

Аналитический Бюллетень

Март 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	17
Азия	20
Россия.....	23
Турция	25
IV. Календарь событий	26

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 ▪ 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	2,31	62	29	98	116
UST 2	2,27	38	2	78	101
UST 10	2,74	33	-12	41	35

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	66	17	9	10	-1
CDS US HY	360	54	26	35	22
CDS EM	137	18	15	-48	-75
Россия	123	-4	20	-19	-43
Бразилия	165	3	8	-31	-62
Турция	197	32	29	9	-42

Источник: Bloomberg

USD

Заявления США и Китая о намерении ввести торговые ограничения на ряд товаров привели к росту опасений относительно перспектив мировой экономики. Страх инвесторов перед возможной торговой войной между двумя крупнейшими экономиками мира определил динамику на рынках. Спрос на безрисковые активы привел к снижению 10-тилетних Treasuries на 12 б.п. до 2,74%. Доходность 2-хлетних государственных облигаций США почти не изменилась и составила 2,25%, увеличившись за месяц лишь на 2 б.п. Стоимость фондирования (3М LIBOR) в марте выросла на 29 б.п. и составила 2,31%. На короткую часть кривой повышательное давление оказало решение ФРС поднять ключевую ставку на 25 б.п. до 1,75%. По итогам марта спред между доходностями по 10-летним и 2-хлетним облигациям США опустился с 60 б.п. до 47 б.п., минимальное значение за последние 11 лет.

CDS спред облигаций США инвестиционного уровня (IG) расширился на 9 б.п. до 66 б.п. Спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) за месяц вырос на 26 б.п. до 360 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран также расширились на 15 б.п. CDS на Россию расширился на 20 б.п. Скандал вокруг отравления в Солсбери не оказал значительного влияния на котировки облигаций. Несмотря на громкие заявления и взаимную высылку дипломатов 16 марта Россия разместила суверенные еврооблигации с погашением в 29-ом и 47-ом годах суммарно на \$4 млрд. При этом доля иностранных инвесторов превысила 70%. Размещение прошло с премией к рынку. Доходность составила 4,375% и 5,25% соответственно.

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	0,49	7	-16	3	17
Франция	0,72	-6	-20	-2	-25
Италия	1,78	-22	-19	-33	-53
Испания	1,16	-40	-38	-44	-50
Португалия	1,60	-31	-38	-77	-236
Греция	4,29	22	-9	-131	-261
CDS IG	60	15	8	3	-14
CDS HY	286	54	22	33	-4

Источник: Bloomberg

EUR

В марте доходности безрисковых облигаций в еврозоне показали снижение. По итогу месяца YTM 10-тилетних облигаций Германии уменьшилась на 16 б.п. до 0,49%. Доходность 10-летних облигаций Франции снизилась на 20 б.п. и составила 0,72%. Доходности в Испании и Португалии опустились на 40 и 38 б.п. соответственно. Доходности Италии опустились на 19 б.п. до 1,78%. Доходность 10-ти летних облигаций Греции опустились до 4,29% с 4,38% на фоне распродаж рискованных активов.

CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц расширились на 8 б.п. до 60 б.п. CDS спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) в марте расширились на 22 б.п. до 286 б.п.

Мы считаем, что среднесрочные и долгосрочные облигации в евро остаются интересным инструментом инвестирования на фоне заявлений мировых ЦБ о готовности оказывать поддержку рынку.

CNH

По итогам месяца ставка HIBOR O/N выросла с 2,96% до 3,74%. Месячная ставка в марте осталась на уровне 4,21%.

Дневная ставка SHIBOR снизилась на 13 б.п. до 2,58%. Месячная ставка увеличилась на 27 б.п. до 4,31%.

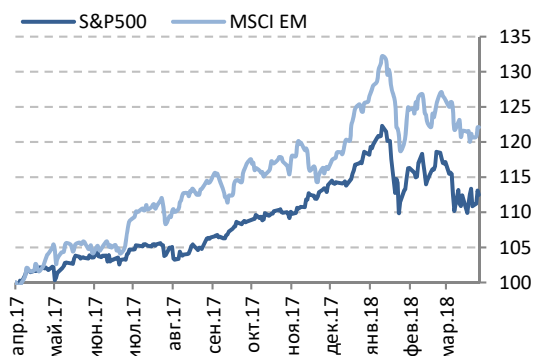
Доходность по 10-тилетним гособлигациям Китая опустилась на 9 б.п. до 3,74%.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	3,82	82	36	-45	-57
SHIBOR	2,90	-6	-1	-7	5
CCS 3m	3,98	32	-2	33	6
CCS 1Y	3,86	-11	-27	7	-16
CCS 3Y	3,90	-18	-23	-2	-60

Источник: Bloomberg

Рынок акций

Динамика индексов (13.04.2017=100)



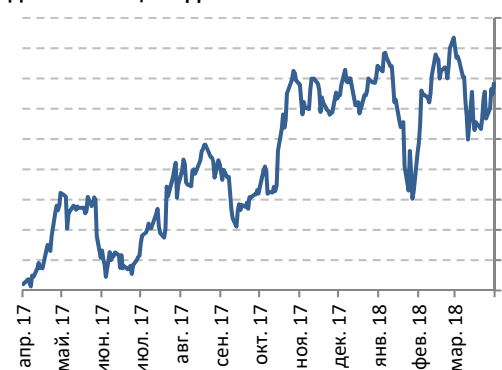
Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов



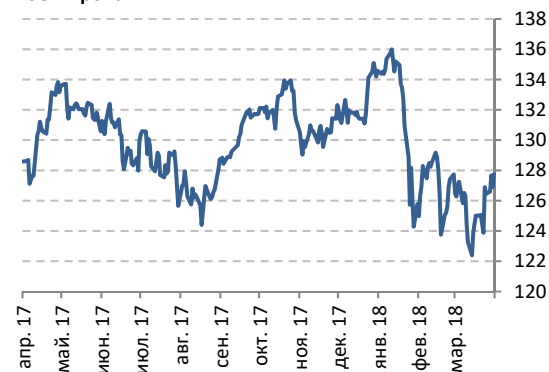
Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple



Источник: Bloomberg

MSCI Европа



Источник: Bloomberg

США. Американский фондовый рынок в марте продолжил испытывать серьезное давление продавцов, хотя и не ушел ниже минимумов января. Индекс S&P 500 понизился на 2,7%, перейдя на отрицательную территорию с начала года. Инвесторы испытывали отторжение к риску на фоне планов президента Трампа добиться более «честных» условий торговли с Китаем, что может запустить целую цепочку ответных действий и подорвать устойчивость бизнес-моделей многих компаний. К примеру, одной из «жертв» «ответного огня» мог стать производитель авиалайнеров Boeing (-9,5%), продукцию которого Пекин мог бы заменить на конкурирующий с ним Airbus. Потряс Уолл-стрит и скандал с утечкой персональных данных пользователей Facebook (-10,39%), который наряду с разочаровывающими отчетностями ряда знаковых компаний, таких как Oracle (-9,7%) и отказом Broadcom от поглощения Qualcomm (-14,7%) спровоцировал новый раунд продаж в акциях технологического сектора. Помимо технологического сектора роль аутсайдера на себя примерил сектор здравоохранения (здесь выделились акции ABBVie -18,3% и CVS Health с Express Scripts, которым теперь придется потесниться после покупки Humana ритейлером Wal-Mart) и финансовый сектор (акции Wells Fargo и Citigroup подешевели более, чем на 10%) на фоне уплощения кривой гособлигаций, что понизит процентные доходы банков. В то же время инвесторы обратили внимание на чувствительные к динамике процентных ставок сегмент REIT, коммунальный и потребительский нециклический секторы. К примеру, акции Procter & Gamble выросли в цене на 6,9%, NextEra Energy – на 7,4%. Обошла коррекция стороной и энергетический сектор, в котором независимые газо- и нефтедобытчики смогли нарастить капитализацию во многих случаях более, чем на 10%.

Остальной мир. Схожие причины, что и на рынке акций США влияли на фондовые настроения в Европе. Евросоюз также, как и Китай оказался в шаге от торговой войны с США, и такой сценарий не стоит сбрасывать со счетов, поскольку исключение по повышенным пошлинам для ЕС будет носить непостоянный характер. В условиях профицита торговли с США, торговые споры приведут к большим потерям для европейских компаний. Индекс S&P Europe по итогам марта просел на 2,3%. Рынок акций стран с развивающейся экономикой не стал ориентиром для средств инвесторов на фоне рисков роста протекционизма и макроэкономических данных, которые в целом указывали на замедление темпов роста мировой экономики: соответствующий ETF понизился на 2,1%.

Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXY	90,15	-2,1	-0,5	-3,1	-10,2
EUR/USD	1,23	2,5	0,9	4,1	15,5
USD/CHF	0,96	-1,8	1,2	-1,2	-4,6
GBP/USD	1,40	3,7	1,9	4,6	11,7
CAD/USD	0,78	-2,4	-0,4	-3,2	3,4
USD/JPY	106,43	-5,6	-0,2	-5,4	-4,5
AUD/USD	0,77	-1,7	-1,1	-2,0	0,6
USD/RUB	57,26	-0,6	1,6	-0,4	1,8
USD/BRL	3,31	-0,2	1,8	4,5	5,9
USD/CNH	6,27	-3,7	-0,9	-5,6	-8,7
USD/TRY	3,94	3,8	3,8	10,6	8,4

Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

Доллар США в марте не смог развить успех февраля, ослабив вес на 0,76% к корзине валют. Злую шутку с ним сыграли высокие ожидания участников валютного рынка, которые рассчитывали, что в условиях одобренного бюджетно-фискального стимулирования Фрезерв бюджет готов не только повысить свои макроэкономические прогнозы, но и пересмотреть планы по повышению ключевой ставки с трех до четырех раз. Но заседание ФРС эти ожидания не оправдало, да и последующая пресс-конференция главы ФРС Пауэлла носила мягкий характер. Вдобавок к этому не добавляли оптимизма торговые споры между США и Китаем, которые повысили неопределенность.

Единая европейская валюта подорожала относительно доллара немногим более 1%. При этом восстановлению покупок евро не помешали вербальные интервенции главы ЕЦБ Марио Драги, который пытался внушить рынкам, что из-за вялой динамики инфляции и рисков протекционизма регулятор может отдалить следующие шаги по нормализации монетарной политики после завершения программы покупки активов в конце года.

