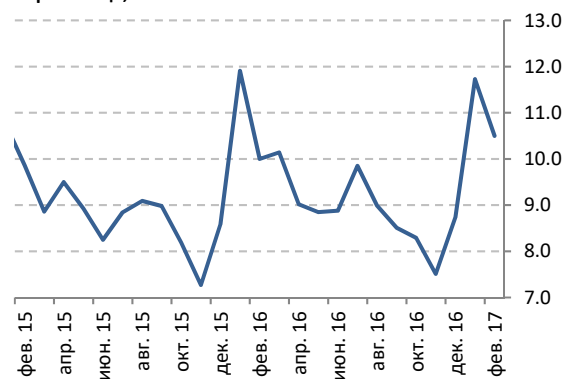
Источник: INEGI

Инфляция, % год-к-году



Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Безработица, %



Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Монетарная политика. Банк Мексики на заседании 30 марта повысил стоимость заимствований в экономике пятый раз кряду на фоне достижения инфляцией пика с 2009 года. Ключевая ставка была повышена на 25 б. п. до 6,50%, что соответствовало ожиданиям большинства аналитиков. Некоторые ожидали более агрессивных действий. Глава ЦБ Карстенс объяснил решение желанием сохранить контроль над инфляцией, которая набрала обороты после девальвации песо и роста цен на энергоносители.

Инфляция. В марте рост потребительских цен существенно превысил ожидания рынка в 4,85% г/г, достигнув пика с 2009 года в 5,29% г/г. Банк Мексики таргетирует инфляцию на уровне 3,0%.

Колумбия

Соглашение между правительством и повстанцами проходит испытание временем на фоне участвовавших атак малочисленных групп вооруженных формирований на второй по значимости нефтепровод в стране, что усложнило процесс транспортировки сырой нефти и привело к временным прекращением ее добычи. Все это происходит на фоне начала процесса сдачи оружия боевиками FARC при посредничестве ООН, который должен завершиться 29 мая.

Монетарная политика. ЦБ Колумбии продолжил цикл смягчения монетарной политики, понизив ключевую ставку на 25 б. п. до 7,00%, что соответствовало ожиданиям рынка. Аргументом в пользу такого шага ЦБ назвал понижение темпов инфляции седьмой месяц кряду и растущие шансы, что к концу года она достигнет 4%. Примечательно, что среди шести управляющих один выразился за более агрессивное понижение на 50 б.п. для придания стимула росту экономики, тогда как еще один за ее сохранение на прежнем уровне.

Промышленность. Объем промышленного производства в январе неожиданно сократился на 0,2% г/г, в то время как рынок не ожидал изменения январских темпов роста в 2,2% г/г.

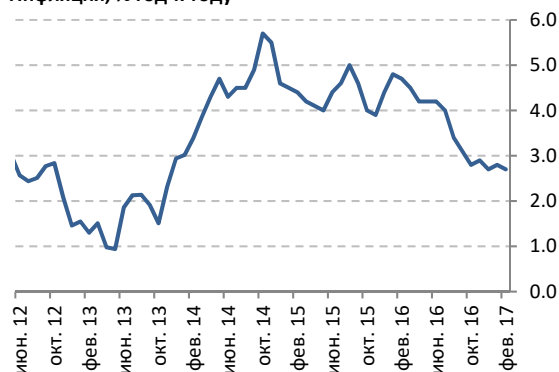
Рынок труда. Безработица в феврале сократилась с 11,7% до 10,5%, но в меньшей степени, чем предполагал консенсус-прогноз в 9,6%.

Потребление. Данные по розничным продажам в январе разочаровали. После роста на 6,2% экономисты ожидали снижения темпов роста до 3,5%, но никак не сокращения на 2,2%. Снижение показателя оказалось максимальным с июля 2016 года и было обусловлено падением спроса на автомобили и аксессуары к ним, одежду, а также печатную продукцию.

