

Аналитический
Бюллетень

Октябрь 2016

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 | 15 |
| Азия | 18 |
| Россия..... | 20 |
| Турция | 22 |
| IV. Календарь событий | 23 |

I. Инвестиционное резюме

| Актив | Привлекательно | Следует избегать |
|----------------|--|--|
| Облигации | <ul style="list-style-type: none"> Краткосрочные и среднесрочные в долларах США Среднесрочные в евро | <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 | 0,88 | 27 | 3 | 25 | 55 |
| UST 2 | 0,84 | -17 | 8 | 6 | 12 |
| UST 10 | 1,83 | -41 | 23 | -1 | -32 |

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

| | Значение | YTD | Изменение, б.п. | | |
|-----------|----------|------|-----------------|-----|------|
| | | | 1м | 6м | 12м |
| CDS US IG | 79 | -12 | 4 | 1 | 0 |
| CDS US HY | 423 | -59 | 22 | -10 | -4 |
| CDS EM | 242 | -112 | 9 | -41 | -82 |
| Россия | 224 | -87 | 4 | -22 | -49 |
| Бразилия | 274 | -211 | 1 | -66 | -167 |
| Турция | 255 | -27 | -6 | 16 | 2 |

Источник: Bloomberg

USD

В октябре на рынке облигаций наблюдался рост доходностей и расширение кредитных спредов. Это было вызвано увеличением инфляционных ожиданий и ростом неопределенности вокруг результатов выборов в США.

Доходности 2-х летних американских гос. облигаций выросли на 8 б.п. до 0,84%, доходности 10-ти летних бумаг сдвинулись вверх на 23 б. п. до 1,83%. Вероятность подъема ставки в декабре 2016 г. увеличилась до 71,4% с 59,3%. Стоимость фондирования (3M LIBOR) за месяц выросла на 3 б.п. до 0,88 б.п.

В октябре CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) расширились на 4 б.п. до 79 б.п. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) увеличились за месяц на 22 б.п. до 423 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран расширились на 9 б.п. до 242 б.п. Расширение спредов наблюдалось по всем рынкам, исключение составили облигации Турции, где спред сузился на 6 б.п.

В октябре Саудовская Аравия провела размещение дебютного выпуска еврооблигаций. Объем эмиссии составил \$17,5 млрд., рекорд среди развивающихся рынков. Прошлый рекорд принадлежал Аргентине, которая в апреле 2016 г. привлекла \$16,5 млрд. Спрос превысил предложения в 3,8 раза. Облигации были выпущены с премией к рынку. Доходность по 5, 10 и 30 летним бумагам составила 2,6%, 3,41% и 4,63% соответственно. Мы наблюдаем активизацию эмитентов на первичном рынке долларовых облигаций в ожидании подъема ставок.

Мы отдаем предпочтение краткосрочным и среднесрочным облигациям инвестиционного качества. Мы также рекомендуем инвестировать в высокодоходные облигации США и рассматриваем их как способ защиты от роста ставок, который будет происходить на фоне ускорения экономики и улучшения кредитного качества.

| | Значение | YTD | Изменение, б.п. | | |
|------------|----------|-----|-----------------|-----|-----|
| | | | 1м | 6м | 12м |
| Германия | 0,16 | -38 | 28 | -11 | -36 |
| Франция | 0,46 | -44 | 28 | -17 | -40 |
| Италия | 1,66 | 16 | 48 | 17 | 18 |
| Испания | 1,20 | -49 | 32 | -39 | -47 |
| Португалия | 3,30 | 80 | -1 | 15 | 77 |
| Греция | 8,22 | -11 | 3 | -19 | 48 |
| CDS IG | 73 | -8 | 0 | 0 | 2 |
| CDS HY | 330 | 1 | -3 | 20 | 32 |

Источник: Bloomberg

EUR

В октябре почти все государственные облигации еврозоны были под давлением. Доходность 10-ти летних государственных бумаг Германии выросла на 28 б.п. до 0,16%. Доходность облигаций Франции также увеличилась на 28 б.п. до 0,46%. Доходности облигаций периферийных стран за месяц выросли. Исключение составила Португалия, где доходности 10-ти летних облигаций снизились на 11 б.п. CDS спреда корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц не изменились и остались на уровне 73 б.п.

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

CNH

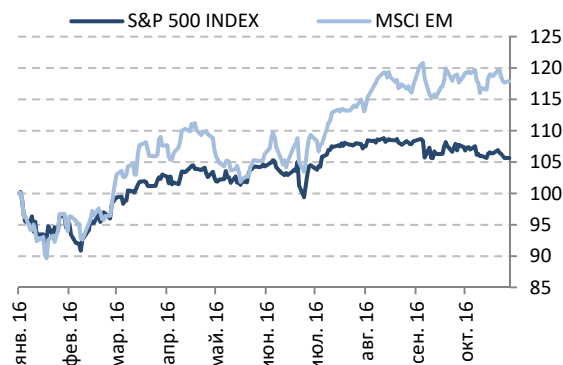
В октябре месячная ставка SHIBOR опускалась с 2,74% до 2,71%, но по итогам месяца восстановилась до уровня 2,74%. После коррекции с локального максимума в конце сентября дневная ставка продолжила восходящий тренд и достигла 2,25%. Ставка NIBOR 1M на пике доходила до 5,09%, но к концу месяца вернулась близко к прежним значениям на уровень 3,62%. NIBOR O/N за месяц потеряла 9 б.п., снизившись до 1,63%. Во время резкого скачка 13 октября дневная ставка доходила до 3,84%. Доходность 10-ти летних государственных облигаций была стабильной относительно предыдущих месяцев, в моменте снизившись на 8 б.п., и полностью восстановилась до 2,75%.

| | Значение | YTD | Изменение б.п. | | |
|--------|----------|------|----------------|-----|-----|
| | | | 1м | 6м | 12м |
| NIBOR | 2,99 | -262 | -41 | 111 | -51 |
| SHIBOR | 2,42 | 9 | -6 | 3 | 13 |
| CCS 3m | 3,61 | -176 | 57 | 134 | -12 |
| CCS 1Y | 3,28 | -90 | 26 | 22 | 46 |
| CCS 3Y | 3,36 | -37 | 21 | 3 | 29 |

Источник: Bloomberg

Рынок акций

Динамика индексов (01.01.2016=100)



Источник: Bloomberg

Цена акции JPMorgan Chase, \$



Источник: Bloomberg

Цена акции AT&T, \$



Источник: Bloomberg

Цена ETF Биотехнологии., \$



Источник: Bloomberg

В октябре все рынки показали отрицательную динамику. Американский индекс S&P 500 за месяц потерял в цене 1,94%, снившись до 2126 пунктов. Вероятность поднятия ставок в декабре, увеличившаяся с 59,3% до 71,4%, на протяжении всего месяца оказывала сильное давление на фондовый рынок. В США начался сезон отчетностей за III квартал. По состоянию на конец октября около 73% компаний продемонстрировали результаты выше ожидания аналитиков, что выше среднего исторического уровня 64%. Эксперты ожидают, что прибыль вырастет на 3%, или на 6,7%, исключая энергетический сектор. Немаловажным фактором для рынка выступают президентские выборы в США. На данный момент рынок делает ставки на победу Хиллари Клинтон. Победа кандидата от демократов хуже всего отразится на финансовом и фармацевтическом секторах, в связи с ее предложениями усилить регулирование и изменить налоговое законодательство. В случае победы Трампа рынок ожидает сильная коррекция, и хуже всего, по мнению аналитиков, придется потребителю, так как спрос на товары может существенно сократиться в связи с ограничением иммиграции.

Лучше других в октябре выглядел финансовый сектор, который показал рост на 2,16%. Драйвером роста стало увеличение вероятности поднятия ставок, которое положительно скажется на банковской марже. Отчетности в финансовом секторе сильно удивили аналитиков, 92% результатов превышают ожидания экспертов. JP Morgan вырос на 4%, Bank of America на 5,4%. Прибыли в коммунальном секторе также превзошли ожидания, что позволило отрасли вырасти на 0,82%. Худшими секторами месяца стали телекоммуникации и здравоохранение с падениями на 7,5% и 6,6% соответственно. Здравоохранение находится под давлением заявлений Хиллари Клинтон о регулировании ценообразования лекарств. Сектор биотехнологий потерял 11,3%. AT&T упал на 9,4% в связи с новостями о поглощении Time Warner и слабыми результатами за III квартал. Компании в энергетическом секторе отчитались лучше прогнозов, но падение цен на нефть потянуло акции вниз.

Октябрь стал рекордным месяцем по объявлению сделок слияний и поглощений более чем на \$500 млрд. Крупнейшими сделками стали поглощения AT&T и Time Warner за \$107,7 млрд., BAT и Reynolds за \$58,1 млрд., Qualcomm и NXP за \$47,7 млрд., GE и Baker Hughes за \$25 млрд. Столь высокая активность на рынке M&A связана с тем, что компании спешат воспользоваться низкими процентными ставками в ожидании ужесточения монетарной политики.

Индекс MSCI Europe большинство времени находился в диапазоне 114-116, и по итогам месяца потерял 0,92%, закрывшись на уровне 114,75. Развивающиеся рынки повторяли динамику нефти, индекс MSCI EM снизился на 0,83%. Азиатские рынки были наименее волатильными, индекс MSCI Asia Pacific упал всего на 0,5%.