Британский фунт стал чемпионом марта, укрепив позиции против доллара почти на 2%. Ускорение роста зарплат и предоставление Брюсселем «переходного периода» после Brexit сделали фактически неизбежным повторное повышение Банком Англии ключевой ставки на заседании в мае (вероятность этого события повысилась до 90%), что подталкивало участников FOREX дисконтировать в котировках подобный сценарий.

Китайский юань укрепился против доллара до максимумов с августа 2015 года. Помимо глобальной тенденции и обнадеживающих сигналов в самой экономике КНР здесь прослеживается и «рука» ЦБ страны, который мог пойти на этот шаг, чтобы улучшить фон в разгоревшихся торговых спорах между США и Китаем.

Российский рубль утратил связь с рынком энергоносителей, обесценившись относительно доллара на 1,6%. Помимо активного участия Минфина с покупками валюты для пополнения ЗВР нарушила имевшуюся расстановку сил геополитика. Выступление президента РФ Владимира Путина с Посланием к Федеральному собранию, где он поделился последними достижениями военпрома, прошедшие выборы страны, где он получил мандат на управление страной на очередной шестилетний срок, стали прологом к «делу Скрипаля» и новым санкциям, которые усилили давление на капитальный счет платежного баланса и вызвали ослабление российской валюты.

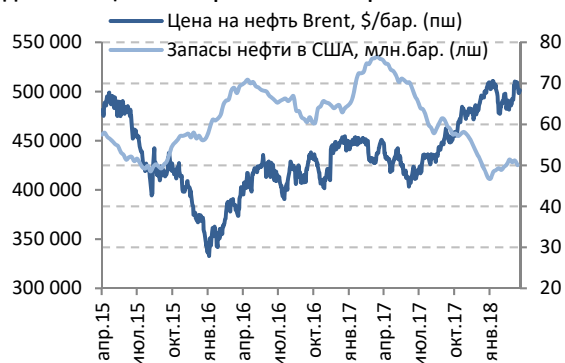
Японская иена продолжила укрепление против доллара по инерции на фоне неопределенности относительно будущих «правил игры» в мировой торговле на фоне роста притязаний США на ее более «справедливые» условия, в то же время его

темпы сократились до 0,38%. В немалой степени этому способствовала и стабилизация ситуация на рынках акций – йена выступает валютой фондирования для проведения рискованных операций.

Турецкая лира вышла на новые исторические минимумы против доллара, ослабев более, чем на 4%. Помимо растущего напряжения в Сирии, Турция продолжила ощущать дефицит валюты из-за сохраняющихся трений с Западом, которые усугубились после ввода США пошлин на импорт стали и алюминий – Турция является одним из крупнейших импортеров этой продукции в штатах.

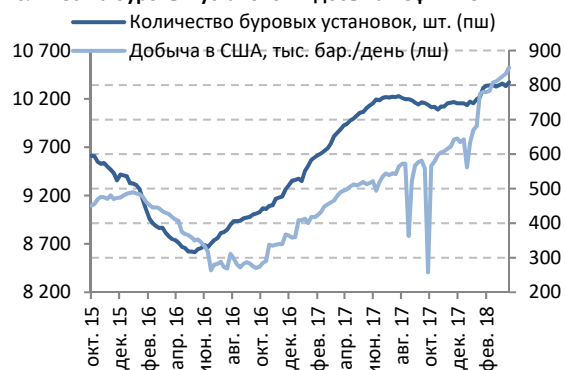
Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть и запасов нефти в США



Источник: Bloomberg

Количества буровых установок и добыча нефти в США



Источник: Bloomberg

Нефть

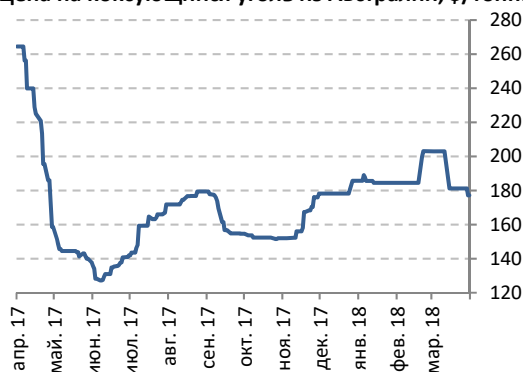
Цены на нефть в марте были близки к повторению пика за последние три года, но помешал переход на новый фьючерсный контракт, который спровоцировал «разгрузку» чересчур накопленных «длинных» позиций. Однако в целом, конечно, март можно записать в актив – по итогам месяца цена на сорт марки Brent выросла на 7,27% до \$69,33. Для подъема котировок сложилась благоприятная комбинация фундаментальных факторов и роста геополитической напряженности. Несомненно, ключевым событием стали перестановки в ближайшем окружении президента США Трампа, которые фактически дали понять, что после дедлайна 12 мая Вашингтон может денонсировать ядерную сделку с Ираном. На пост госсекретаря был назначен Майк Помпео, а помощником по госбезопасности стал Джон Болтон – оба известны своими критическими замечаниями в адрес заключенного при Обаме соглашения с Тегераном. По мнению многих специалистов, теперь не исключено поэтапное возвращение эмбарго на поставки нефти из третьего по добыче участника нефтяного картеля. Такой сценарий вписывается в имеющееся противостояние Ирана и Саудовской Аравии на Ближнем Востоке. Наследный принц Королевства бин Салман заручился поддержкой США, пообещав приступить к созданию ядерной бомбы, в случае если Иран не отступится от своих планов (раздражителем здесь выступает ситуация в Йемене), и дал понять, что на горизонте в 10-12 лет на может начаться война за региональное господство. Прологом к ней может стать обстановка вокруг Сирии, напряженность которой растет день за днем. Помимо геополитического фронта Эр-Рияд воздействовал на умы участников рынка при помощи более привычных вещей. Так, в ОПЕК начались дискуссии не только о продлении сделки по ограничению нефтедобычи на следующий год, но и о переходе к беспрецедентному долгосрочному сотрудничеству с Россией на 10-20 лет. Сказалось на динамике цен и сезонное улучшение динамики спроса – НПЗ вернулись к привычному ритму раньше сроков, что привело к возобновлению снижения избыточных запасов сырой нефти к средним за пять лет значениям. Помогли в этом также не столь активный рост добычи сланцевой нефти в США, а также перебои с поставками из Ливии и Нигерии и продолжающийся экономический коллапс в Венесуэле, которые повысили показатель выполнения венского соглашения до абсолютного максимума в 147%.

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Золото

В марте золото скромно подорожало на 0,6% до \$1325/унцию, не сумев извлечь большой выгоды от растущей угрозы протекционизма в мировой торговле, ослабления доллара и сохранения турбулентности на финансовых рынках. Возможно, это объясняется исключительно техническими причинами – выше планки в \$1350/унцию котировки не поднимались на протяжении всего предыдущего года и с начала года она также выступала неприступным уровнем для «быков».

Коксующийся уголь

В марте цена на премиальный коксующийся уголь из Австралии показывала рост на 10%, но по итогам месяца продемонстрировала умеренное снижение на 2%. В первых числах марта цены на уголь остро реагировали на объявление Дональдом Трампом торговой войны с Китаем и принятие 25% пошлин на импортируемую в США сталь. К концу месяца рост экспорта из Австралии нивелировал «рисковую премию» в цене угля. Несмотря на волатильность, котировки сейчас находятся на высоких уровнях, позволяющих производителям наращивать добычу и получать прибыль. При этом на краткосрочную динамику продолжает оказывать влияние информация о программах ужесточения экологических требований в Китае. В частности 30 марта один из ведущих китайских сталеплавильных регионов Хандан объявил о новых сокращениях производств ради снижения загрязнения окружающей среды.

Вышедшие данные за февраль показали снижение импорта угля Китаем на четверть за два месяца 2018 г. Япония также показала за этот период падение импорта на 5%. Австралия при этом показала за январь-февраль рост экспорта на 3%.

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												
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	4,4	100,18	2,84	0,18	42	NR	Baa1	BBB-	Africa	28.02.2018	10,6
RSHB 5.1% 07/25/18	1 000	2,9	100,60	3,22	0,32	83		Ba2	BB+	Russia	29.09.2017	1,2
BNDES 6.369% 06/16/18	1 500	4,5	100,72	2,94	0,21	51	BB-	Ba2		Brazil	30.09.2016	4,5
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	3,0	101,03	3,38	0,54	98		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	4,5
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,4	100,03	3,73	0,52	133		Ba2	BB+	Turkey	30.06.2016	5,6
VEB 4.224% 11/21/18	1 000	3,0	100,54	3,39	0,63	98	BBB-		BBB-	Russia	29.09.2017	1,1
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,9	100,23	3,44	0,69	102	BBB+	Baa2	A	China	25.08.2015	7,9
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	1 500	4,4	101,31	3,25	0,84	80	BBB-	Baa3		Kuwait	29.01.2016	0,2
TEVA 1.7% 07/19/19	1 000	2,8	96,70	4,37	1,29	186	BB	Ba2	BBu	Israel	30.11.2017	0,3
Bank Otkritie 4.5% 11/11/19	2 000	5,9	100,03	4,53	1,55	195	B+	B2		Russia	30.09.2016	4,4
Gerdau 7.0% 01/20/20	1 500	4,7	105,79	3,69	1,71	110	BBB-		BBB-	Brazil	31.07.2017	2,4
Emirates NBD Float 01/26/20	1 000	2,9	101,07	2,74	1,78	93		A3	A+	UAE	28.02.2017	3,2
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	3,1	103,75	3,74	1,92	113	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	7,0
Gold Fields 4.875% 10/07/20	1 500	4,5	101,22	4,41	2,35	174	BB+	Ba1		Africa	30.06.2017	3,8
Alrosa 7.75% 11/03/20	1 000	3,3	109,49	3,91	2,34	124	BB+	Baa3	BB+	Russia	31.01.2018	0,3
Macy's Retail 3.45% 01/15/21	1 500	4,4	99,92	3,51	2,67	84	BBB-	Baa3	BBB	US	31.05.2017	1,8
Global Bank 4.5% 10/20/21	1 500	4,5	101,00	4,24	3,27	153	BBB-		BBB-	Panama	31.10.2017	0,1
Seagate 4.25% 03/01/22	1 000	2,9	98,90	5,64	3,58	189	BB+	Baa3	BBB-	US	31.10.2017	-0,8
Sberbank 6.125% 02/07/22	1 500	4,7	106,30	4,38	3,48	166		Ba1	BBB-	Russia	29.09.2017	-0,6
GM Float 01/14/22	500	1,5	102,41	2,63	3,58	87	BBB	Baa3	BBB	US	31.01.2017	4,3
Arcelormittal 6.5% 02/25/22	1 000	3,2	108,88	4,06	3,51	135	BBB-	Ba1	BB+	Europe	30.03.2018	0,0
Pemex Float 03/11/22	1 000	3,2	109,78	3,12	3,60	100	BBB+	Baa3	BBB+	Mexico	30.12.2016	12,7
CITIC Bank Float 12/14/22	1 500	4,4	100,10	3,11	4,38	97	BBB+	Baa2		China	31.01.2018	0,6
Barclays Float 01/10/23	1 250	3,7	102,61	2,78	4,43	89	BBB	Baa3	A	UK	31.01.2017	5,5
Ooredoo 3.25% 02/21/23	1 250	3,5	96,75	4,03	4,54	128	A-	A2	A-	Qatar	30.03.2018	0,0
Morgan Stanley Float 10/24/23	1 250	3,7	102,26	2,73	5,09	86	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	4,0
Goldman Sachs Float 10/28/27	1 250	3,8	104,90	2,95	8,14	108	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	6,4