Чили

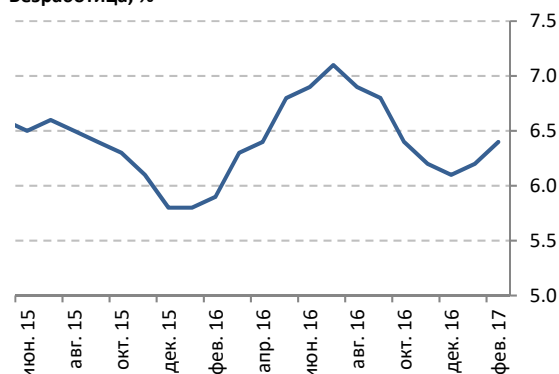
Забастовка рабочих на крупнейшем в мире медном руднике Escondida прекращена. Несмотря на существенные потери – мировой рынок ежедневно перестал получать 2700 тонн руды ежедневно, а потери оператора BHP Billiton превысили \$850 млн. – рабочим не удалось добиться выполнения требований по повышению заработной платы на 7%, выплаты бонуса и улучшения условий труда. Тем не менее профсоюзу удалось добиться продления трудового договора на 1,5 года, по

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

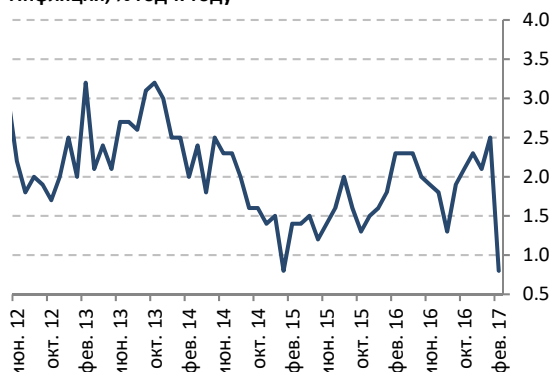
Безработица, %



Источник: Instituto Nacional de Estadística

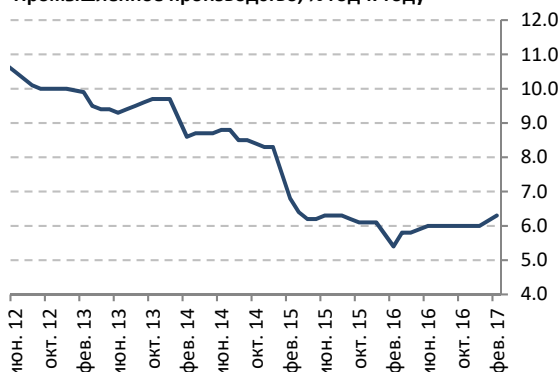
Азия

Инфляция, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

истечении которого вступит в силу новое законодательство, предусматривающее запрет на предоставление худших условий для новых сотрудников по сравнению с теми, которые уже действуют на предприятии.

Barrick Gold и Goldcorp создают совместное предприятие по развитию месторождения серебра и золота Cerro Casale. Создание СП позволит компаниям объединить инфраструктуру, снизить издержки, уменьшить экологическую нагрузку и получать более значительный доход. Запасы золота на Cerro Casale оцениваются в 23,2 млн унций, серебра в 58,7 млн унций и меди в 5,8 млрд. фунтов.

Монетарная политика. Центральный банк Чили на заседании в марте понизил ключевую ставку на 25 б.п. до 3,00%, что соответствовало ожиданиям рынка.

Инфляция в феврале вернулась к минимумам за 3,5 года к 2,7% г/г. Аналитики ожидали ее сохранения на уровне в 2,8% г/г

Торговля. В феврале профицит торгового баланса Чили составил \$236 млн., что оказалось ниже показателя за предыдущий год и ожиданий в \$340 млн. Расхождение было обусловлено падением объема выпуска в добывающей промышленности на 10%, что способствовало снижению экспорта на 1,8% г/г, в то время как объем импорта увеличился на 12,1% г/г.