Валютный рынок

| | Значение | Изменение, % | | | |
|----------------|----------|--------------|------|-------|-------|
| | | YTD | 1м | 6м | 12м |
| DXU | 98,45 | -1,0 | 3,1 | 5,8 | 1,5 |
| EUR/USD | 1,10 | 2,2 | -2,3 | -4,1 | -0,2 |
| USD/CHF | 0,99 | -2,0 | 1,8 | 3,0 | 0,1 |
| GBP/USD | 1,22 | -16,6 | -5,6 | -16,2 | -20,7 |
| CAD/USD | 0,75 | 4,4 | -2,1 | -6,4 | -2,5 |
| USD/JPY | 104,82 | -12,0 | 3,4 | -1,6 | -13,1 |
| AUD/USD | 0,76 | 6,3 | -0,7 | 0,1 | 6,6 |
| USD/RUB | 63,39 | -13,6 | 0,8 | -2,1 | -0,9 |
| USD/BRL | 3,19 | -20,3 | -2,1 | -7,0 | -17,2 |
| USD/CNH | 6,78 | 2,0 | 1,5 | 4,5 | 7,2 |
| USD/TRY | 3,09 | 3,7 | 3,1 | 10,7 | 6,1 |

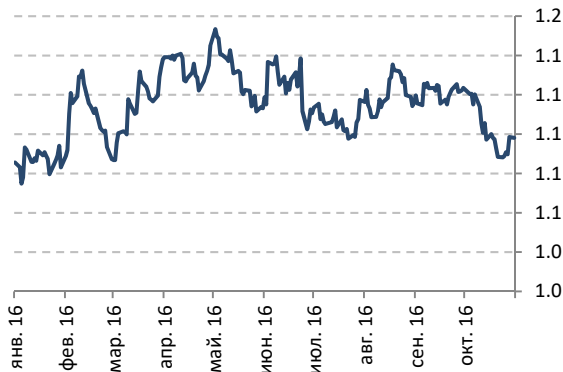
Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика Британского Фунта



Источник: Bloomberg

Доллар США уверенно укреплялся в течение октября. Однако, по мере того как Дональд Трамп набирал очки в президентской гонке, которые пройдут 8 ноября, доллар потерял часть завоеванных позиций в конце месяца. За несколько дней до выборов Трамп резко сократил свое отставание от Хилари Клинтон и сейчас рейтинги кандидатов по результатам некоторых опросов почти сравнялись. В итоге индекс доллара DXU за месяц вырос на 3,12%.

Курс евро снижался на протяжении всего по отношению к доллару США. Такая динамика обусловлена скорее укреплением позиций доллара, нежели новостями на европейском континенте. Курс EUR/USD на конец месяца составил 1,097 долларов за евро, снизившись за месяц на 2,4%.

Британский фунт уже на протяжении нескольких месяцев продолжает нисходящее движение. Причиной этого остается решение о выходе Великобритании из состава ЕС и последствия, к которым это решение может привести экономику Великобритании. На конец месяца курс GBP/USD составил 1,223 доллара за фунт стерлинга, снизившись на 5,7%.

Китайский юань резко ослабился в октябре. 1 октября состоялось знаковое событие – валюта КНР была официально включена в корзину СДР (Корзина специальных прав заимствования) Международного Валютного Фонда. Тем не менее, значительно увеличился отток иностранного капитала из страны. Это привело к ослаблению позиций юаня. В ответ власти Китая ужесточили валютный контроль. Торги USD/CNY завершили на уровне 6,776, потеряв за месяц 1,56%.

Российский рубль потерял часть завоеванных позиций после стремительного укрепления в сентябре. Также в конце месяца нефть показала отрицательную динамику на фоне новостей о том, что члены ОПЕК испытывают трудности в вопросах ограничения или сокращения добычи. Иран и Ирак отказываются идти на уступки. По итогам месяца валюта откатилась на 2,97% до 63,39 рублей за доллар США.

Японская иена отошла вверх от важного уровня в 100 иен за доллар. В течение всего месяца курс японской валюты находился в коридоре 101-105 иен за доллар США. По итогам месяца курс USD/JPY составил 104,99 иен за доллар, показав рост на 3,6%.

Турецкая лира продолжила тренд на ослабление, начавшийся еще летом этого года. Курс к доллару превысил летние максимумы. Причиной такого ослабления стал выход нового прогноза ЦБ Турции, согласно которому инфляция вырастет и достигнет 6,5%. В итоге турецкая национальная валюта потеряла 3,2% за месяц. Курс USD/TRY на конец октября составил 3,10.

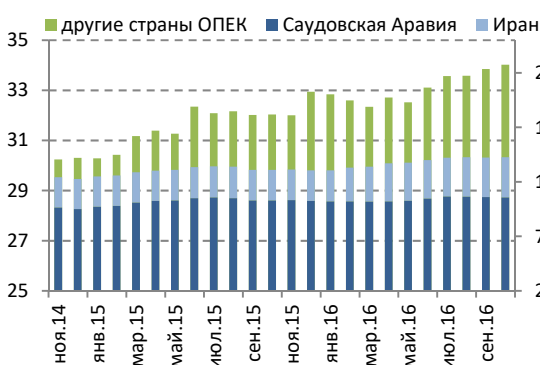
Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть, \$ за баррель



Источник: Bloomberg

Объемы добычи нефти странами ОПЕК, млн. бар./день



Источник: Bloomberg

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Нефть

Главной темой в октябре на сырьевом рынке было обсуждение нового соглашения стран ОПЕК. В первой половине месяца на новостях о возможном сокращении добычи, а также поддержке Россией соглашения картеля, котировки на нефть Brent подскочили на 8,3% до \$53,1/бар. На заседании обсуждалось сокращение добычи странами ОПЕК на уровне 32,5-33 млн. бар. в день. Данные за октябрь показывают, что Саудовская Аравия за месяц сократила добычу на 20 тыс. бар./день, в то время как Иран увеличил добычу на 50 тыс. бар./день, Ливия на 180 тыс. бар./день, Нигерия на 170 тыс. бар./день, Иран на 50 тыс. бар./день. Суммарно производство картеля увеличилось на 170 тыс. бар./день до 34 млн. бар./день, на что сильно повлияло резкое сокращение добычи в Анголе. Чтобы достичь лимитов по добыче, установленные в сентябре ОПЕК должен сократить добычу более чем на 1 млн. бар./день

В США запасы нефти за месяц снизились лишь на 1 млн. баррелей. По данным Baker Hughes количество вышек продолжило увеличиваться, и в октябре их число возросло на 16 до 441.

Ближе к концу месяца рынок стал сомневаться в возможности картеля договориться о сокращении добычи до обозначенных уровней. Вероятность успеха сделки стремительно снижается, в то время как вероятность того, что в 2017 году на рынке будет переизбыток нефти растет.

На негативных новостях с 24 октября цены на нефть начали обваливаться и к концу месяца достигли отметки \$48,3/бар., что на 9,1% ниже локального максимума и на 1,5% ниже цены на начало месяца.

Золото

Цены на золото второй раз за год показали стремительное падение. За первую половину месяца цена снизилась практически на 5% до уровня поддержки \$1251 за унцию. Падение прежде всего было связано с хорошей динамикой доллара и повышением вероятности поднятия ставок.

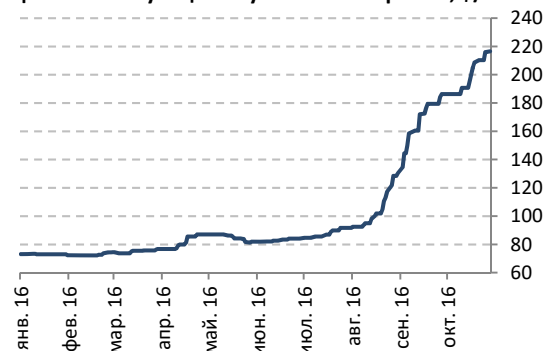
Во второй половине октября цены начали восстанавливаться и продемонстрировали рост до \$1273 за унцию, по итогам месяца потеряв 3,2%. Нарастающие темпы инфляции и неопределенность связанная с политикой ФРС и предстоящими выборами президента США могут выступить сильной поддержкой для золота и цены могут продолжить восстановление до прежних уровней. Консенсус прогноз на конец IV квартала за месяц снизился с \$1340 до \$1280 за унцию.

Коксующийся уголь

В сентябре импорт коксующегося угля в Китай упал на 14% месяц к месяцу, что в первую очередь было связано с рекордным ростом цен. Наводнения и ограничения производства угля властями Китая за август-сентябрь подняли стоимость угля на 103% до \$186 за тонну.

Правительство Китая согласилось увеличить добычу

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: STEEL BUSINESS BRIEFING COMMODITIES RESEARCH

энергетического угля на 500 тыс. тонн в день и рассматривает увеличение до 1 млн. тонн в день, но на запрос металлургов на ослабление ограничений на добычу коксующегося угля регулятор ответил отказом. Таким образом, на рынке все еще наблюдается дефицит сырья, что продолжает толкать цены на уголь вверх. По итогам октября коксующийся уголь из Австралии подорожал еще на 16% до \$216 за тонну, таким образом цены утроились с начала года.