Инвестиционные рекомендации

Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Arcelor Mittal 6.5% 02/25/22	US03938LAX29	1 000	108,875	30/03/18	<ul style="list-style-type: none"> Arcelor Mittal – была основана в 2006 году после слияния Arcelor и Mittal Steel. Это крупнейшая в мире сталелитейная компания и лидер в производстве стали для автомобильной промышленности. В 2017 г. выручка достигла \$68.7 млрд., рост 20.9% г/г. Рентабельность по EBITDA осталась на уровне 12.8%. Net Debt/EBITDA опустился до 1.1x с 1.5x в 2016г. Мы ждем, что в 2018 г. кредитный рейтинг может быть повышен до инвестиционного уровня, что положительно скажется на динамике облигаций.
Ooredoo 3.25% 02/21/23	XS0866438475	1 250	96,750	30/03/18	<ul style="list-style-type: none"> Ooredoo предоставляет услуги фиксированной и мобильной связи на Ближнем Востоке, Северной Африке и в Азии. Компания занимает лидирующие позиции в Катаре, Индонезии, Ираке и Алжире. На эти страны приходится 75% выручки. В 2017 г. выручка составила \$8.9 млрд. Рентабельность по EBITDA 40.3%. Net Debt/EBITDA опустился до 1.6x с 1.9x. Облигация имеет рейтинг А и торгуется выше кривой BVB. YTM на уровне 4%, Z-спред 128 б.п.

Закрытые торговые рекомендации

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыл/Убыток, \$	Пояснение
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. 2016г. доходность облигаций снизилась по всей кривой на 50 б.п. Облигация торгуется ниже кривой IG. С учетом высокой долговой нагрузки (Net Debt/EBITDA 2.4x), облигация должна торговаться выше. Доходность не соответствует уровню риска, ожидаем расширения Z-спреда.
Jefferies Group 2.375% 05/20/20	XS1069522057	20/08/15	31/01/17	93 140.83 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,0%, а Z-спред до 100 б.п. Премия над стоимостью фондирования снизилась до 0,5%. Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска.
BIDU 3.25% 08/06/18	US056752AC24	25/08/15	28/02/17	44 451,39	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли на фоне роста рисков замедления экономики Китая. Доходность опустилась до 2,0%, а Z-спред до 66 б.п.
DB 6.0% 09/01/17	US25152CMN38	30/09/16	31/03/17	27 800,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 1,8%.
RSHB 6.299% 05/15/17	XS0300998779	29/01/16	31/03/17	95 757,42	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли До погашения осталось менее 2-х месяцев
Halkbk 4.875% 07/19/17	XS0806482948	29/07/16	28/04/17	42 093,75	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли До погашения осталось менее 3-х месяцев
VEB 5.45% 11/22/17	XS0559800122	29/07/16	28/04/17	38 812,50	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 2,0%.
Caixa Economica Federal 2.375% 11/06/17	US12803X2A85	11/04/16	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 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.

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 28.02.18 626k EUR		11 059.66		31.03.2018	EUR	0.56%	28.02.2018

Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	-9 927	0%	-9 927	0	0	0
Облигации	34 566 893	100%	34 566 893	0	0	0
Заемные средства	0	0%	0	0	0	0
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	34 556 965	100%	34 556 965	0	0	0
Итого, %	100%		100%	0%	0%	0%

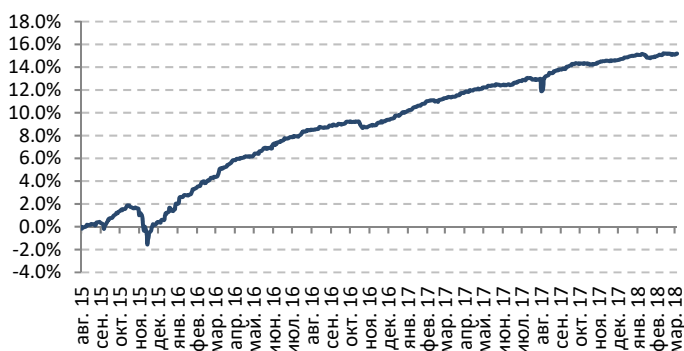
Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		100%	30%	16%	15%	20%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	14%	0%	3%	0%	0%	11%
BVB	55%	18%	5%	4%	20%	8%
BB	25%	12%	3%	11%	0%	0%
Другие	6%	0%	6%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Структура по региону

Страна	Доля, %
Brazil	13%
US	13%
Turkey	9%
Africa	9%
Russia	7%
China	7%
India	6%
Israel	5%
Japan	4%
Netherlands	4%
Panama	4%
UK	4%
Kazakhstan	3%
Mexico	3%
Chile	3%
Germany	3%
UAE	3%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	2,42
YTM	3,61%
Coupon Yield	4,49
Leverage	1,00
Potential Leverage	2,63
LTV Rate, %	62%
Lending Value	21 419 611,00
Available Margin	21 409 684,00
Expected return	3,6%
1 нед. 95% VaR	\$131 587,00

Динамика портфеля

- В марте чистая стоимость активов выросла на 0,12%. Продолжающийся рост доходностей на рынке долларовых облигаций оказал понижающее давление на динамику портфеля. За отчетный период доходность облигаций, входящих в портфель, выросла на 10 б.п.
- Слабую динамику показали облигации Sberbank 6.125% 02/07/22. За месяц котировки упали на 2,5%. YTM выпуска выросла на 70 б.п. Разочаровывающий результат был зафиксирован в облигациях с плавающей ставкой Morgan Stanley Float 10/24/23, Goldman Sachs Float 10/28/27 и Barclays Float 01/10/23. Падение было обусловлено ростом кредитных спредов.
- По итогу месяца лучшую динамику показали облигации Softbank 4.5% 04/15/20. Катализатором роста послужила сильная отчетность за 2017 г. YTM выпуска опустилась на 65 б.п.
- Мы ожидаем дальнейшего роста доходностей на рынке облигаций.

Структура портфеля

- В марте была зафиксирована прибыль в облигациях KazAgro 3.255% 05/22/19. Доходность опустилась ниже 1%, спред между стоимостью фондирования и доходностью опустился до 45 б.п. Денежные средства, полученные от продажи облигаций, были направлены на погашение займа, привлеченного для финансирования данной сделки.
- Также мы зафиксировали прибыль по облигациям Softbank'20. После выхода хорошей отчетности за 2017 г. выпуск прибавил в цене 1,3%. В тоже время реакция более длинных облигации этого же эмитента на опубликованные данные была более сдержанная. Так спред между Softbank'22 и Softbank'20 увеличился с 74 б.п. до 153 б.п. Выпуск с погашением в 2020 г. торгуется значительно ниже кривой ВВ. Мы считаем, что облигация перекуплена и не ожидаем дальнейшего сужения спреда.
- Мы включили в портфель облигации Arcelor Mittal 6.5% 02/25/22, крупнейшей в мире сталелитейной компании. Arcelor Mittal имеет высоко кредитное качество и ставит своей целью получение инвестиционного рейтинга. Стремясь снизить долговую нагрузку, Arcelor Mittal отказалась от выплаты дивидендов второй год подряд. Кроме того, на компании положительно сказываются торговые ограничения и импортные тарифы, введенные в США и Европе, а также сокращение поставок стали из Китая. Мы ожидаем, что компания продолжит показывать хорошие финансовые результаты и повышать кредитное качество. Мы ждем, что в 2018 г. кредитный рейтинг может быть повышен до инвестиционного уровня. Высокий денежный поток позволит компании удерживать Net Debt/EBITDA ниже 2,0x, уровень, соответствующий инвестиционному рейтингу. Повышение кредитного рейтинга приведет к положительной переоценке обязательств эмитента.
- Кроме того, в портфель были включены облигации Ooredoo, оператора мобильной и фиксированной связи. Компания имеет лидирующие позиции на рынках Катара, Индонезии, Ирака и Алжира. Имеет высокий кредитный рейтинг.
- В марте дюрация портфеля выросла с 2,34 до 2,42. Уровень плеча составил 1,0. Кредитное качество портфеля за месяц повысилось. Доля облигаций инвестиционного уровня увеличилась с 66% до 69%.

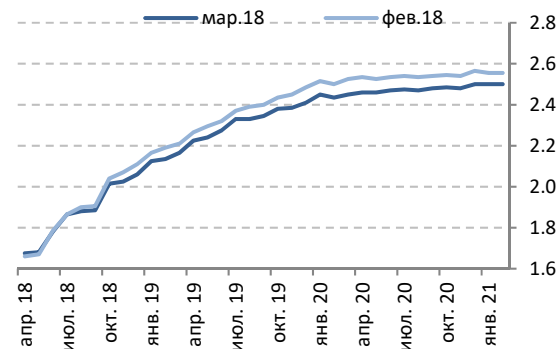
Ожидаемая доходность

Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 3,6% годовых.