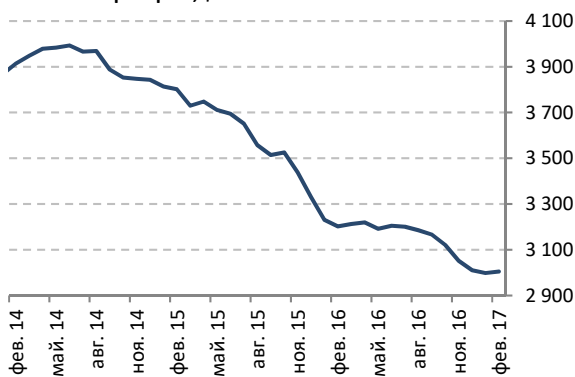
Китай

Торговые отношения с США. Председатель КНР Си Цзиньпин и президент США Дональд Трамп 6-7 апреля проведут двустороннюю встречу во Флориде, США. В то время как Трамп написал в Twitter, что ожидает, что встреча «будет сложной», о чем говорят его последние законодательные инициативы, которые позволяют признать КНР валютным манипулятором, после того, как ее экономика была признана нерыночной, в Китае рассчитывают, что Си Цзиньпину удастся задать позитивный вектор двусторонним отношениям. Ранее премьер Китая Ли Кэцян заявлял, что не хочет торговой войны с США, схожие комментарии звучали из уст помощников Трампа.

Ситуация на рынке жилья. Ведущие инвестиционные банки продолжают указывать на рынок недвижимости КНР как на фактор риска, способный серьезно дестабилизировать мировые финансы. Согласно последней статистике, цены на жилье в 70 городах в годовом выражении выросли на 12%, что несколько ниже, чем 12,4% в январе. Инфляция цен на жилье замедлилась в городах 1-го уровня, однако инфляция цен на недвижимость в городах 2/3/4 уровней была устойчивой или росла, при том, что во многих городах были введены ограничения на покупку жилья.

Инфляция. Потребительские цены в феврале прекратили рост после завершения празднования китайского нового года. В годовом выражении цены выросли на 0,8% после 2,5% месяцем ранее, что оказалось существенно ниже прогноза в 1,7%. Причиной стало резкое снижение цен на продовольствие на 4,3% м/м. В то же время в промышленности рост продолжил ускоряться, составив 7,8% г/г. В январе статистическое ведомство

Валютные резервы, \$ млн.



Источник: National Bureau of Statistics of China

сообщало о росте в 6,9% г/г.

Монетарная политика. По опросам участников рынка, Народный банк Китая может повысить ставки денежного рынка дважды в этом году, причем первое повышение может произойти уже во II квартале. Ставка РЕПО овернайт на Шанхайской фондовой бирже подскочила на 19,77 п.п. до 30,10%, достигнув самого высокого уровня с 27 декабря. Это может привести к дополнительному давлению на рынке облигаций, однако вице-министр финансов Лю Вэй заверил, что Пекин контролирует ситуацию. По оценкам аналитиков увеличатся не только доходности гособлигаций, но и спреды.

Деловая активность в промышленности марте достигла максимальных с апреля 2012 года. Индекс PMI увеличился с 51,6 п. до 51,8 п. Индекс PMI в сфере услуг увеличился с 54,2 п. до 55,1 п.

Торговля. Статистика по внешней торговле за февраль преподнесла сюрприз. Впервые с февраля 2014 года сальдо сложилось отрицательным и составило \$9,1 млрд. В феврале 2016 г. профицит составил 25,8 млрд., консенсус-прогноз предполагал \$28,2 млрд. Объяснение в неожиданном сокращении экспорта на 1,3% г/г при ожиданиях его роста в 12,3% г/г, а также в резком увеличении импорта на 38,1% г/г. Однако из-за празднования китайского нового года, данные в начале года нерепрезентативны из-за существенных колебаний.