II. Модельный портфель

| Название | Количество | Доля, % | Цена, \$ | УТМ, % | M.D. | Z-sprd. | Кредитный рейтинг | | | Страна | Дата открытия позиции | Прибыль/Убыток, % |
|---------------------------------|------------|---------|----------|--------|------|---------|-------------------|---------|-------|-------------|-----------------------|-------------------|
| | | | | | | | S&P | Moody's | Fitch | | | |
| USD Bonds | | | | | | | | | | | | |
| Israel Electric 6.7% 02/10/17 | 1 250 | 3,6 | 101,38 | 1,69 | 0,28 | 42 | BBB- | Baa2 | | Israel | 25.08.2015 | 2,5 |
| Anglo American 2.625% 04/03/17 | 1 000 | 2,8 | 100,25 | 2,04 | 0,42 | 72 | BB | Ba2 | BB+ | UK | 25.11.2015 | 5,9 |
| RSHB 6.299% 05/15/17 | 1 500 | 4,4 | 101,88 | 2,80 | 0,52 | 135 | | Ba2 | BB+ | Russia | 29.01.2016 | 5,0 |
| Halkbk 4.875% 07/19/17 | 1 500 | 4,3 | 100,94 | 3,57 | 0,70 | 207 | | Ba1 | BBB- | Turkey | 29.07.2016 | 0,9 |
| DB 6.0% 09/01/17 | 1 000 | 2,9 | 102,64 | 2,80 | 0,82 | 164 | BBB+ | Baa2 | A- | Germany | 30.09.2016 | 0,0 |
| Global Bank 4.75% 10/05/17 | 1 500 | 4,3 | 102,56 | 1,97 | 0,92 | 92 | BBB | Baa2 | | Panama | 25.08.2015 | 6,1 |
| Gerdau 7.25% 10/20/17 | 1 500 | 4,3 | 104,19 | 2,87 | 0,95 | 130 | BBB- | | BBB- | Brazil | 30.06.2016 | 2,9 |
| Glencore 2.45% 10/25/17 | 1 000 | 2,8 | 100,38 | 2,07 | 0,98 | 106 | BBB- | Baa3 | | Switzerland | 11.04.2016 | 3,4 |
| Caixa 2.375% 11/06/17 | 1 500 | 4,2 | 99,38 | 3,03 | 1,00 | 181 | | Ba2 | BB | Brazil | 11.04.2016 | 0,8 |
| VEB 5.45% 11/22/17 | 1 500 | 4,4 | 102,61 | 2,95 | 1,02 | 170 | BB+ | | BBB- | Russia | 29.07.2016 | 0,6 |
| Davivienda 2.95% 01/29/18 | 1 000 | 2,8 | 100,80 | 2,30 | 1,22 | 84 | BBB- | Baa3 | BBB | Columbia | 01.03.2016 | 4,0 |
| ICICI 4.7% 02/21/18 | 1 000 | 2,9 | 103,23 | 2,20 | 1,27 | 110 | BBB- | Baa3 | BBB- | India | 25.08.2015 | 3,5 |
| Tanner 4.375% 03/13/18 | 1 000 | 2,8 | 102,20 | 2,74 | 1,34 | 149 | BBB- | | BBB- | Chile | 29.07.2016 | 1,0 |
| Gold Corp 2.125% 03/15/18 | 1 000 | 2,8 | 100,43 | 1,82 | 1,36 | 67 | BBB+ | Baa3 | BBB | Canada | 14.03.2016 | 3,2 |
| Transalta 6.65% 05/15/18 | 1 500 | 4,5 | 105,25 | 3,16 | 1,45 | 241 | BBB- | Ba1 | BBB- | Canada | 30.06.2016 | 2,4 |
| Afreximbank 3.875% 06/04/18 | 1 500 | 4,3 | 101,62 | 2,85 | 1,54 | 166 | NR | Baa2 | BBB- | Africa | 25.08.2015 | 6,5 |
| BNDES 6.369% 06/16/18 | 1 500 | 4,5 | 105,51 | 2,90 | 1,54 | 164 | BB | Ba2 | | Brazil | 30.09.2016 | 0,6 |
| BIDU 3.25% 08/06/18 | 1 000 | 2,9 | 102,34 | 1,90 | 1,72 | 80 | | A3 | A | China | 25.08.2015 | 4,2 |
| Canara Bank 5.25% 10/18/18 | 1 000 | 2,9 | 105,56 | 2,35 | 1,89 | 124 | | Baa3 | BBB- | India | 25.08.2015 | 4,3 |
| Vale 5.625% 09/15/19 | 1 500 | 4,5 | 106,88 | 1,88 | 1,79 | 185 | BBB- | Ba3 | BBB | Brazil | 30.09.2016 | 0,9 |
| IS Bank 3.75% 10/10/18 | 1 500 | 4,1 | 99,00 | 4,34 | 1,89 | 298 | | Ba1 | BBB- | Turkey | 30.06.2016 | -0,7 |
| Seagate 3.75% 11/15/18 | 1 000 | 2,9 | 103,02 | 2,24 | 1,95 | 105 | BBB- | Baa3 | BBB- | US | 14.03.2016 | 5,5 |
| Bao-Trans 3.75% 12/12/18 | 1 000 | 2,9 | 102,60 | 2,50 | 2,03 | 141 | BBB+ | Baa2 | A- | China | 25.08.2015 | 5,0 |
| Metalloinvest 5.625% 04/17/20 | 1 000 | 2,9 | 104,19 | 4,36 | 3,19 | 301 | BB | Ba2 | BB | Russia | 29.07.2016 | 0,0 |
| CHF Bonds | | | | | | | | | | | | |
| VTB 3.15% 12/16/16 | 1 500 | 4,3 | 100,31 | 0,73 | 0,13 | -220 | | Ba1 | | Russia | 25.08.2015 | -0,6 |
| EUR Bonds | | | | | | | | | | | | |
| KazAgro 3.255% 05/22/19 | 1 000 | 3,1 | 99,25 | 3,56 | 2,44 | 352 | BB+ | | BBB- | Kazakhstan | 20.08.2015 | 6,3 |
| Jefferies Group 2.375% 05/20/20 | 1 000 | 3,2 | 102,91 | 1,53 | 3,40 | 158 | BBB- | Baa3 | BBB- | US | 20.08.2015 | 0,9 |
| ABN AMRO 7.125% 07/06/22 | 1 000 | 4,0 | 129,90 | 1,58 | 4,82 | 149 | BBB- | NR | A- | Netherlands | 17.12.2015 | 8,9 |

Инвестиционные рекомендации

Покупка

| Название | ISIN | Количество | Цена | Дата | Пояснение |
|----------|------|------------|------|------|-----------|
|----------|------|------------|------|------|-----------|

Закрытые торговые рекомендации

| Название | ISIN | Дата открытия | Дата закрытия | Прибыль/Убыток, \$ | Пояснение |
|-------------------------------|--------------|---------------|---------------|--------------------|--|
| Noble Group 4.0% 01/30/16 | XS0880258651 | 20/09/15 | 30/01/16 | 684 753,42 (CNY) | <ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации |
| BTG 4.875% 07/08/16 | USP07790AA91 | 10/12/15 | 29/01/16 | 289 203,13 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли по спекулятивной позиции после восстановления котировок облигации |
| RSHB 3.6% 02/04/16 | HK0000138237 | 25/08/16 | 04/02/16 | 25 662,50 (CHF) | <ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации |
| VEB 3.75% 02/17/16 | CH0123431709 | 25/08/16 | 17/02/16 | 480 698,68 (CNY) | <ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации |
| IS Bank 3.875% 11/07/17 | XS0852697712 | 25/08/2015 | 01/03/16 | 31 588,54 | <ul style="list-style-type: none"> Ликвидация риска на Турцию, на фоне геополитической нестабильности Доходности находятся на локальных минимумах |
| Kuwait Projects 4.8% 02/05/19 | XS1026105806 | 29/01/16 | 18/04/16 | 37 383,33 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Выпуск полностью отыграл падение начала год Доходность снизилась до исторических минимумов в 2,8% с 4% в момент открытия позиции |
| Corpbanca 3.875% 09/22/19 | USP3143KEZ95 | 25/08/16 | 29/04/16 | 47 728,33 | <ul style="list-style-type: none"> Доходность снизилась до 2,7%, Z-спред 160 б.п. Исторические минимумы. Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска. |
| VEB 5.125% 05/27/16 | XS0630950870 | 25/08/15 | 27/05/16 | 50 156,25 | <ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации |
| Glencore 1.7% 05/27/16 | XS0938722070 | 09/10/15 | 27/05/16 | 43 577,78 | <ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации |
| VW 2.375% 03/22/17 | XS0763676557 | 11/11/15 | 31/05/16 | 32 378,48 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Облигации почти восстановились после падения в сентябре 2015 г., произошедшего на фоне скандала вокруг искажения данных тестов об уровне выбросов дизельных двигателей. Доходность опустилась до 1,5%, потенциал дальнейшего снижения исчерпан. |

| | | | | | |
|--|--------------|----------|----------|-----------------|---|
| Proshares Short S&P500 ETF | US74347R5037 | 31/05/16 | 28/06/16 | 89 600,00 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли после реализации риска голосования за выход Великобритании из Евросоюза. |
| DB 6.0% 09/01/17 | US25152CMN38 | 01/03/16 | 30/06/16 | 27 750,00 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,8% Банк не прошел ежегодный стресс-тест от ФРС, несет в себе большие риски. Цена акций банка опустилась ниже уровня 2008 г. Показатель P/BV опустился до = 0,27, что указывает на то, что рынок оценивает активы банка значительно ниже их балансовой стоимости. |
| Bank of China Aviation 2.875% 10/10/17 | XS0838771466 | 25/08/15 | 30/06/16 | 35 121,52 | <ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 1,65%, не ожидаем дальнейшего снижения. |
| 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 |