III. Макроэкономика

Соединенные Штаты Америки

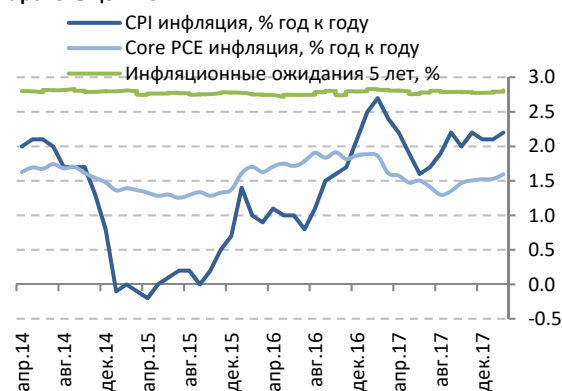
Фьючерс на ставку Fed Fund



Источник: Bloomberg

Трамп: «торговые войны хороши, в них легко побеждать». Президент США в этом «твите» пояснил, что США начиная со времен Буша-старшего в этой войне проигрывали, поэтому сейчас США терять нечего, а также в другом «твите», где он написал, что «все будут счастливы» после двусторонних переговоров с США показал, что он настроен радикально в отношении установления более справедливых условий торговли. С 23 марта США были введены тарифы на импорт стали и алюминия в размере 25% и 10%. Временно они не будут распространяться на Канаду, Мексику, Аргентину, Австралию, Корею и страны ЕС до 1 мая 2018 года.

Уровень цен в США

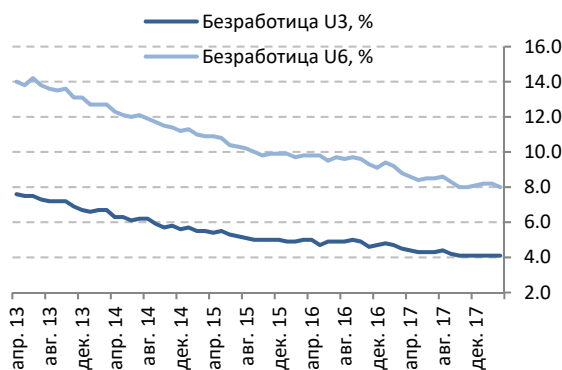


Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

США готовы повысить пошлины на импорт из Китая объемом в \$60 млрд., требуя уступок в торговле. Список товаров будет представлен позднее и, судя по сообщениям в СМИ, затронет товары тех отраслей, где компании из КНР смогли улучшить свои конкурентные позиции за счет «кражи интеллектуальной собственности». Чтобы избежать негативного сценария Пекину было предложено снизить пошлины на импорт автомобилей, разрешить иностранным инвесторам владеть контрольными пакетами акций фирм в секторе финансовых услуг, а также покупать больше полупроводников американского производства. В ответ на это в КНР заявили, что в случае введения пошлин Вашингтоном Китай будет готов отреагировать аналогичным образом.

Председатель ФРС Пауэлл: экономика не находится в состоянии перегрева. Подобные комментарии прозвучали во время второго выступления главы монетарных властей в Конгрессе.

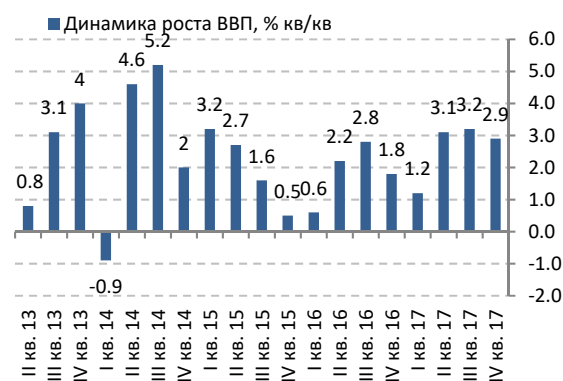
Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Федрезерв повысил диапазон ключевой процентной ставки на 25 б. п. до 1,50-1,75%. Событие не стало сюрпризом для рынка, а вот обновление макроэкономических прогнозов привнесло неожиданности. Были улучшены оценки безработицы и ВВП на трехлетний рассматриваемый период, повышение оценки стержневой инфляции затронуло лишь 2019 и 2020 годы. Это привело к добавлению еще одного повышения процентной ставки в 2019 году и подъему шансов, что в 2020 году ФРС также добавит еще один шаг по ужесточению политики. В то же время в этом году ФРС предпочел оставить три повышения, как и прогнозировалось в декабре, что вызвало разочарование многих участников рынка, которые рассчитывали на четыре таких действия. На последующей пресс-конференции риторика главы ФРС Пауэлла носила не столь «ястребиный» характер – он указал, что не видит перспективы краткосрочного ускорения инфляции и отметил, что политика президента США в отношении внешней торговли стала поводом для беспокойства, хотя в настоящий момент и не повлияла на прогнозные оценки комитета.

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

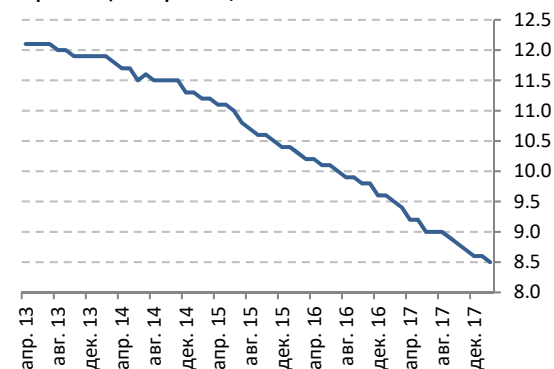
ФРБ Сан-Франциско: риски рецессии не стоит недооценивать. Экономисты призывают отслеживать ситуацию на рынке госдолга, где кривая становится более плоской и в дальнейшем может принять инвертированный вид, который ранее был надежным опережающим индикатором для всех девяти рецессий с 1955 года с лагом от 6 до 24 месяцев. Разница между 2-х и 10-ти летними US Treasuries близка к минимуму за последние десять лет. По оценкам ФРБ Сан-Франциско вероятность рецессии в январе оценивалась в 11%.

Окончательная оценка ВВП за IV кв. показала рост экономики на 2,9%, а не 2,5%. Экономисты ожидали более скромного пересмотра до 2,7%. Причина расхождения заключалась в недооценке улучшения динамики потребительских расходов, которые выросли максимальными с IV кв. 2017 года темпами в 4%, а не на 3,8%, как сообщалось ранее. Вторым фактором стало уменьшение негативного вклада изменения товарно-материальных запасов, которые вычли из показателя ВВП 0,53 п.п., а не 0,7 п.п. Госрасходы выросли на 3%, а не на 2,9%, что компенсировало некоторое ухудшение оценок инвестиций.

Розничные продажи в феврале сократились третий месяц подряд. Вопреки ожиданиям роста на 0,3% показатель сократился на 0,1%, что отчасти было компенсировано улучшением оценки за январь с -0,3% до -0,1%. Снижение розничных продаж три месяца кряду в последний раз наблюдалось в апреле 2012 года.

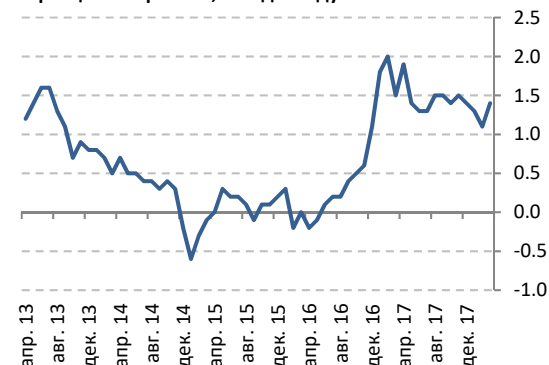
Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

Евросоюз готов дать «решительный» ответ на пошлины США. С подобными заявлениями выступил еврокомиссар по торговле Сесилия Мальмстрем. По информации в СМИ, в качестве ответной реакции может последовать ввод пошлин в размере 25% на ряд потребительских, сельскохозяйственных и сталелитейных товаров из США совокупной стоимостью порядка \$2,8 млрд., а также обращение с иском в ВТО, где США будет тяжело что-то противопоставить «очень веским» аргументам.

Ангела Меркель переизбрана канцлером Германии четвертый раз подряд. Это стало возможным после одобрения двумя третями голосов Социал-демократической партии Германии о возвращении в коалицию с возглавляемым Меркель блоком ХДС/ХСС.

По итогам очередного заседания ЕЦБ отказался от формулировки о возможности «увеличения размера/длительности программы по скупке активов, в случае ухудшения экономических условий». Тем самым Управляющий совет ЕЦБ дал понять, что ежемесячные покупки в размере €30 млрд. будут прекращены до конца сентября. В то же время ключевые процентные ставки «останутся на текущем уровне в течение длительного периода времени». Рынок ждет их повышения не ранее III кв. 2019 года.

Глава ЕЦБ Марио Драги в серии выступлений дал понять, что изменения в монетарной политике будут происходить в

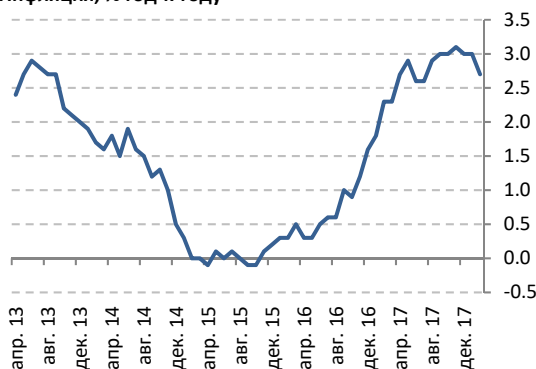
медленном ключе. По его словам, регулятор хотел бы избежать неожиданных изменений в планах стимулирования на фоне неуверенной динамики инфляции и опасений, которые вызывают сильный евро и торговая политика США. По этой причине «денежно-кредитная политика останется терпеливой, последовательной и благоразумной».

Сводный индекс деловой активности в феврале опустился с пика за 12 лет до минимума за четыре месяца. Соответствующий индекс PMI понизился с 58,8 п. до 57,1 п. Предварительная оценка составляла 57,5 п. В IV квартале 2017 г. ВВП 19 стран еврозоны вырос на 0,6% по сравнению с предыдущим кварталом. Рост зафиксирован 19-й квартал подряд.