Япония

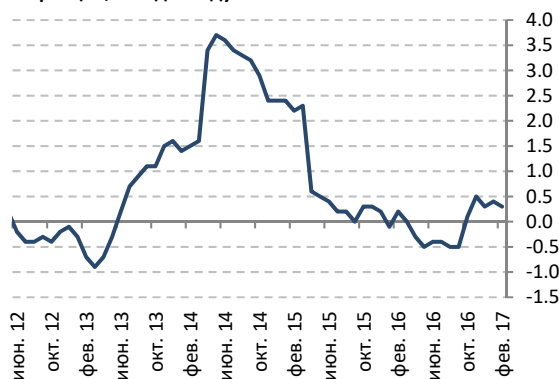
Монетарная политика. Банк Японии на заседании в марте не стал вносить изменения в свою сверхмягкую политику. Регулятор продолжит расширять денежную базу в стране на 80 трлн иен ежегодно за счет закупок гособлигаций и других ценных бумаг. При этом продолжит таргетировать доходность по десятилетним облигациям вблизи нулевой отметки. В то же время на фоне ужесточения политики ФРС и оживления экономики и инфляции многие экономисты считают, что целевой порог по ним может быть повышен в III кв. Или в качестве альтернативы регулятор может сократить объем выкупа облигаций с 80 до 70 млрд иен.

Инфляция. Ключевой для ЦБ Японии ориентир, темпы роста цен на потребительские товары за исключением свежих продуктов питания в годовом выражении в феврале повысились до 0,2% г/г в рамках ожиданий после роста на 0,1% г/г в январе. Прирост на протяжении двух месяцев кряду зафиксирован впервые с конца 2015 года. Прежде всего рост цен связан с повышением стоимости энергоносителей.

ВВП. Экономика Японии по пересмотренным данным выросла в IV квартале не на 1% г/г, а на 1,2% г/г, хотя аналитики рассчитывали, что рост составил 1,6%. Причиной для такого оптимизма были данные по инвестициям бизнеса, которые выросли на 2,0%, а не на 0,9%, как предполагалось ранее. Чистый экспорт добавил в копилку ВВП 0,2% п. п. Отрицательный вклад внесли госрасходы, которые сократились на 2,5%, что оказалось ниже предварительной оценки в -1,8%.

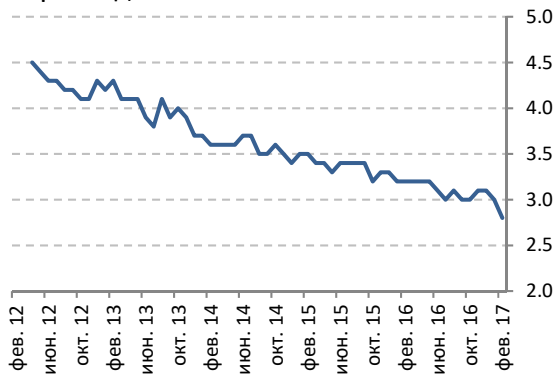
Торговля. В феврале в Японии профицит внешней торговли в 813,4 млрд. иен оказался рекордным за последние семь лет. Благодаря активному спросу в Китае (впервые с февраля 2012

Инфляция, % год-к-году



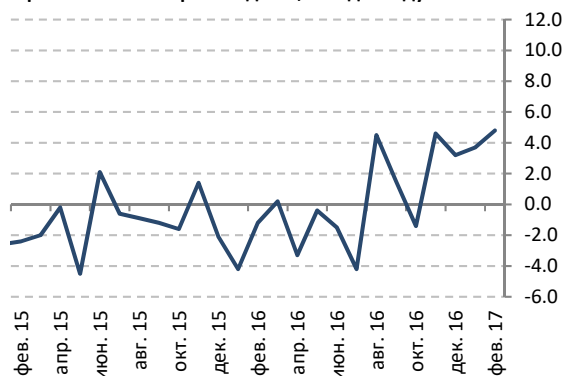
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Промышленное производство, % год-к-году

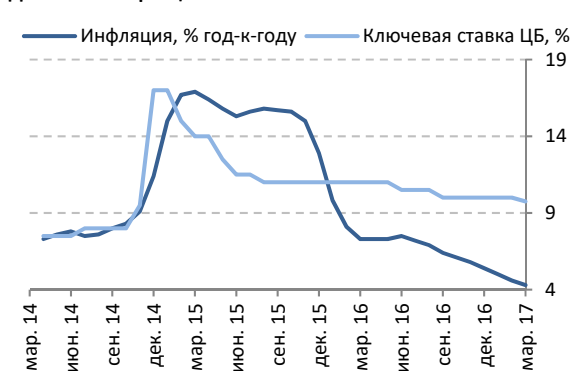


Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

года сальдо сложилось в пользу Японии) экспорт увеличился на 11,3% г/г до 6,35 трлн йен. Тем не менее стоит отметить, что поставки выросли и в другие страны-торговые партнеры в том числе за счет ослабления японской йены. В свою очередь импорт увеличился на 1,2% преимущественно за счет роста цен на сырую нефть.

Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

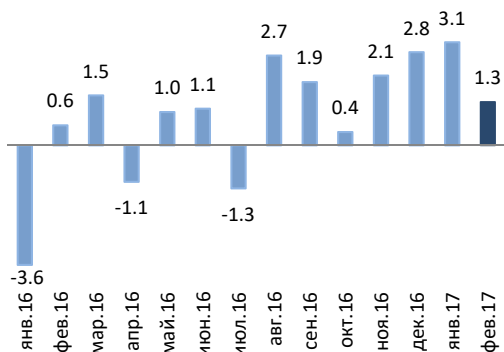
Монетарная политика. Банк России на заседании в марте вопреки мнению президента Путина решил возобновить снижение ключевой ставки, однако шаг был снижен с 50 б. п. до 25 б.п., в итоге ее уровень составил 9,75%. Последний раз ставка была снижена 16 сентября. Банк России изменил свою точку зрения и пошел на этот срок раньше, чем рассчитывал благодаря обнадеживающей динамике инфляции и инфляционных ожиданий, которые позволили рассчитывать на то, что целевой уровень в 4% будет достигнут до конца года и будет поддерживаться в дальнейшем. На последующей пресс-конференции глава ЦБ Эльвира Набиуллина допустила возможность дальнейшего смягчения политики, причем шагом в 25-50 б. п. не только на опорных заседаниях. Экономическая активность по мнению ЦБ восстанавливается быстрее, чем ожидалось. Тем не менее оценки роста в 1-1,5% по итогам 2017 года и на 1-2% в 2018-2019 годах оставлены без изменений. Следующее заседание совета директоров назначено на 28 апреля 2017 года.

Инфляция. Рост потребительских цен с 1 по 27 февраля составил 0,2%, с начала года – 0,8%. Исходя из опубликованных Росстатом данных, инфляция в годовом выражении опустилась до 4,5%, что лишь на 0,5% превышает значение, к которому стремится ЦБ по итогам этого года.

Суверенный рейтинг. Рейтинговое агентство Fitch подтвердило прогноз РДЭ России на уровне «BBB-» со «стабильным» прогнозом после того, как ранее другие агентства S&P и Moody’s улучшили свои прогнозы до «стабильного». Эксперты Fitch отметили высокую адаптацию экономики к низким ценам на нефть благодаря гибкому обменному курсу, политике ЦБ по таргетированию инфляции, бюджетной консолидации и поддержке финансового сектора.

Бюджетная политика. Минфин с 7 марта продолжил покупки валюты в пределах избыточных доходов бюджета темпов в 3,2 млрд. руб. в день, что ниже 6,3 млрд. руб., зафиксированных с 7 февраля по 7 марта. С начала момента интервенций Минфин приобрел \$500 млн. и по оценкам министра финансов Антона Силуанова бюджет от этого только выиграет, поскольку рубль,

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

по его мнению, переоценен на 10-12%. На фоне активного интереса нерезидентов к ОФЗ, Минфин намерен на локальном долговом рынке во II квартале привлечь 500 млрд. руб.

Промышленность. Объем промышленного производства в феврале 2017 года неожиданно сократился на 0,6% м/м и на 2,7% г/г. Отчасти это было обусловлено сезонными факторами, однако ключевой причиной стал резкое сокращение выпуска в обрабатывающей промышленности на 5,0%. Подобные данные вызвали волну критики в Министерстве экономического развития, которое в итоге добилось перехода Росстата под свой контроль.

Рынок труда. Безработица в феврале осталась на уровне в 5,6%, при том что численность экономически активного населения увеличилась на 180 тыс. чел. до 76,10 млн. человек.