Структура займов

| Название | Рыночная стоимость, \$ | Начисленный процент, \$ | Сумма займа, LCL | Погашение | Валюта | Ставка | Дата открытия позиции |
|--------------------------|------------------------|-------------------------|------------------|------------|--------|--------|-----------------------|
| Loan 19.09.16 954k EUR | | -5 716,60 | | 19.10.2016 | EUR | 0,56% | 19.09.2016 |
| Loan 26.09.16 1 240k EUR | | 2 145,32 | | 26.10.2016 | EUR | 0,56% | 26.09.2016 |
| Loan 30.09.16 1 890k EUR | | 0,00 | | 31.10.2016 | EUR | 0,56% | 30.09.2016 |
| Loan 29.09.16 1 442k CHF | | 7 966,11 | | 31.10.2016 | CHF | 0,56% | 29.09.2016 |
| Loan 19.10.16 954k EUR | -1 046 065,43 | -1 912,43 | -954 000 | 21.11.2016 | EUR | 0,56% | 19.10.2016 |
| Loan 26.10.16 1 240k EUR | -1 359 517,73 | -6 429,73 | -1 240 000 | 28.11.2016 | EUR | 0,56% | 26.10.2016 |
| Loan 31.10.16 890k EUR | -975 707,00 | 0,00 | -890 000 | 30.11.2016 | EUR | 0,56% | 31.10.2016 |
| Loan 31.10.16 1 443k CHF | -1 457 281,36 | 0,00 | -1 443 000 | 30.11.2016 | CHF | 0,56% | 31.10.2016 |

Структура по классам активов и валютам

| | Всего, \$ | Всего, % | USD | CNH | CHF | EUR |
|-------------------|-------------------|-------------|-------------------|-----------|----------------|----------------|
| Денежные средства | 1 501 768 | 5% | 1 499 464 | 0 | 504 | 1 801 |
| Облигации | 36 099 373 | 110% | 30 844 370 | 0 | 1 561 503 | 3 693 500 |
| Заемные средства | -4 838 572 | -15% | 0 | 0 | -1 457 281 | -3 381 290 |
| Прочее | 0 | 0% | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Итого, \$ | 32 762 570 | 100% | 32 343 834 | 0 | 104 725 | 314 011 |
| Итого, % | 100% | | 99% | 0% | 0% | 1% |

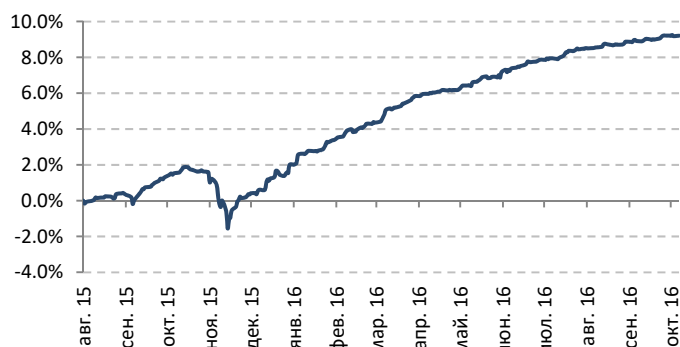
Структура по сроку погашения и рейтингу

| | | Менее 1 года | 1-2 года | 2-3 года | 3-4 года | Более 4 лет |
|---------------------|------------|--------------|------------|------------|-----------|-------------|
| | | 100% | 38% | 43% | 9% | 6% |
| AAA | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| AA | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| A | 6% | 0% | 3% | 3% | 0% | 0% |
| BBB | 67% | 22% | 32% | 6% | 3% | 4% |
| BB | 27% | 16% | 9% | 0% | 3% | 0% |
| Другие | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Без рейтинга | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

Структура по региону

| Страна | Доля, % |
|-------------|---------|
| Brazil | 17% |
| Russia | 16% |
| Turkey | 8% |
| Canada | 7% |
| US | 6% |
| India | 6% |
| China | 6% |
| Netherlands | 4% |
| Panama | 4% |
| Africa | 4% |
| Israel | 4% |
| Kazakhstan | 3% |
| Chile | 3% |
| Columbia | 3% |
| UK | 3% |
| Switzerland | 3% |
| Germany | 3% |

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

| | |
|--------------------|---------------|
| Weighted Duration | 1,45 |
| YTM | 2,55% |
| Coupon Yield | 4,49 |
| Leverage | 1,10 |
| Potential Leverage | 3,11 |
| LTV Rate, % | 68% |
| Lending Value | 24 509 115,00 |
| Available Margin | 21 170 008,00 |
| Expected return | 2,7% |
| 1 нед. 95% VaR | \$208 902,00 |

Динамика портфеля

- В октябре NAV портфеля вырос на 0,27%. Хорошую динамику показали облигации DB'17. За месяц доходность облигаций снизилась на 1,0% до 2,8%. Облигации Afreximbank'18 и Metalloinvest'20 за месяц показали отрицательную доходность, снизившись на 0,4% и 0,7% соответственно. В начале месяца рейтинговое агентство Fitch объявило о намерении пересмотреть кредитный рейтинг Afreximbank из-за высоких темпов роста кредитного портфеля и как следствие снижения достаточности капитала. На фоне риска потери инвестиционного рейтинга инвесторы активно продавали облигации. Однако опасения инвесторов не оправдались. Fitch оставило рейтинг на уровне BBB- с негативным прогнозом. Мы ожидаем, что в ближайшее время облигации полностью отыграют потери.

Структура портфеля

- В октябре были досрочно погашены облигация Navient'17. Полученные денежные средства не были реинвестированы. В преддверии президентских выборов в США, которые должны состояться 8 ноября, и на фоне роста риска поднятия ставок в декабре 2016 г. мы приняли решение занять выжидательную позицию и дождаться более благоприятной ситуации на рынке для наращивания позиций.
- В октябре дюрация портфеля увеличилась из-за погашения коротких облигаций Navient и составила 1,48. Уровень плеча немного снизился и составил 1,10. Кредитное качество портфеля за месяц не изменилось. Доля облигаций инвестиционного уровня составила 73%.

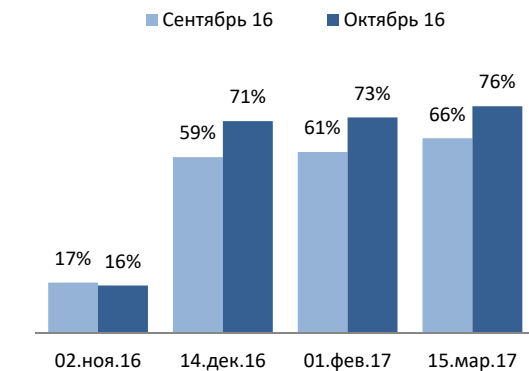
Ожидаемая доходность

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

III. Макроэкономика

Соединенные Штаты Америки

Вероятность подъема ставки ФРС, %

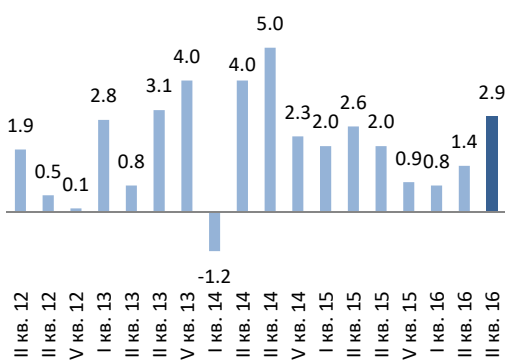


Источник: Bloomberg

Монетарная политика. Опубликованный протокол к сентябрьскому заседанию ФРС, что решение оставить ключевую ставку без изменений было принято с «минимальным перевесом». В комитете развернулась активная дискуссия между сторонниками ужесточения политики «здесь и сейчас» и теми, кто посчитал, что сложившаяся макроэкономическая ситуация требует более убедительных доводов для прекращения паузы между повышениями. Из выступлений представителей ФРС следовало, что при продолжении роста экономики повышение ключевой ставки неминуемо произойдет, вопрос лишь в сроках. В октябре Комитет по открытым рынкам ФРС США не проводил заседание. Следующее заседание состоится 2 ноября 2016. Мы не ожидаем, что ФРС объявит об ужесточении монетарной политики на предстоящем заседании.

На наш взгляд, наиболее вероятной датой подъема ключевой ставки является декабрь 2016 г. Рынок оценивает эту вероятность в 71,4%.

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

ВВП. Бюро экономического анализа опубликовало первую оценку темпов роста ВВП за III квартал 2016 г. Согласно их данным темпы роста экономика США ускорились до 2,9% по сравнению с 1,4% в прошлом квартале. Рынок ожидал, что рост составит 2,6%. Ускорение роста стоит связать с резким ростом чистого экспорта и инвестиций в товарно-материальные запасы, в тоже время произошло замедление динамики потребительских расходов.

Так потребительские расходы, составляющие около 70% ВВП, продемонстрировали рост в размере 2,1%. Их вклад в темпы роста ВВП составил 1,47 п.п. По сравнению с прошлым кварталом рост потребительских расходов сократились больше чем в два раза с 4,3% до 2,1%.

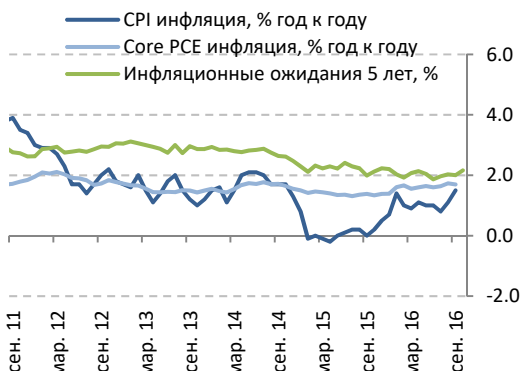
Инвестиции в запасы в III кв. выросли на \$12,6 млрд. после резкой их ликвидации во II кв. (\$9,5 млрд.), обеспечив положительный рост ВВП на 0,61 п.п., впервые за последние 5 кварталов.

Экспорт вырос в III квартале на 10%, против 1,8% в прошлом квартале. Это связано с ростом экспорт соевых бобов. Этот рост носит временный характер, а с учетом укрепления доллара можно ожидать падение чистого экспорта в ближайшей перспективе.

ВВП за вычетом экспорта и инвестиций в запасы, считается лучшей оценкой для понимания динамики экономики, вырос на 1,4% против 2,4% в прошлом квартале.