Годовая инфляция в еврозоне в феврале была пересмотрена вниз до минимума с конца 2016 года в 1,1% после 1,3% в январе. В то же время динамика базового показателя осталась без изменений на уровне в 1,0%.

Великобритания

Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

Великобритания и ЕС утвердили переходную сделку по Brexit.

Несмотря на то, что остается нерешенным вопрос о статусе границы между Ирландией и Северной Ирландией, Брюссель и Лондон принципиально договорились о «переходном периоде». Без этого соглашения издержки Brexit, по оценкам Clifford Chance, могли бы обойтись экономике Туманного Альбиона в £58 млрд.

Правительство Великобритании улучшило прогноз роста ВВП в 2018 году. Мартовская оценка оказалась на 0,1% выше ноябрьской, показатель был улучшен до 1,5%. Прогноз роста на 2019 и 2020 годы остались без изменений на уровне в 1,3%.

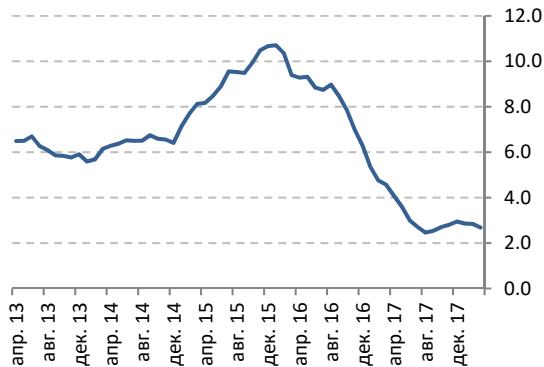
Банк Англии оставил ключевую процентную ставку без изменений на уровне 0,5%, как и ожидалось. При этом два из девяти членов комитета по монетарной политике проголосовали за немедленное ужесточение политики, что стало сюрпризом для рынка. Банк Англии предупредил, что усиление протекционизма может оказать «значительное негативное влияние» на рост мировой экономики, а также оказать повышательное давление на инфляцию. В мае регулятор представит обновленные прогнозы. Рынок с вероятностью в 90% ждет, что тогда же будет и повышена процентная ставка.

Рост зарплат ускорился максимальными с конца 2016 года темпами. Рост базовой заработной платы ускорился до 2,6% в ноябре-январе. Уровень занятости вернулся к 4,3%, что соответствует минимуму с 1975 г. по сравнению с 4,4% в октябре-декабре 2017 г. Количество новых рабочих мест в ноябре-январе выросло сильнее, чем ожидалось, на 168 тыс.

Годовая инфляция в феврале замедлилась до минимума с июля 2017 года в 2,7%. Аналитики рассчитывали, что показатель понизится лишь до 2,8%. Данные понизили вероятность, но не отменили вовсе представления рынка о том, что Банк Англии в мае решится на повторное повышение ключевой ставки.

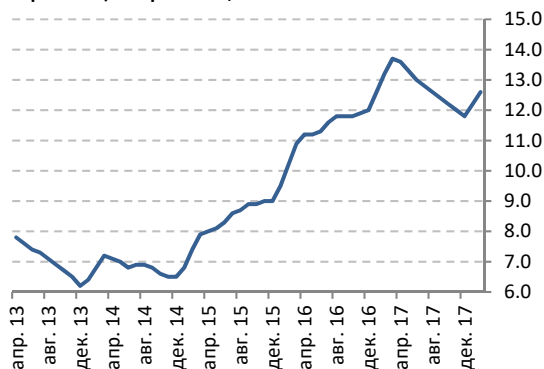
Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Бразилия

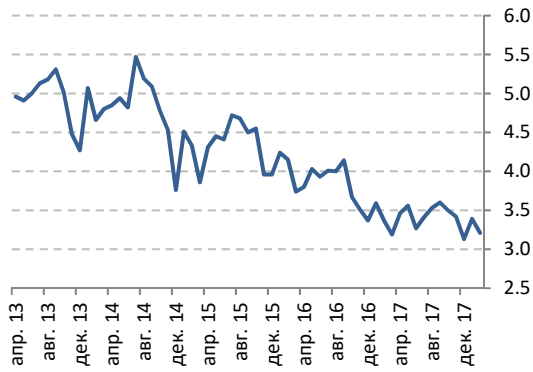
Бразильский суд отклонил апелляцию по делу экс-президента Лулы да Силвы. Федеральный региональный суд четвертого округа г. Порту-Алегри в понедельник отклонил апелляцию по приговору бывшего президента Бразилии Луиса Инасиу Лулы да Силвы к длительному сроку за коррупцию. В сентябре Верховный избирательный трибунал решит, может ли он принять участие в выборах. Ранее да Силва был приговорен к девяти с половиной годам тюремного заключения по обвинению в коррупции и отмывании денег. Впоследствии срок был увеличен до 12 лет и одного месяца.

Владельцы мясного гиганта JBS братья Батиста освобождены по решению суда после шести месяцев, проведенных в заключении. Ранее им инкриминировались взяточничество и инсайдерская торговля. Таким образом в одном из крупнейших за всю корпоративную историю Бразилии скандале можно поставить точку, что может сократить спреды по облигациям корпораций и банков этой страны.

Банк Бразилии единогласно понизил ключевую процентную ставку Selic на 25 б. п. 11-й раз подряд до минимального в новейшей истории уровня в 6,50%, что соответствовало консенсус-прогнозу аналитиков. Регулятор подчеркнул устойчивость текущего восстановления экономики после одной из самых суровых за последние десятилетия рецессий, а также улучшение инфляционных перспектив. В то же время ЦБ пояснил, что пока будет придерживаться аккомодационной политики, которая смягчит риск отложенного по времени восстановления инфляции к целевому значению. Согласно последнему прогнозу темпы роста ВВП в этом году составят 2,8%, в следующем 3,0%, в то время как ставка Selic останется по итогам года на текущем уровне в 6,50%

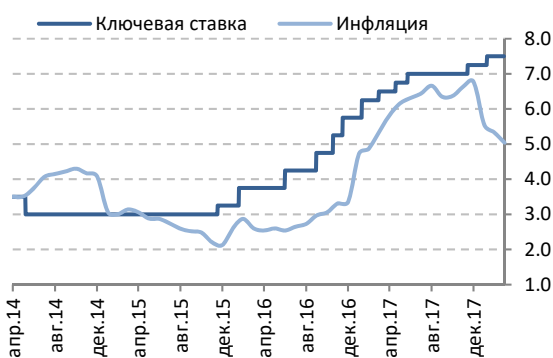
Инфляция в феврале опустилась к минимумам с 1999 года. В годовом выражении показатель составил 2,84%, что немногим ниже прогноза в 2,85% и январского значения в 2,86%. В помесечном выражении также был зафиксирован минимальный с 2000 года прирост в 0,32%. Причина снижения инфляционного пресса заключается в уменьшении цен на продовольствие на 0,33% по причине пересмотра ценников вниз на свежие фрукты и мясо.

Безработица, %



Источник: INEGI

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



Источник: Banco de Mexico, INEGI

Мексика

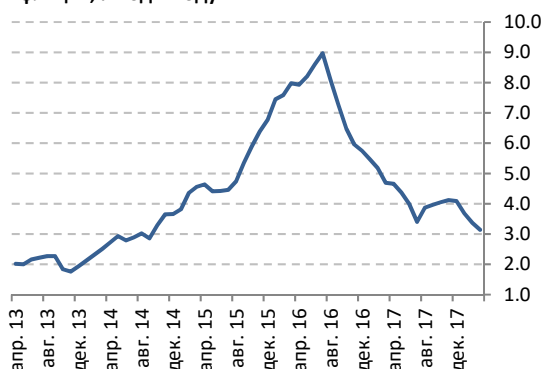
США торопят Мексику и Канаду с согласованием последних моментов по НАФТА до саммита стран Америки в Перу 13-14 апреля. По информации Bloomberg, к этому времени лидеры трех стран могут сообщить о достигнутых договоренностях в принципиальных моментах, а оставшиеся разногласия будут урегулированы позднее. Согласно информагентству, к этому моменту может быть достигнут прогресс, в частности по сборке автомобилей. Приближение выборов в Конгресс США и выборов президента в Мексике заставляют переговорщиков торопить сделку.

Трамп продолжил угрожать Мексике выходом из НАФТА. На этот раз поводом для недовольства президента США стала ненадлежащая борьба Мексики с наркотрафиком и нелегальной иммиграцией. Трамп вновь подчеркнул необходимость строительства стены на границе двух стран, на что в бюджете на этот год не нашлось достаточного количества средств.

Потребительские цены в феврале выросли наименьшими темпами за последний год. В годовом выражении показатель составил 5,34%, чуть ниже консенсус-прогноза в 5,37% и показателя за январь в 5,55%. Банк Мексики таргетирует уровень инфляции на уровне в диапазоне 2-4% и ожидает ее возвращения в этот диапазон к концу 2018 года. Сокращению инфляционного давления в феврале способствовало снижение цен на аренду жилья (2,55% г/г против 2,62% г/г месяцем ранее), а также на продовольствие и напитки (5,97% г/г против 6,5% г/г), что позволило компенсировать рост цен на топливо (с 7% г/г до 8,2% г/г).

В феврале был зафиксирован максимальный профицит внешней торговли с 2013 года. Положительное сальдо сложилось на уровне \$1062 млн, что оказалось более чем вдвое выше прогноза аналитиков на уровне в \$476 млн. Экспорт подскочил на 12,3% г/г за счет увеличения поставок за рубеж продовольствия (по основным категориям был зафиксирован рост на 17,3%-36,3%), автомобилей и автокомпонентов (+17,9%), машиностроительной продукции (+12,0%). Экспорт нефти подскочил на 36,6%. В свою очередь импорт вырос на 11,7% относительно февраля прошлого года.

Инфляция, % год-к-году



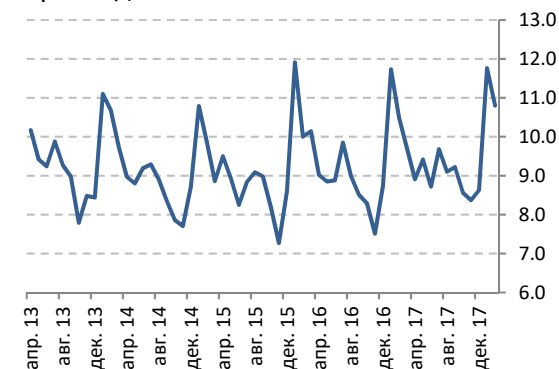
Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Колумбия

На парламентских выборах победил Демократический центр Ивана Дюкье, что вызвало «ралли» песо. Дюкье теперь имеет неплохие шансы возглавить страну в случае победы на президентских выборах, которые состоятся в следующем году. Союзник бывшего президента страны Альваро Урибе выступает за улучшение условий ведения бизнеса и в то же время является противником заключенного мирного соглашения с повстанцами.