Потребление. Реально располагаемые доходы населения в феврале сократились на 4,1% после рекордного за последние четыре года скачка в январе на 8,1% после единоразовой выплаты пенсионерам пяти тысяч рублей. В то же время среднемесячная начисленная заработная плата с поправкой на инфляцию увеличилась на 1,0%. Несмотря на рост доходов и зарплат, потребительская активность продолжила падение. За февраль объем розничных продаж упал на 2,3% г/г. Сжатие потребления Росстат фиксирует 25-й месяц подряд.

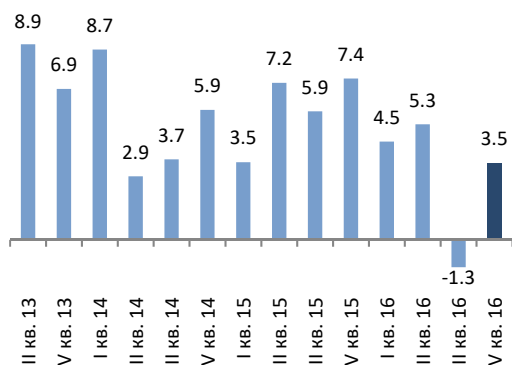
Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в феврале с учетом валютной переоценки продолжил сокращение как в месячном (на 1,9%), так и накопленным итогом за год выражении (с 11,8% до 12,8%). Лучше ситуация сложилась в розничном кредитовании, где объем портфеля кредитов с учетом валютной переоценки вырос на 0,2% м/м и на 1,8% накопленным итогом за год. Доля просроченной задолженности увеличилась как по корпоративным кредитам с 6,5% до 6,7%, так и по розничным кредитам – с 8,1% до 8,2%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки в феврале вырос на 0,3% и на 4,8% за последние 12 месяцев (в феврале эти показатели составляли соответственно -0,8% и 5,3%).

Турция

Конфронтация с Европой. Президент Турции выступил с критикой европейских властей, заявив, что последние события не позволят европейцам чувствовать себя в безопасности на улицах городов, а сама Европа стала фашистской и расистской. Реджеп Тайип Эрдоган таким образом отреагировал на запрет властей Германии и Нидерландов провести митинги в его поддержку в преддверии референдума о расширении властных полномочий президента 16 апреля. В ответ на это в ЕС прозвучали сигналы о том, что такое поведение еще дальше отбрасывает Турцию от вступления в блок. Ужесточение риторики привело к давлению на турецкую лиру и номинированные в ней активы.

Референдум о расширении полномочий президента Турции состоится 16 апреля, однако уже сейчас граждане Турции, проживающие за рубежом, а таковых 3 млн., получили возможность выразить мнение на этот счет. Несмотря на то, что большинство готовы сказать «да» предложенным переменам,

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Государственный институт статистики Турции

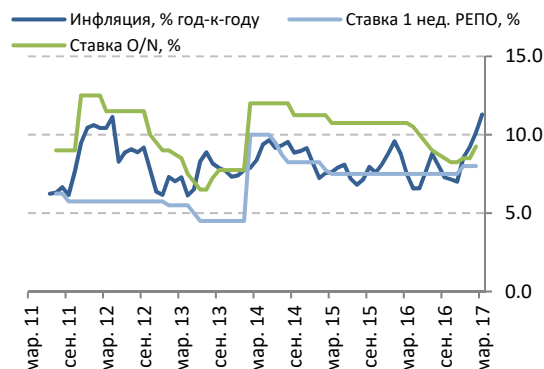
весомая доля электората по-прежнему не определилась со своим выбором.

ВВП в IV квартале неожиданно вырос существенно выше ожиданий в 1,9% г/г, на 3,5% г/г. после спада в 1,3% в III квартале. Таким образом турецкая экономика смогла избежать попадания в «техническую рецессию». Экономисты ошиблись в своих оценках реакции домохозяйств на неудавшийся переворот: рост расходов домохозяйств составил 5,7%. Темпы роста экономики по итогам года опустились с 6,1% до 2,9%.

Продажа конфискованных после попытки переворота компаний приостановлена. Приглашенные финансовые советники так и не получили контракт на поиск покупателей на 600 компаний попавшего в опалу оппонента Эрдогана Фетхуллага Гулена ориентировочной стоимостью в 10 млрд. евро. Наблюдатели полагают, что анонсированные сделки могут вовсе не состояться в виду начатых судебных процессов в отношении законности совершенных действий.