Опубликованные данные указывают на продолжающийся постепенный рост экономики, однако, на наш взгляд, темпы роста недостаточно высокие, чтобы ожидать быстрой нормализации монетарной политики ФРС.

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Инфляция в сентябре ускорилась до 1,5% с 1,1% в август, оказавшись в рамках ожиданий рынка, и достигла максимальных значений за период с октября 2014 г. Core CPI – инфляция без учета продуктов питания и топлива, снизилась на 0,1% до 2,2%. Основной причиной ускорения инфляции стал рост цен на энергоносители (+2,9% м/м).

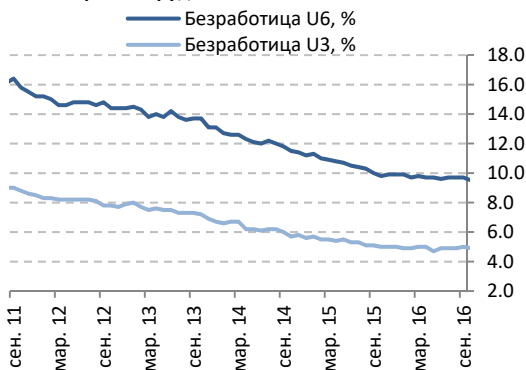
Индекс PCE, ценовой индекс личных расходов в США, в сентябре вырос на 0,2% месяц-к-месяцу, Core PCE прибавил 0,1%. В годовом исчислении индекс Core PCE остался на уровне августа и составил 1,7%.

Безработица в сентябре увеличилась на 0,1% до 5,0% после двух месяцев стабильности. Количество новых рабочих мест, созданных в несельскохозяйственных отраслях, за месяц составило 156 тыс., что оказалось ниже ожиданий рынка в 172 тыс. Несмотря на высокие темпы роста числа рабочих мест, уровень безработицы вырос, поскольку ранее не входящие в расчет рабочей силы были вновь включены в нее. Это привело к росту коэффициента участия в рабочей вырос с 62,8% с 62,9%. Payroll Diffusion Index, показывающий долю секторов экономики, в которых наблюдалось увеличение рабочих мест, сократился с 59,0% до 57,8%.

Темп роста уровня зарплат в сентябре ускорился до 2,6% год-к-году. Среднее количество рабочих часов в неделю повысилось до 34,4.

Ускорение инфляции и сильные показатели рынка труда будут рассматриваться ФРС в качестве достаточного основания для подъема ставок в конце года.

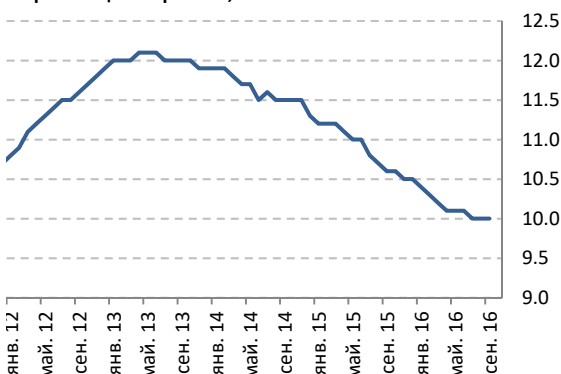
Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

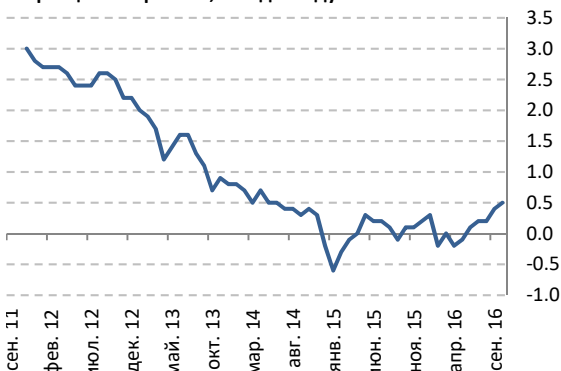
Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

Монетарная политика. На последнем заседании ЕЦБ было принято решение оставить параметры политики без изменений, включая уровень депозитной ставки и объем программы выкупа облигаций. Инфляция по-прежнему далека от цели ЕЦБ в 2%, однако в октябре рост цен уже достиг 0,5% год-к-году, обновив максимумы с 2014 года. Экономисты ЕЦБ не ожидают, что поставленную цель удастся достичь ранее 2019 года. Согласно выступлению главы ЕЦБ Марио Драги, Управляющий совет не рассматривал ни вариант расширения программы выкупа, ни ее сворачивания. Накануне заседания с подачи агентства Bloomberg участники рынка не исключали, что ЕЦБ даст сигнал, что в скором времени будет начато сворачивание программы количественного смягчения. Однако Драги, напротив дал понять, что одномоментного прекращения выкупа активов ждать не стоит, что настроило рынок на ожидание сохранения стимулов после марта 2017 года. Более того, как следует из опроса Bloomberg, 73% аналитиков полагает, что в декабре ЕЦБ будет вынужден смягчить условия, по которым осуществляются покупки бондов. Такие действия будут продиктованы необходимостью продлить программу на фоне исчерпания запасов облигаций, которые им сейчас соответствуют.

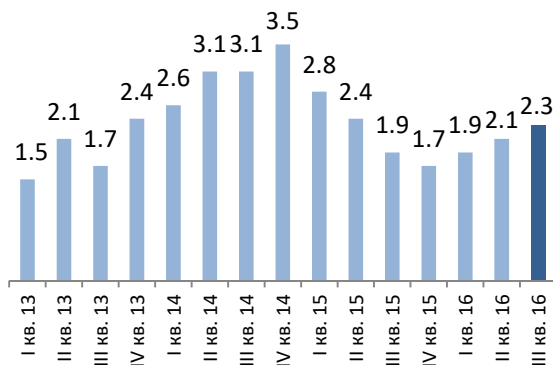
Промпроизводство. Объем промышленного производства в октябре вырос на 1,8% год-к-году, что оказалось максимумом за последние четыре месяца. Производственный индекс PMI показал дальнейшее расширение деловой активности: индекс

увеличился с 52,6 до 53,3 п. Схожие тенденции наблюдались и в сфере услуг - соответствующий PMI поднялся с 52,5 п. до 53,5 п.

Рынок труда. Уровень безработицы в еврозоне в сентябре опустился до 10%. Также Евростат пересмотрел свои оценки за июль и август в сторону понижения на 0,1%. Согласно пересмотренным данным безработица в еврозоне находится на неизменном уровне в течении последних 3-х месяцев.

Великобритания

ВВП Великобритании, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

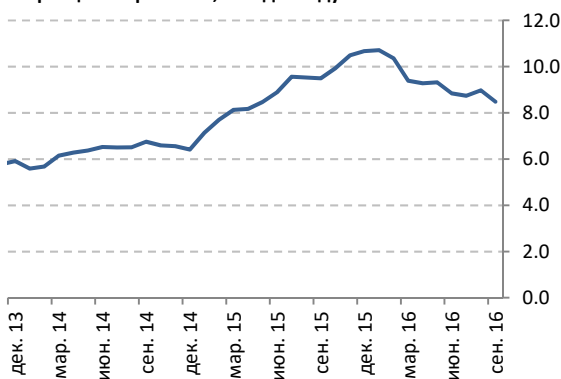
ВВП Великобритании в III кв. увеличился на 0,5% кв.-к-кв. при прогнозе в 0,3%. Исходя из представленных данных можно прийти к выводу, что возникшая неопределенность после решения большинства британцев выйти из Евросоюза, не смогла привести к торможению роста экономики.

Монетарная политика. Неожиданно сильные данные по ВВП Великобритании за III кв., а также резкое ослабление в последнее время фунта стерлингов против ведущих валют способствовали ужесточению риторики главы Банка Англии. В последнем выступлении Марк Карни дал понять, что в обозримом будущем не стоит ожидать нового понижения ключевой ставки.

Инфляция. Индекс CPI в сентябре составил 1,0% год-к-году, что оказалось выше ожиданий рынка на уровне в 0,8%. Банк Англии прогнозирует, что инфляция увеличится до его целевого значения в 2% в первом полугодии 2017 года. Аналитики ожидают рост инфляции до 0,7% к концу 2016 года, и разделяют прогнозы Банка Англии по инфляции на 2017 год. Эксперты изменили свое отношение к рынку труда, и уменьшили прогнозы уровня безработицы до 5,1% на IV квартал 2016 г., и до 5,5% на 2017 г.

Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



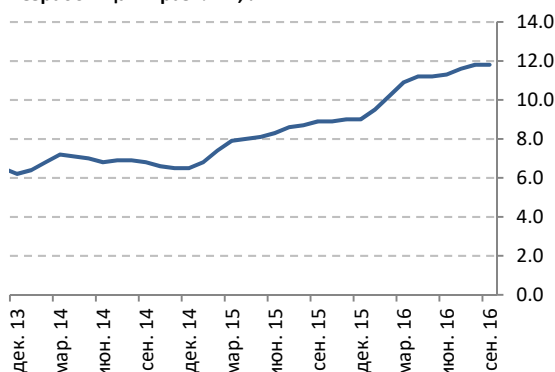
Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Бразилия

Состоявшиеся муниципальные выборы в Бразилии продемонстрировали растущую поддержку партий, которые выступают союзниками президенту Мишелю Темеру. Правительственная коалиция получила 80% голосов. Таким образом, у сменившего Дилму Руссефф Темера есть хорошие шансы добиться положительного исхода при рассмотрении Конгрессом предложенного им пакета экономических реформ. Уменьшение политической неопределенности возвращает доверие как населения, так и деловых кругов, что позволяет президенту выражать уверенность в том, что в IV кв. сокращение ВВП может окончательно сойти на нет. Собранные в рамках кампании по репатриации капиталов 50 млрд. реалов создают базу для активизации инвестиций. В итоге экономическое сообщество склоняется к мысли, что низшая точка экономического цикла осталась уже позади. В 2017-2018 годах ВВП может вырасти на 1,0% и 2,0% соответственно.