Банк Колумбии оставил ключевую процентную ставку без изменений на уровне в 4,5%. Один из семи членов комитета голосовал за ее понижение. Вердикт совпал с мнением большинства опрошенных аналитиков. Несмотря на падение цен

Безработица, %



Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

в начале года быстрее ожиданий, регулятор не торопится со смягчением политики, поскольку более чувствительные с точки зрения влияния на инфляционные ожидания цены на продукты питания понизились не так существенно. В то же время акцент на беспокойстве в том, что слабость роста экономики затягивается, позволяет рассчитывать, что к следующему заседанию сторонников уменьшения стоимости денег в экономике станет больше.

Промышленность в январе компенсировала спад конца 2017 года. Объем промышленного производства возрос на 1,0% г/г после снижения на 0,7% г/г в ноябре, что оказалось ниже прогноза в 1,3%. Улучшение ситуации стало возможным благодаря росту выработки коксующего угля и нефтепродуктов (+5,8%), железа и стали (+11,6%), продукции химической промышленности (+8,6%)

Индекс экономической активности ISE по итогам января показал максимальные с июля темпы роста. Индикатор, который может служить ориентиром динамики ВВП, ускорил темпы роста с 1,6% до 2,2%.

Инфляция, % год-к-году

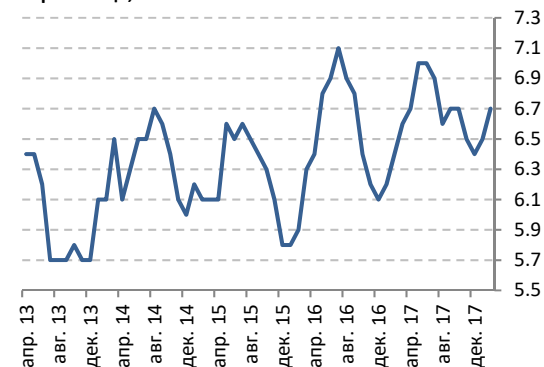


Источник: Instituto Nacional de Estadística

Чили

Банк Чили оставил ключевую ставку без изменений на уровне 2,5% девятый раз кряду, что соответствовало консенсус-прогнозу. Согласно сопроводительному комментарию, понижательные риски для экономики существенно сократились с момента предыдущего заседания, в то же время отсутствие существенных колебаний песо и низкие цены на сырье улучшили инфляционные ожидания. Регулятор подтвердил свое обязательство придерживаться гибких условий монетарной политики для создания предпосылок для возвращения инфляции к целевому значению в 3% на горизонте ближайших двух лет. В феврале годовые темпы потребительской инфляции замедлились с 2,2% до 2,0%.

Безработица, %



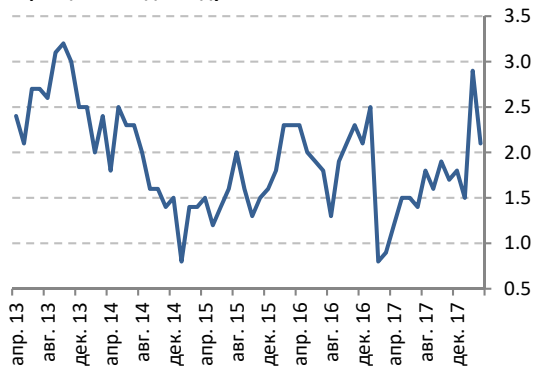
Источник: Instituto Nacional de Estadística

ВВП Чили в IV кв. вырос максимальными темпами с III кв. 2013 года на 3,3%, что оказалось намного выше прогноза в 2,9%. Темпы роста потребительских расходов ускорились с 2,2% в III кв. до 3,0%, инвестиции в основной капитал перестали падать (-0,9%) и впервые за пять кварталов увеличились на 2,7%. Это позволило компенсировать негативный эффект от замедления роста госрасходов с 3,7% до 3,4% и роста экспорта с 2,7% до 2,5%. За весь предыдущий год чилийская экономика укрепилась на 1,5% после 1,3% в 2016 году, что стало одним из самых медленных темпов роста с 2009 года.

Промпроизводство в феврале продолжило ускорение роста до 8,9% после роста на 5,2% в январе и 0,1% г/г в декабре. Подобный результат стал наилучшим с июля 2013 года. В сфере добычи полезных ископаемых статистики подсчитали рост в размере 16,9% после +5,8% в январе, в том числе в добыче и обработке меди на 16,8%. В обрабатывающей промышленности темпы роста замедлились с 5,7% до 3,7%.

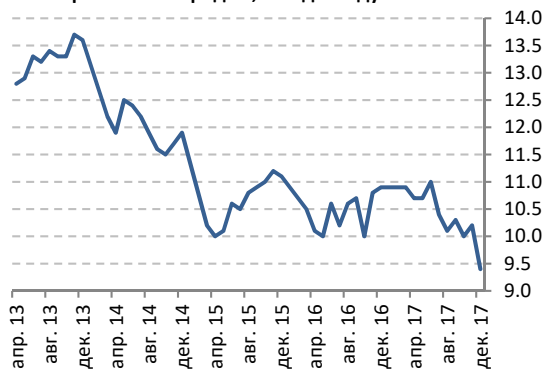
Азия

Инфляция, % год-к-году



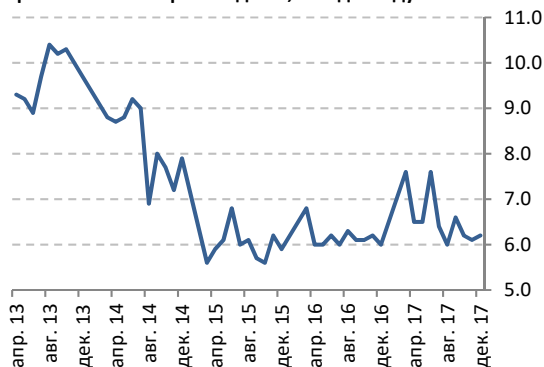
Источник: National Bureau of Statistics of China

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

Китай повысил пошлины на ряд товаров из США в ответ на повышение пошлин на импорт китайских стали и алюминия. Список товаров состоит из 128 наименований, импорт которых составил \$3 млрд – таков же ущерб от первых мер США в торговой войне. С затруднениями могут столкнуться поставщики свинины, переработанного алюминия, стальных труб, вина, свежих фруктов, орехов и сухофруктов. При этом Пекин не стал пока затрагивать более чувствительный для США импорт сои.

Китай откроет производственный сектор для иностранцев в этом году. О таком решении сообщил премьер страны Ли Кэцян. Помимо этого, предполагается расширить доступ иностранных инвесторов к таким секторам экономики, как банковская деятельность, торговле ценными бумагами и управлению капиталами. Эти шаги направлены на смягчение трений в отношениях с США.

Китай предложил США меры по сокращению профицита во внешней торговле. Информация носит неpublicный характер и согласно источникам FT подразумевает, что Китай может переориентироваться на полупроводники из США, отказавшись от их аналогов из Кореи и Тайваня. Китайские чиновники также готовы уже к маю устранить законодательные препоны для доступа американских компаний к финансовому сектору страны. По словам представителя страны в ВТО Чжан Сянчэня, Китай намерен противостоять протекционизму, но все еще надеется на диалог. В министерстве коммерции страны отметили, что США, вступая на путь ввода пошлин, открывают ящик Пандоры и могут запустить цепную волну протекционистских практик во всем мире.

Китай разрабатывает свой перечень товаров, на которые будут наложены пошлины на импорт товаров из США, в случае если Вашингтон исполнит свои угрозы по вводу пошлин на товары из КНР объемом в \$60 млрд. Причем по мнению местной Global Times, которая считается неофициальным рупором Коммунистической партии КНР, ограничения могут затронуть товары, поставки которых могут составлять аналогичную величину в \$60 млрд., равной тому объему импорта товаров из Китая, на который будут наложены ограничения властями США. Профицит торговли Китая с США по итогам прошлого года составил \$375 млрд.

Китай запустил торговлю фьючерсами на нефть в юанях. Новые контракты уже получили негласное одобрение со стороны крупнейших трейдеров сырья таких, как Glencore и Trafigura. Торговля на Шанхайской фьючерсной бирже выглядит не столь привлекательной как в Нью-Йорке и Лондоне, но со временем может дать новый бенчмарк, увеличив долю юаня в международных расчетах и оспорив гегемонию доллара. Для Вашингтона это новый раздражитель наряду с реинкарнацией Великого Шелкового пути.

Банк международных расчетов: Китай и Гонконг наряду с Канадой входят в число стран, наиболее подверженных риску банковского кризиса. В то же время эксперты организации отметили прогресс властей по его снижению. Ключевой показатель – разница между соотношением кредитов к ВВП и его долгосрочной тенденцией - показал улучшение. Показатель снизился до 16,7% в III квартале 2017 г. с пикового уровня 28,9%, достигнутого в марте 2016 г., и оказался на минимуме с 2012 г.

Ключевые макроэкономические показатели продемонстрировали уверенный старт 2018 года экономики КНР. За январь-февраль (из-за празднования китайского нового года показатели консолидированы для более репрезентативных расчетов) объем промпроизводства вырос на 7,2% при прогнозе в 6,2%, объем розничных продаж увеличился на 9,7% при оценке в 9,8%. В свою очередь инвестиции в основной капитал выросли на 7,9% при прогнозе в 7,0%

Япония

Глава Банка Японии Курода обозначил 2019-й финансовый год как время для старта обсуждений выхода из стимулирующих программ. Финансовый год в Японии традиционно начинается с 1 апреля. Это первый четкий ориентир, когда монетарные власти Японии обозначили сроки возможного завершения текущих ультрамягких условий политики. Дата выбрана неслучайна и совпадает с прогнозом достижения инфляцией целевого уровня в 2%. По словам Куроды обсуждение изменений будет идти на каждом заседании Банка Японии.