Суверенный рейтинг агентством Moody's был оставлен без изменений на уровне Ba1, однако прогноз был понижен до «негативного» по причине сохраняющегося влияния политического кризиса и геополитической напряженности на уверенность бизнеса и динамику турецкой лиры, которая провоцирует рост инфляционных ожиданий. Предстоящий референдум по мнению рейтингового агентства не приведет к снятию разногласий между президентом и оппозицией.

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Монетарная политика. Центральный банк Турецкой Республики 17 марта не стал вносить существенные коррективы в параметры монетарной политики. Кредитная ставка овернайт осталась на уровне в 9,25%, ставка недельного РЕПО – на уровне в 8,00%, ставка заимствований овернайт – на уровне 7,25%. В тоже время была повышена ставка «окна ликвидности», предоставляемой в последний момент – с 11,00% до 11,75%. Регулятор вынужден искать сбалансированное решение перед лицом резкого роста инфляции на фоне ослаблений лиры и усугубления экономической ситуации.

Инфляция. В феврале годовые темпы роста потребительских цен ускорились с 9,22% до 10,13% в то время как аналитики рассчитывали на более сдержанный подъем до 9,6%. В последний раз такие быстрые темпы инфляции наблюдались в апреле 2012 года. Основной причиной стало ослабление лиры, которое привело к существенному повышению наиболее чувствительных к изменению валютных курсов транспортных расходов (+18,0% г/г после 15,6% г/г месяцем ранее). Ускорение повышения цен наблюдалось практически по всем категориям товаров и услуг, включая продукты питания и безалкогольные напитки (8,7% г/г после 7,8% г/г) и жилищно-коммунальное обслуживание (7,4% г/г после 6,5% г/г).

IV. Календарь событий

| | | |
|--------------|-----------------|--|
| 05/04 | США | Стенограмма заседания ФРС |
| | Колумбия | Инфляция в марте |
| 06/04 | Россия | Инфляция в марте |
| | Япония | Реальные доходы населения в феврале |
| 07/04 | США | Безработица в марте |
| | Бразилия | Инфляция в марте |
| | Мексика | Инфляция в марте |
| | Чили | Инфляция в марте |
| 10/04 | Турция | Промышленное производство в феврале |
| 11/04 | Китай | Инфляция в марте |
| | Мексика | Промышленное производство в феврале |
| | Россия | Текущий счет за I кв. |
| | Турция | Текущий счет за февраль |
| | Еврозона | Промышленное производство в феврале |
| 12/04 | Бразилия | Решение по ключевой ставке |
| | Бразилия | Рост объема розничных продаж в феврале |
| | Китай | Торговый баланс за март |
| 13/04 | Чили | Решение по ключевой ставке |
| 14/04 | США | Инфляция в марте |
| | США | Рост объема розничных продаж в марте |
| 16/04 | Китай | ВВП в I кв. |
| | Турция | Референдум |
| | Китай | Рост объема розничных продаж в марте |
| 17/04 | Колумбия | Рост объема розничных продаж в феврале |
| | Россия | Промышленное производство в марте |
| | Турция | Безработица в январе |
| 19/04 | Еврозона | Инфляция в марте |
| | Россия | Безработица в марте |
| | Россия | Рост объема розничных продаж в марте |
| 21/04 | Мексика | Безработица в марте |
| 26/04 | Турция | Решение по ключевой ставке |
| | Россия | Рост объема розничных продаж в марте |
| 27/04 | Япония | Промышленное производство в марте |
| | Япония | Безработица в марте |
| | Япония | Инфляция в марте |
| | Япония | Рост объема розничных продаж в марте |
| 28/04 | США | ВВП в I кв. |
| | Бразилия | Безработица в марте |
| | Колумбия | Безработица в марте |
| | Колумбия | Решение по ключевой ставке |
| | Мексика | Предварительные данные по ВВП в I кв. |
| | Россия | Решение по ключевой ставке |
| | Чили | Безработица в марте |

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.