Инфляция продолжает сокращаться. Рост цен снизился с 10,5% в январе 2016 года до 8,5% год-к-году в сентябре 2016 г., что стало следствием снижения цен на продовольствие и результатом сдерживающей политики ЦБ Бразилии. МВФ прогнозирует замедление инфляции до 5,4% и 4,7% в 2017 и 2018 годах соответственно.

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Монетарная политика. На заседании в октябре Банк Бразилии ожидаемо понизил ключевую ставку на 25 б. п. до 14,00%. В сопроводительном комментарии денежные власти отметили, что текущие оценки динамики потребительских цен позволяют продолжить цикл постепенного и сдержанного смягчения политики, однако лишь до определенных пор. К концу года рынок рассчитывает увидеть одно понижение ключевой ставки до 13,75%. а к концу следующего - серию понижений до 11%.

Рынок труда. Вопреки ожиданиям аналитиков, в сентябре безработица прекратила рост и осталась на рекордно высоком уровне 11,8%.

Потребление остается под давлением высокой безработицы и дорогих кредитов. Сокращение розничных продаж превзошло ожидания аналитиков, показав снижение объемов на 5,5% против прогноза 5,0%.

Промышленность. Данные за август показывают рекордное сокращение объемов промышленного производства на 3,8% месяц-к-месяцу. Сильнее других производство упало в автомобильном и продуктовом секторе на 10,4% и 8% месяц-к-месяцу соответственно.

Мексика

ВВП. Сокращение экономической активности оказывает давление на рост экономики. Предварительные данные по ВВП за III квартал показали рост на 2,0%, что выше ожидания аналитиков в 1,9%. Аналитики ожидают ускорения роста в 2017 и 2018 годах до 2,3% и 2,7% соответственно.

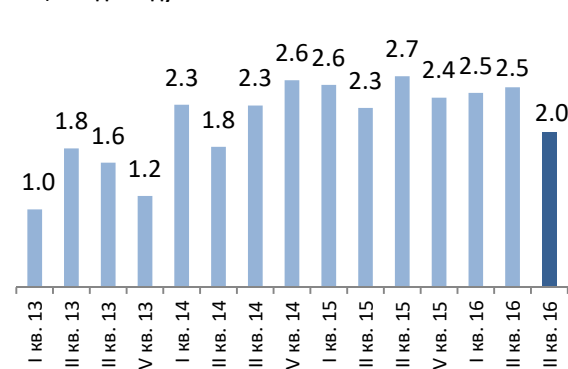
Государственные расходы. В конгрессе продолжается обсуждение государственного бюджета на следующий год. Представленный правительством проект, по мнению законодателей, выглядит чересчур консервативным в расходной части. Для наращивания государственных расходов конгрессмены рассматривают вариант ослабления мексиканского песо с 18,2 до 18,5 против американского доллара, что вместе с некоторым повышением прогноза по нефти позволит увеличить доходную часть бюджета и увеличить финансирование приоритетных статей бюджета.

Рынок труда. Безработица вопреки ожиданиям аналитиков не осталась на минимальном уровне августа 3,73% и увеличилась до 3,85% в сентябре. Темпы роста заработных плат снижаются с 2012 года. В сентябре зарплаты увеличились на 4,1% год-к-году, отскочив от годовых минимумов в августе 3,5%.

Инфляция в сентябре увеличилась до годового максимума 2,97% год-к-году, что несколько выше ожидания аналитиков 2,91%. Динамика потребительских цен находится в центре таргетируемого центральным банком диапазона 2-4%. Аналитики ожидают, что среднегодовая инфляция в 2016 будет на уровне 2,8%.

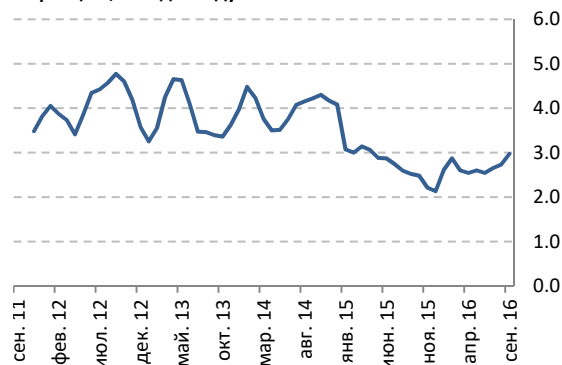
Потребление. Благоприятная ситуация на рынке труда поддерживает рост продаж, который начал замедляться после достижения 15-летнего максимума в 10,6% год-к-году в апреле 2016 г. Данные за август показывают восстановление роста с 7,9% в июле до 8,9%. Индекс уверенности потребителей показал

ВВП, % год-к-году



Источник: INEGI

Инфляция, % год-к-году



Источник: INEGI

резкое снижение в сентябре с 86,5 до 84,1, что связано с девальвацией мексиканского песо.

Промышленность. В промышленном секторе наметилось восстановление. Индикатор PMI в сентябре вырос с 50,9 до 51,9. Объемы промышленного производства вышли из отрицательной зоны и в августе показали рост на 0,3% год-к-году, но оказались ниже ожидания экспертов в 1%.

Колумбия

Президент Колумбии Хуан Мануэль Сантос принял решение продлить соглашение о прекращении огня с членами леворадикальной повстанческой группировкой РВСК до конца года, что должно приблизить завершение 50-летней гражданской войны. Несмотря на итоги референдума, который показал несогласие с заключением мира на предложенных условиях большинства населения, начавшиеся манифестации студентов дают Сантосу необходимую поддержку и дают ему время для работы над новыми условиями договора. Его оппоненты, возглавляемые прежним президентом Альваро Урибе настаивают на введении жестких наказаний для повстанцев, причастных к военным преступлениям и выступают против освобождения заключенных, как это было предусмотрено первоначальной версией договора. Помимо этого, его условия подразумевали полную сдачу оружия, прекращения деятельности наркобизнеса, а также возможность лидерам повстанцев официально стать частью политической системы.

Инфляция. Темпы роста цен в Колумбии продолжили резко замедляться. Еще в июле индекс CPI находился на исторических максимумах 9%, а в августе инфляция замедлилась до 8,1% год-к-году. В сентябре годовые темпы инфляции опустились до 7,3%.

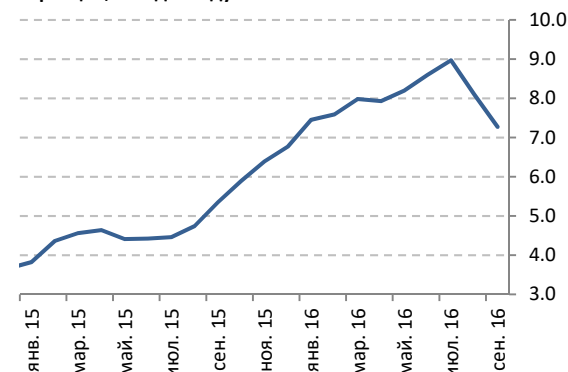
Монетарная политика. Центральный Банк Колумбии принял решение оставить ставки на уровне 7,75% третий месяц подряд. Высокие темпы инфляции обуславливают сдерживающую политику ЦБ, несмотря на замедление экономического роста. Центральный Банк планирует начать снижать ставки с января 2017 г. и прогнозирует к сентябрю 2017 г. ставки на уровне 6%.

Производство. Промышленность продолжает показывать смешанные сигналы. После сокращения объема промышленного производства на 6,2% год-к-году в июле показатель вернулся к росту до 9,4% год-к-году, тогда как в июне был зафиксирован рост на 6,8% год-к-году

Рынок труда. Безработица традиционно снижается к концу года и в сентябре составила 8,5%. С 2014 года безработица прекратила снижение и остается в диапазоне 8-9%.

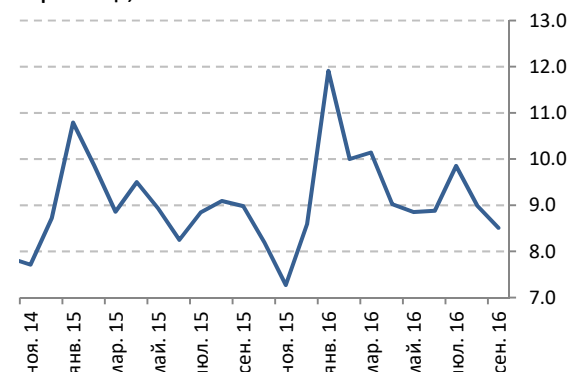
Потребление. Изменение объемов розничных продаж 4-ый месяц остаются в отрицательной зоне. В августе падение сократилось с 3,3% до 1,9% год-к-году. Индекс уверенности потребителей показывает улучшение ожиданий относительно экономики и достиг годового максимума -2.10. Индекс впервые после кризиса 2009 года опустился ниже нуля в 2015 году и остается там с начала 2016 года.