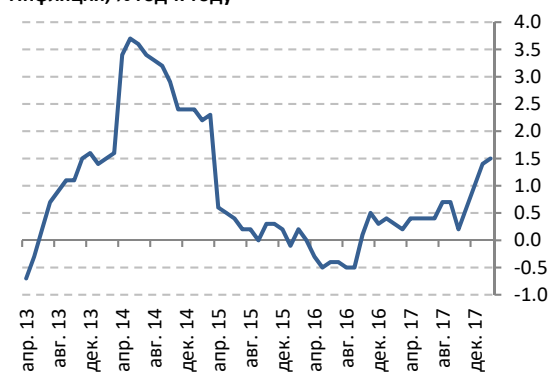
Глава Банка Японии Курода отрицает слухи о более раннем сокращении стимулов. Триггером для этого, по его словам, будет достижение инфляцией целевого уровня. До тех пор пока это не произойдет действий в сторону ужесточения не последует, хотя ЦБ уже приступил к обсуждению того каким образом выход из стимулирующих программ повлияет на его баланс.

Рейтинг премьера Синдзо Абэ упал до минимума с 2012 года. За последний месяц рейтинг поддержки правительства снизился на 13%, составив 31%, в то время как уровень недовольства правительством вырос на 11% до 48%. Доверие к Абэ было подорвано скандалом с фальсификацией документов на получение земли для одной из частных школ, покровителем которой выступает жена премьера. Проблемы Абэ могут усложнить его переизбрание лидером Либерально-демократической партии на выборах в сентябре.

Ключевой показатель инфляции в феврале достиг 1% впервые за три с половиной года. В то же время общий показатель инфляции продолжил ускорение, невзирая на укрепление йены и вырос с 1,4% до 1,5%. В обоих случаях данные совпали с ожиданиями аналитиков.

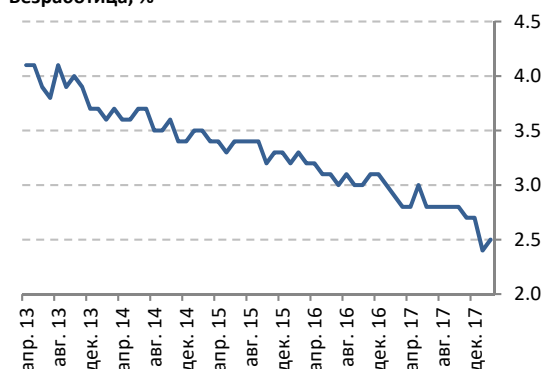
Глава Минфина Асо отверг двусторонние торговые переговоры с США. Таро Асо объяснил свою позицию просто: «когда две страны ведут переговоры, серьезнее укрепляется сильная сторона. Это не нужно Японии. Япония не попала в список стран, на которые не будут распространяться повышенные пошлины на

Инфляция, % год-к-году



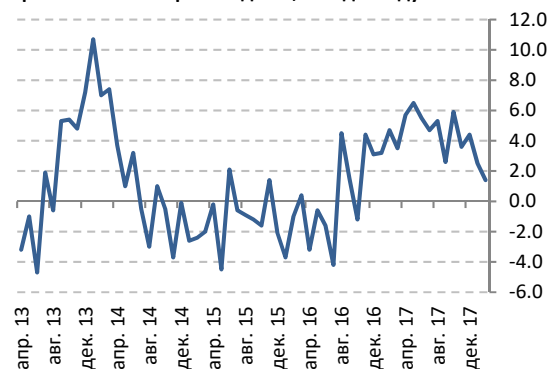
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



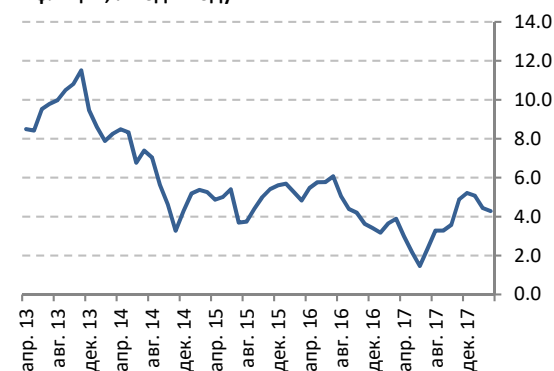
Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Промышленное производство, % год-к-году



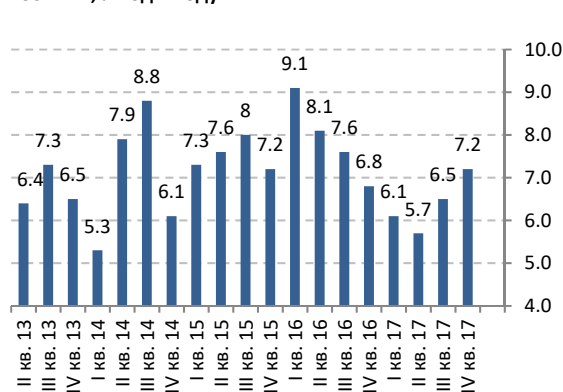
Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

Инфляция, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

Рост ВВП, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

импорт стали и алюминия в США.

Промышленность в феврале восстановилась после резкого сокращения максимальными темпами за последние семь лет. Показатель вырос на 4,1%, в то время как прогноз подразумевал его увеличение на 5%. Показатель за январь был ухудшен с -6,6% до -6,8%, что стало самым значительным снижением после землетрясения и аварии на АЭС Фукусима. Опережающий индикатор деловой активности в производственной сфере от Markit/Nikkei в марте упал с 54,1 п. до 53,2 п.

Индия

Правительство сократило аппетиты по заимствованиям на долгом рынке. В период с апреля по сентябрь Минфин готов привлечь лишь 2,88 трлн рупий, что составляет порядка 48% от годового плана, тем самым отойдя от традиций, когда ведомство привлекало 60-65% от плана. Мера во многом вынужденная, поскольку ранее озвученный лимит в 6,06 трлн., который будет направлен на покрытие дефицита госбюджета в 3,3% от ВВП вызвал самые болезненные за последние несколько десятилетий распродажи гособлигаций, что привело к бумажным убыткам кредитных организаций, основных их держателей. Для стабилизации ситуации правительство обсуждает с Резервным банком Индии возможность увеличения лимитов для иностранных участников, а также сократило дюрации новых выпусков, предложив, в частности выпуски на 2 года и 5 лет.

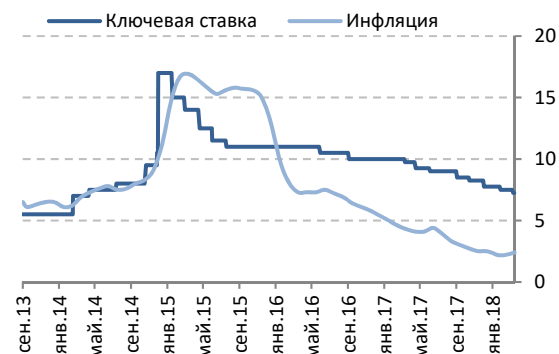
Текущий счет платежного баланса продолжил ухудшаться. В абсолютных терминах дефицит в IV кв. 2017 г. составил \$13,5 млрд., в относительных – 2% от ВВП. Впрочем, аналитики ожидали худшего сценария - \$15,85 млрд. Фактические данные превысили показатель за предыдущий квартал в \$7,2 млрд. и показатель за IV кв. 2016 г. в \$8 млрд. Такая ситуация сложилась вследствие роста цен на нефть (Индия является одним из крупнейших ее импортеров), в результате дефицит торгового баланса возрос с \$32 млрд. до \$43 млрд. Это объясняет резкое ухудшение позиций рупии, которая является одной из самых слабых валют в этом году.

Инфляция в феврале опустилась к минимуму за четыре месяца. Рост потребительских цен в годовом выражении составил 4,44%, что оказалось существенно ниже значения января в 5,07% и рыночных ожиданий в 4,8%. Ключевую роль в этом сыграло ослабление инфляционного давления в ценах на продовольствие и напитки (3,38% г/г против 4,58% г/г в январе). Центральный банк страны таргетирует этот показатель на уровне в 4%.

Объем промышленного производства в январе вырос на 7,5% г/г. Фактическое значение превысило прогноз аналитиков в 6,5% и показатель декабря в 7,1%. В обрабатывающей промышленности рост выпуска ускорился с 8,5% до 8,7%. В то же время если рассматривать период с апреля (начало финансового года) до января показанные темпы в 4,1% остаются ниже прошлогодних в 5,0%

Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки

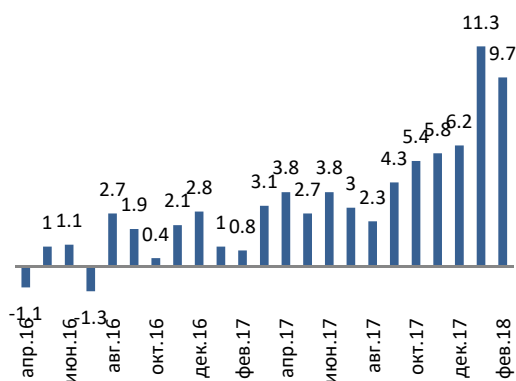


Источник: Росстат

Премьер Великобритании Мэй обвинила Россию в проведении «химической атаки» с отравлением экс-сотрудника ГРУ Скрипаля в Солсбери и призвала объединиться для ответа России. По словам Мэй, было использовано боевое отравляющее вещество, известное как «Новичок», которое производится только в России. В России подобные обвинения назвали началом очередной информационно-политической кампании, основанной на провокации. Следствием этих обвинений стали высылка 23 российских дипломатов (США в знак солидарности выслали 60 дипломатов из РФ и закрыли генконсульство РФ в Сиэтле, крупнейший акт со времен «холодной войны», 14 других членов ЕС выслали одного-пять дипломатов), а также угрозы заморозить активы получивших инвестиционные визы граждан РФ в случае, если они не смогут доказать происхождение капиталов. Помимо этого, Мэй дала понять, что в Лондоне готовы рассмотреть вопрос о введении запрета финсектора на участие в продаже российских суверенных еврооблигаций.

Минфин намерен еще раз разместить еврооблигации в этом году. В марте были закрыты сделки по размещению нового выпуска Россия-29 на \$1,5 млрд. и довыпуску Россия-47 на \$2,5 млрд. Размещение состоялось с премией, но в результате выкупа облигаций Россия-2030 это позволит сократить выплаты по внешнему госдолгу на \$1,35 млрд. в 2018-2020 годах.

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году

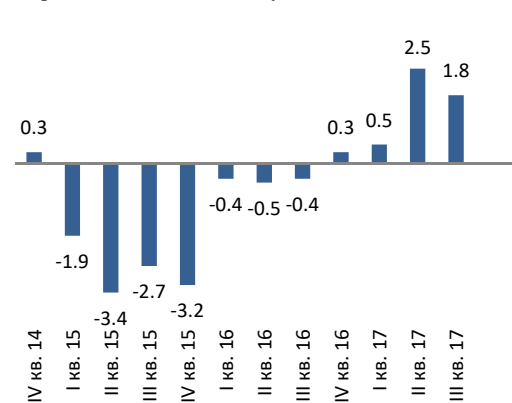


Источник: Росстат

МИД РФ: Арест активов России в США чреват последствиями. Подобные угрозы озвучил посол США в РФ Джон Хантсманн. По словам замглавы МИД РФ Сергея Рябкова, реализация таких угроз приведет к дальнейшей серьезной деградации отношений РФ и США, что чревато тяжкими последствиями для глобальной стабильности.

Генштаб РФ предостерег США от удара по столице Сирии Дамаску. По словам начальника Генштаба Валерия Герасимова, США собираются обвинить правительственные силы Сирии в применении химического оружия в качестве предлога для ударов по гособъектам в Дамаске и что «в этом случае Вооруженные силы РФ примут ответные меры воздействия как по ракетам, так и по носителям, которые будут их применять».

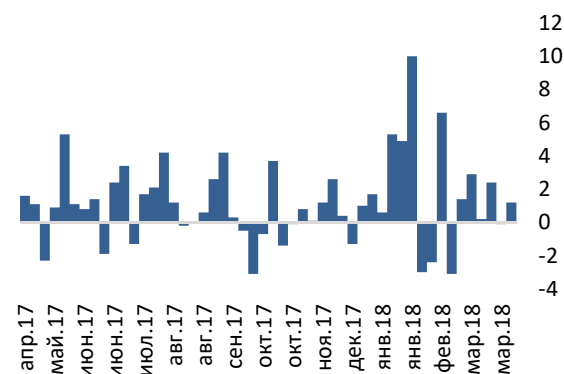
Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Росстат

Президент РФ Владимир Путин был переизбран на новый шестилетний срок. Победа досталась с результатом в 76,69% голосов, второе место занял кандидат от КПРФ Павел Грудинин с результатом в 11,77% голосов. Инаугурация намечена на 7 мая, после этой даты по словам Владимира Путина, можно ожидать перестановок в правительстве. До этого Владимир Путин поручил к 15 апреля 2018 г. подготовить проект указа о национальных целях развития РФ до 2024 г. (фактическая замена «майских указов»), которые должны базироваться на основе Послания Федеральному собранию 1 марта. В нем президент поставил цель снизить уровень бедности стране в 2 раза и вывести Россию в топ-5 экономик мира. По оценкам главы РФПИ Кирилла Дмитриева, завершение избирательного цикла позволит институциональным инвесторам направить в РФ дополнительно \$25-30 млрд.

Изменение международных резервов РФ, млрд. долл.США



Источник: ЦБ РФ

В России намечены пять программ в экономической области. Они дополняют пять программ в социальной сфере и будут соответствовать букве указа о национальных целях развития РФ до 2024 года. В социальные проекты войдут здравоохранение, образование, жилье и городская среда, экология, демография. Экономические проекты будут направлены на повышение производительности труда, развитие цифровой экономики, транспортной инфраструктуры, малого и среднего бизнеса, поддержку экспорта.

Банк России понизил ключевую процентную ставку на 25 б. п. до 7,25%, что соответствовало консенсус-прогнозу экономистов. Продолжение цикла смягчения политики стало возможным на фоне снижения инфляции, которая по итогам года составит 3-4% после 2,2% г/г в феврале и будет находиться вблизи 4% по итогам следующего, а также благодаря понижению к историческим минимумам инфляционных ожиданий. В таких условиях ЦБ видит возможности для перехода к нейтральной денежно-кредитной политики в этом году, что предполагает уровень ключевой ставки в 6-7%. На пресс-конференции глава ЦБ Набиуллина отметила, что потенциал для дальнейшего сокращения ключевой ставки сохраняется.

Банк России повысил прогноз цены на нефть. Декабрьская оценка на 2018-2019-2020 годы в \$55-45-42 была повышена до \$61-55-50, что, впрочем, не повлияло существенно на прогнозы ЦБ по темпам роста ВВП и больше отразилось на ожиданиях по изменению параметров платежного баланса. В частности, были повышены прогнозы по оттоку капитала с \$16 млрд до \$19 млрд. и росту ЗВР с \$35 млрд. до \$50 млрд.

Для докапитализации Траста и Рост-банка ЦБ увеличит эмиссию на 1 трлн руб. На их основе может быть создан «банк плохих активов»

Объем промпроизводства в феврале вырос на 1,5% г/г. Темпы роста оказались почти вдвое ниже по сравнению с январем, когда было зафиксировано 2,9% г/г. За два месяца рост составил 2,2% к январю-февралю 2017 года.

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в январе с учетом валютной переоценки сократился на 0,4%, что за счет низкой базы прошлого года позволило нарастить рост накопленным итогом за 12 месяцев с 0,8% до 2,4%. Ситуация в розничном кредитовании осталась благоприятной: объем портфеля кредитов с учетом валютной переоценки вырос на 0,9% м/м и на 14,6% накопленным итогом за год (12,7% по итогам декабря). Доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам повысилась с 6,8% до 6,9%, в то время как по розничным кредитам сократилась с 7,0% до 6,9%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки вырос на 1,2% м/м. Рост показателя накопленным итогом за 12 месяцев ускорился с 6,1% до 7,0%.

Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Турция пригрозила США пошлинами на импорт хлопка в ответ на ввод США пошлин на импорт стали и алюминия. По данным Института статистики Турции, страна импортировала хлопок из США на \$519 млн в 2016 г. На долю американского хлопка пришлось 42% от общего объема импорта - это больше, чем доля любой другой страны. Турция - восьмой по величине производитель стали в мире и шестой по величине экспортер в США.

Банк Турции оставил параметры монетарной политики без изменений, как и ожидало подавляющее число опрошенных экономистов. Ставка недельного РЕПО осталась на уровне в 8%, ставка кредитования овернайт на уровне в 9,25%, ставка заимствований овернайт на уровне в 7,25%, ставка «окна ликвидности» на уровне в 12,75%. Регулятор отметил, что текущая жесткая направленность политики сохранится до существенного улучшения инфляционных перспектив (в феврале годовая инфляция замедлилась до 10,26%, что выше таргета ЦБ в 5%).

Правительство намерено ограничить заимствования частного сектора в иностранной валюте для поддержки слабеющей турецкой лиры. С подобными заявлениями выступил премьер страны Мехмет Шимшек. По его словам, инфляция является главной проблемой турецкой экономики и требует «принятия необходимых мер». Комментарии прозвучали на фоне ослабления национальной валюты к новым рекордным минимумам против доллара и евро. Растущая зависимость Турции от притока иностранного капитала делает лиру одной из наиболее чувствительных валют к изменениям восприятия рисков.

ВВП Турции по итогам 2017 года вырос на 7,4% после роста на 3,2% по итогам 2016 года. Аналитики ожидали более сдержанного подъема в 7%. Потребительские расходы, на долю которых приходится порядка 2/3 ВВП Турции, увеличились в октябре-декабре 2017 г. на 6,8% в годовом выражении. Госрасходы выросли за это время на 7,4%. Турецкий экспорт с поправкой на сезонные колебания увеличился в IV квартале 2017 г. на 9,3%.

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Показатель	Отчётный период
02 апреля 2017	Россия	ВВП г\г	4 квартал
03 апреля 2017	Турция	Инфляция г\г	Март
03 апреля 2017	Чили	Розничные продажи г\г	Февраль
04 апреля 2017	Еврозона	Безработица	Февраль
04 апреля 2017	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Март
05 апреля 2017	Еврозона	Розничные продажи г\г	Февраль
05 апреля 2017	США	Торговый баланс	Февраль
06 апреля 2017	Колумбия	Инфляция г\г	Март
06 апреля 2017	Колумбия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Март
06 апреля 2017	Чили	Инфляция г\г	Март
06 апреля 2017	США	Безработица	Март
06 апреля 2017	Россия	Инфляция г\г	Март
06 апреля 2017	Россия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Март
09 апреля 2017	Чили	Торговый баланс	Март
09 апреля 2017	Мексика	Инфляция г\г	Март
11 апреля 2017	Китай	Инфляция г\г	Март
11 апреля 2017	США	Инфляция г\г	Март
11 апреля 2017	Россия	Торговый баланс	Февраль
11 апреля 2017	США	Протоколы заседания Комитета по открытым рынкам	Март
12 апреля 2017	Индия	Инфляция г\г	Март
12 апреля 2017	Бразилия	Розничные продажи г\г	Февраль
17 апреля 2017	Китай	Торговый баланс	Март
17 апреля 2017	Индия	Торговый баланс	Март
16 апреля 2017	Турция	Безработица	Январь
16 апреля 2017	Колумбия	Розничные продажи г\г	Февраль
17 апреля 2017	Китай	ВВП г\г	1 квартал
17 апреля 2017	Китай	Розничные продажи г\г	Март
18 апреля 2017	Япония	Торговый баланс	Март
18 апреля 2017	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Март
18 апреля 2017	Еврозона	Инфляция г\г	Март
18 апреля 2017	Россия	Безработица	Март
18 апреля 2017	США	ФРС публикует Бежевую книгу	
20 апреля 2017	Колумбия	Торговый баланс	Февраль
25 апреля 2017	Мексика	Розничные продажи г\г	Февраль
27 апреля 2017	Япония	Безработица	Март
27 апреля 2017	Мексика	Торговый баланс	Март
30 апреля 2017	Китай	PMI в промышленности	Апрель
30 апреля 2017	Турция	Торговый баланс	Март
30 апреля 2017	Чили	Безработица	Март

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.