Инфляция, % год-к-году



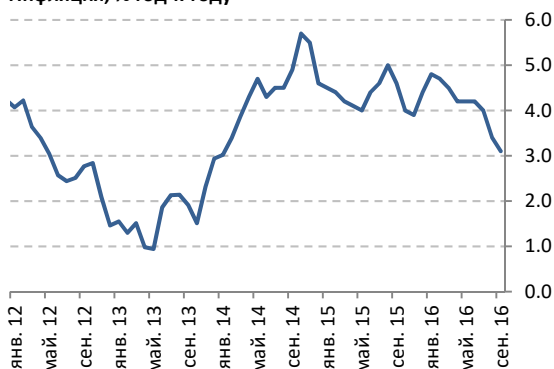
Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Безработица, %



Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Чили

Инфляция в сентябре продолжила снижение до 3,1% год-к-году с 3,4% год-к-году месяцем ранее. С июня инфляция находится в таргетируемом диапазоне Центрального Банка Чили 2-4%. ЦБ прогнозирует инфляцию на уровне 3% в ближайшие два года.

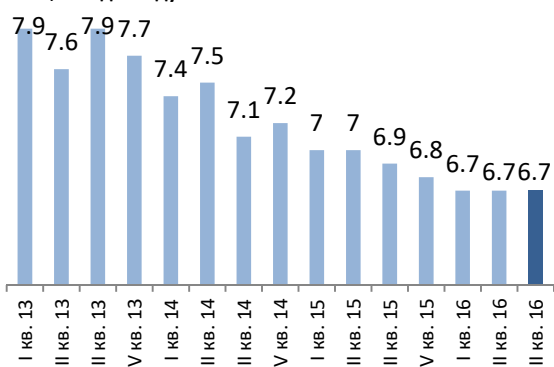
Рынок труда. Безработица в сентябре осталась на уровне в 6,9% второй месяц подряд после достижения в июле годового максимума на уровне в 7,1%.

Потребление. Темп роста объема розничных продаж увеличился с 0,2% год-к-году до 7,4% год-к-году, показав третье максимальное значение в этом году.

Торговля. Объемы производства меди продолжают оставаться на низких уровнях, показывая снижение на 4,1% год-к-году за первые 9 месяцев 2017 года, что вместе со снижением цен вызвало снижение экспорта на 12% за аналогичный период до \$20 млрд. Несмотря на сложности на рынке металлов и снижением доходов от экспорта основного товара Чили, торговый баланс остается положительным. В сентябре был зафиксирован профицит в объеме \$146 млн. при среднем значении месячного профицита \$407 млн. в 2016 году.

Азия

ВВП, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Китай

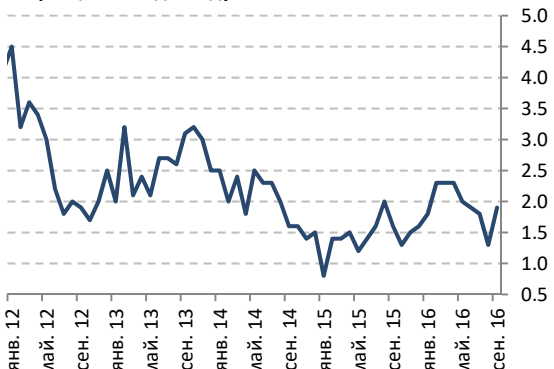
ВВП. Экономика Китая остается стабильной в III квартале. ВВП вырос на 6,7%, что соответствует ожиданиям рынка. Восстановительные работы после наводнений, ажиотаж на рынке недвижимости и увеличение потребления стали оказали поддержку росту. Усиление деловой активности в последние месяцы позволяет рассчитывать на выполнение прогноза правительства Китая роста ВВП на этот год в интервале от 6,5% до 7,0%.

Торговля. Сальдо торгового баланса в сентябре существенно сократилось с \$52 млрд. до \$42 млрд. Экспорт в долларах рухнул на 10,0% при ожиданиях -3,0%. Импорт вновь показал отрицательную динамику и сократился на 1,9% год-к-году. Эксперты ожидают долгосрочного увеличения объема торговли и прогнозируют рост экспорта в 2,3%, в 2018 году на 3,2%. Рост импорта ожидается на уровне 2,7% в 2017 г. и на 3% в 2018 г.

Инфляция. Индекс потребительских цен резко увеличился с годовых минимумов 1,3% год-к-году до 1,9% год-к-году при прогнозе аналитиков 1,6%. Правительство Китая ожидает, что инфляция в 2016 году составит 3%. Индекс цен производителей в годовом выражении впервые за пять лет вышел в зону роста, составив 0,1% при прогнозе -0,3%.

Потребление. Рост объема розничных продаж в сентябре составил 0,85% месяц-к-месяцу и в годовом выражении достиг максимума 10,7%. Основными драйверами роста стали нефтепродукты, бытовая техника и одежда. Китай все больше становится страной, ориентированной на внутреннее потребление. По оценкам экспертов в III квартале 2016 года доля внутреннего потребления составила 71% в приросте ВВП, что на 13 п.п. выше, чем в прошлом году.

Инфляция, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Промышленность. Объемы производства в сентябре увеличились на 6,1%, что чуть ниже ожидания аналитиков и является результатом падения экспорта и усилий, предпринимаемых правительством по сокращению избыточных мощностей. Индекс PMI в октябре наоборот превзошел ожидания экспертов и достиг уровня 51,2 – максимум с 2014 года, что может говорить об увеличении производства в ближайшие месяцы.

Япония

Монетарная политика. По итогам последнего заседания Банк Японии, как и предполагало большинство аналитиков, воздержался от изменения параметров денежно-кредитной политики. Монетарная база продолжит расширяться с прежними темпами. Краткосрочная ставка остается на уровне -0,1%, а целевая доходность по 10-летним государственным облигациям находится вблизи нулевой отметки. Харухико Курода, глава банка Японии, также заявил, что достичь целевого значения инфляции в 2% в 2018 году, как ожидалось ранее, не удастся. Банк Японии уже 5-ый раз сдвигает свой прогноз с тех пор как началась мягкая политика. Полномочия Харухико Курода как главы ЦБ кончатся в апреле 2018, что значит он, возможно, не успеет увидеть достижение столь долгожданной цели на своем посту. Прогноз инфляции на фискальный 2017 и 2018 год сократился с 1,7% до 1,5% и с 1,9% до 1,7% соответственно. Ожидаемый рост ВВП остается на уровне 1%, 1,3% и 0,9% на 2016, 2017 и 2018 годы. Для Банка Японии критически важно поднять инфляционные ожидания потребителей и ожидание повышения зарплат, что спровоцирует само поддерживаемый цикл увеличения потребления и роста цен.

Инфляция. Потребительские цены продолжают снижаться 7-й месяц подряд. Индекс CPI показал падение цен в сентябре на 0,5% год-к-году. Базовая инфляция также находится на уровне -0,5% год-к-году. Инфляция, исключая продукты питания и цены на энергоносители, опустилась до нулевой отметке, после уровня 0,2% в августе.

Рынок труда. Безработица вновь сократилась до минимумов на 0,1% до 3%. Соотношение новых вакансий к кандидатам достигло 25-ти летнего максимума в 1,38. Заработные платы в сентябре увеличились на 0,4% год-к-году, в то время как бонусы и платежи за переработку сократились на 7,7% и 1,9% соответственно, что стало причиной сокращения общих доходов на 0,1% год-к-году. В реальном выражении доходы населения увеличились на 0,6%.

Потребление. В сентябре падение розничных продаж составило 1,9% год-к-году. Общие расходы домохозяйств сократились на 2,1%. Несмотря на увеличение доходов населения, сокращение безработицы, а также увеличение потребительского кредитования, население не стремится увеличивать потребление, что в конечном итоге приводит к снижению цен.

Промышленность остается под давлением низкого внутреннего спроса и сокращения экспорта. Объем промышленного производства в сентябре остался на прежнем уровне, в то время как аналитики ожидали рост на 1% по отношению к августу. В годовом выражении производство увеличилось на 0,9%. Индекс

Инфляция, % год-к-году



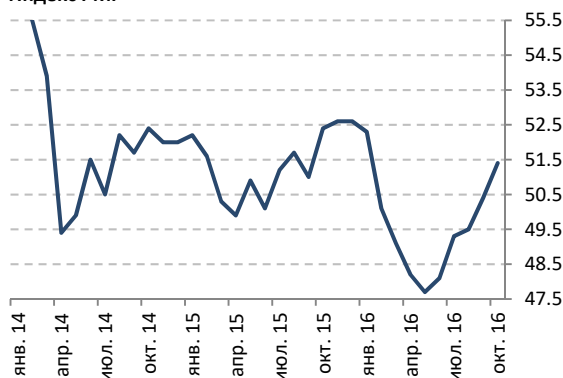
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Индекс PMI

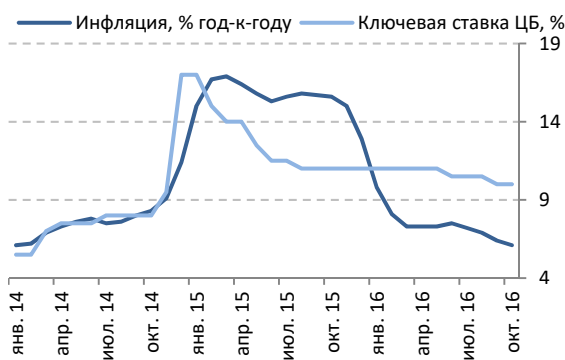


Источник: Markit

PMI в октябре вырос с 50,4 до 51,4 – максимум за 9 месяцев, что говорит об улучшении экономической ситуации. Производители прогнозируют увеличение объемов на 1,1% в октябре и на 2,1% в ноябре, но их ожидания часто являются слишком оптимистичными по отношению к реальным данным.

Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

Центральный банк России на заседании 28 октября оставил ключевую ставку без изменений на уровне в 10%. Ни один из опрошенных аналитиков не рассчитывал на то, что регулятор пойдет на иной шаг после прозвучавших на заседании в сентябре планах не смягчать политику раньше I-II квартала 2017 г. Несмотря на снижение годовой инфляции с 6,6% до 6,2%, ЦБ борется с высокими инфляционными ожиданиями ради выполнения цели по снижению инфляции до 4% по итогам следующего года. Ожидаемое в декабре повышение ФРС ключевой ставки и вероятная волатильность цен на рынке энергоносителей после ежегодного саммита ОПЕК стали дополнительными препятствиями для нового смягчения монетарной политики. Следующее заседание совета директоров Банка России запланировано на 16 декабря 2016 года.

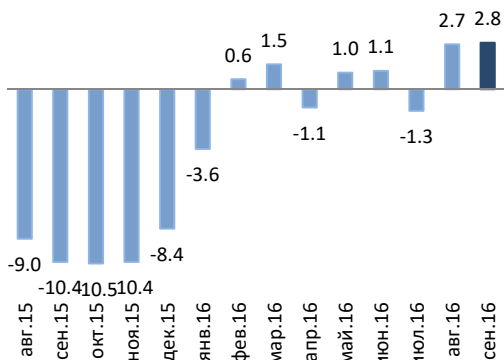
Индекс промышленного производства. Согласно данным Росстата, динамика индекса промышленного производства вернулась в зону отрицательных значений после роста на 0,7% в августе. Снижение составило 0,8% год-к-году, при том, что рынок рассчитывал увидеть рост на уровне 0,4%. Тем не менее с начала года объем промпроизводства вырос на 0,3% год-к-году.

В добывающем секторе рост ускорился по сравнению с прошлым месяцем и составил 2,1% год-к-году. Добыча сырой нефти и природного газа год-к-году резко возросла - до 6,0%, добыча угля также увеличилась - на 5,3% год-к-году. Динамика в обрабатывающем секторе остается слабой. В сентябре вновь был зафиксирован спад на 1,6% году-к-году. Выработка сектора производства и распределения электроэнергии, газа и воды в свою очередь выросла на 1,4% год-к-году.

Инфляция в сентябре продолжила снижаться, составив 0,2%, что полностью совпало с ожиданиями рынка. Годовые темпы сократились до 6,4%. Благодаря хорошему урожаю продолжился тренд на снижение цен на продовольственные товары (на 0,1%, в прошлом году цены выросли на 0,4%). Укрепление рубля способствовало замедлению темпов роста цен на непродовольственные товары (на 0,6% против 1,1% в прошлом году). Подобная динамика вкупе с ситуацией на валютном рынке и политикой Банка России позволяет рассчитывать на то, что по итогам года инфляция окажется в диапазоне 5,5-6,0%.

Рынок труда. Безработица в сентябре 2016 г. осталась на уровне в 5,2% после пяти месяцев снижения с 6,0%. Снижение связано с действием сезонных факторов и смягчением кризисных явлений в экономике. Без работы остается 4,0 млн. человек, что ниже по сравнению с показателем предыдущего года (такая ситуация наблюдается впервые в этом году). Темп роста среднемесячной номинальной заработной платы в сентябре 2016 г. ускорился и составил 9,4% год-к-году, что обусловлено индексацией в госкорпорациях и в госсекторе. Реальные зарплаты вновь

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



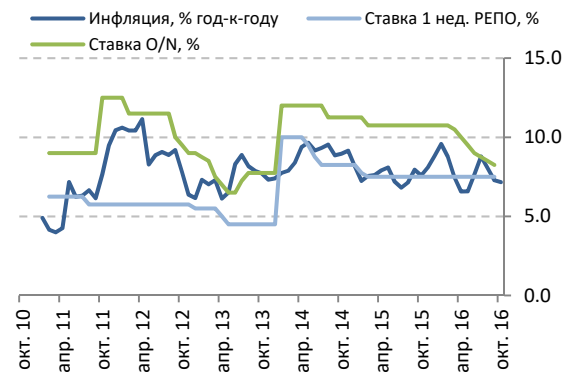
Источник: Росстат

выросли, на этот раз на уровне в 2,8% год-к-году, что вывело накопленную динамику с начала года в зону роста (на 0,4% к аналогичному периоду 2015 года). Это в некоторой степени замедлило сокращение реальных располагаемых доходов населения с 8,2% год-к-году в августе до 2,8% год-к-году в сентябре. Подобная динамика наряду с некоторым оживлением потребительского кредитования позволяет рассчитывать на то, что потребительский спрос может улучшить динамику ВВП в конце года.

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в сентябре без учета валютной переоценки сократился на 0,4% месяц-к-месяцу. В годовом выражении снижение составило 0,6%. Темпы роста розничного кредитного портфеля составили 0,3% месяц-к-месяцу. Год-к-году сокращение портфеля замедлилось с -0,6% до -0,2%. Коэффициент просрочки розничного портфеля в сентябре опустился с исторического максимума на 0,1% до 8,5%. NPL по корпоративным кредитам также опустился с рекордного уровня в 7,1% на 30 б.п. до 6,8%. Депозиты физических лиц без учета валютной переоценки в сентябре сократились на 0,2% месяц-к-месяцу, по сравнению с -0,3% в августе. По сравнению с прошлым годом рост составил 9,9%.

Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Монетарная политика. Центральный банк Турецкой Республики на заседании 20 октября оставил все три ключевые ставки, кредитную овернайт, однонедельную РЕПО и депозитную без изменений, что удивило рынок, который рассчитывал на снижение каждый на 25 б.п. Комитет по монетарной политике взял паузу после семи снижений ставок подряд в этом году, принимая во внимание девальвацию турецкой лиры, что может ослабить усилия ЦБ по таргетированию инфляции на уровне 5%. С учетом наблюдаемых тенденций на валютном рынке, где национальная валюта с момента последнего заседания ослабла к американскому доллару на 5%, Банк Турции повысил прогноз инфляции на этот год с 7,3% до 7,5%.

Государственные расходы. Правительство Турции пытается преодолеть последствия атак террористов и сорвавшейся попытки государственного переворота, увеличив государственные расходы и инвестиции. Ориентир по росту ВВП в 5% по мнению премьер-министра страны теперь не будет достигнут вплоть до 2018 года. Оценки на этот и следующий год были снижены с 4,5% до 3,2% и с 5,0% до 4,4% соответственно. В этих условиях правительство планирует увеличить дефицит бюджета ВВП с 1,0% до 1,6% и 1,3% до 1,9% за счет роста инвестиций в отстающие в динамике восточные и юго-восточные провинции.

Промышленное производство в августе оправилось после обвального падения в июле на 7,2% месяц-к-месяцу, показав рост на 9,4%. В годовом исчислении темпы вернулись к росту на 2,2% после падения на 4,9% месяцем ранее. Схожие тенденции наблюдались в обрабатывающем секторе: объем выпуска здесь увеличился на 1,5% месяц-к-месяцу после снижения на 6,5% месяц-к-месяцу.

Индекс потребительских цен. В сентябре 2016 г. понизилась второй месяц подряд с 8,05% в августе до 7,28%. Данные оказались ниже ожиданий рынка. Основной вклад динамику индекса по-прежнему вносят цены на продукты питания, которые за месяц упали на 0,7% м/м. Core CPI тоже снизился и составил 7,7%, что на 0,7 п.п. ниже чем в августе.

IV. Календарь событий

| Дата | Регион | Событие |
|--------------|-----------------|---|
| 02/11 | США | Решение по ставке ФРС |
| 03/11 | Россия | Инфляция в октябре |
| | Турция | Инфляция в октябре |
| 04/11 | США | Безработица в октябре |
| 05/11 | Колумбия | Инфляция в октябре |
| 07/11 | Япония | Рост реальных доходов населения в сентябре |
| | Еврозона | Рост объема розничных продаж в октябре |
| 08/11 | Китай | Торговый баланс за октябрь |
| | Чили | Инфляция в октябре |
| | США | Выборы президента |
| 09/11 | Бразилия | Инфляция в октябре |
| | Китай | Инфляция в октябре |
| | Мексика | Инфляция в октябре |
| 10/11 | Бразилия | Рост объема розничных продаж в сентябре |
| | Китай | Объем новых кредитов в октябре |
| 11/11 | Мексика | Промышленное производство в сентябре |
| | Россия | Торговый баланс |
| | Турция | Текущий счет за сентябрь |
| 14/11 | Китай | Промышленное производство в октябре |
| | Китай | Рост объема розничных продаж в октябре |
| | Россия | ВВП за III квартал |
| | Япония | Предварительные данные по ВВП за III квартал |
| 15/11 | Турция | Безработица в августе |
| | Великобритания | Инфляция в октябре |
| 16/11 | Россия | Промышленное производство в октябре |
| 17/11 | США | Инфляция в октябре |
| | Колумбия | Рост объема розничных продаж в сентябре |
| | Мексика | Ключевая ставка |
| | Еврозона | Инфляция в октябре |
| 18/11 | Россия | Безработица в октябре |
| | Россия | Рост зарплат в октябре |
| | Чили | Ключевая ставка |
| | Чили | ВВП за III квартал |
| 23/11 | США | Стенограмма заседания FOMC за 2 ноября |
| | Мексика | Финальные данные по ВВП за III квартал |
| 24/11 | Турция | Ключевая ставка |
| 25/11 | Колумбия | Ключевая ставка |
| | Япония | Инфляция в октябре |
| 28/11 | Мексика | Безработица в октябре |
| 29/11 | США | Вторая оценка ВВП за III квартал |
| | Япония | Безработица в октябре |
| 30/11 | Бразилия | ВВП за III квартал |
| | Бразилия | Ключевая ставка |
| | Колумбия | Безработица в октябре |
| | Колумбия | ВВП за III квартал |
| | Чили | Безработица в октябре |

FinCastle

123317, Россия, Москва, Пресненская наб. 6,
Деловой комплекс "Империя", 51 этаж

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.