



# Ежемесячный бюллетень

Июль 2016



## Содержание

<b>I. Инвестиционное резюме</b> .....	<b>1</b>
Рынок облигаций.....	1
Рынок акций.....	3
Валютный рынок .....	4
Сырьевой рынок.....	6
<b>II. Модельный портфель</b> .....	<b>7</b>
Инвестиционные рекомендации .....	8
Закрытые торговые рекомендации .....	9
<b>III. Макроэкономика</b> .....	<b>13</b>
Соединенные Штаты Америки .....	13
Европейский Союз.....	14
Латинская Америка .....	14
Азия .....	16
Россия.....	17
Турция .....	19
<b>IV. Календарь событий</b> .....	<b>20</b>

## I. Инвестиционное резюме

Актив	Привлекательно	Следует избегать
Облигации	<ul style="list-style-type: none"> <li>Краткосрочные и среднесрочные в долларах США</li> <li>Среднесрочные в евро</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Долгосрочные в долларах США</li> </ul>
Валютный рынок	<ul style="list-style-type: none"> <li>Доллар США</li> <li>Швейцарский франк</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Рубль</li> <li>Евро</li> <li>Турецкая лира</li> <li>Бразильский реал</li> </ul>
Сырье	<ul style="list-style-type: none"> <li>Золото</li> <li>Платина</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Железная руда</li> <li>Нефть</li> </ul>

## Рынок облигаций

### Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	0,76	14	11	15	46
UST 2	0,66	-36	7	-12	-7
UST 10	1,45	-78	-2	-47	-81

Источник: Bloomberg

### Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	72	-19	-5	-30	1
CDS US HY	395	-87	-30	-113	39
CDS EM	260	-94	-9	-113	-53
Россия	239	-72	6	-93	-97
Бразилия	291	-194	-26	-182	4
Турция	275	-8	32	-5	37

Источник: Bloomberg

### USD

Июль оказался довольно спокойным месяцем на фоне отсутствия важных новостей. Активность снизилась, так как многие инвесторы находятся в отпусках. Первоначальный шок от Brexit прошел и на рынке снова заговорили о подъеме ставок. Вероятность подъема ставки в декабре 2016 г. за месяц выросла с 9,2% до 35,7%. Кривая доходностей американских гос. облигаций за месяц почти не изменилась. По итогу месяца доходность 2-х летних бумаг выросла на 7 б.п. до 0,66%, доходности 10-ти летних государственных бумаг США сдвинулись вниз на 2 б. п. до 1,45%. Стоимость фондирования (3М LIBOR) за месяц выросла на 11 б.п. В июле CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) уменьшились на 5 б.п. до 72 б.п.. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) снизились за месяц на 30 б.п. до 395 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран сузились на 9 б.п. до 260 б.п.

Мы считаем, что наиболее вероятной датой поднятия ставок является декабрь 2016 г. и поэтому отдаем предпочтение краткосрочным и среднесрочным облигациям.

### EUR

В июле доходность 10-ти летних бумаг Германии увеличилась на 1 б.п. до -0,12%. В течение месяца доходности опускались до -0,19% - исторические минимумы. Доходность облигаций Франции снизилась на 8 б.п. до 0,10%. Доходности облигаций периферийных стран снижались, в среднем на 10 б.п. CDS спреды корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц сузились на 15 б.п.

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	-0,12	-66	1	-45	-77
Франция	0,10	-81	-8	-53	-84
Италия	1,17	-33	-9	-25	-65
Испания	1,02	-67	-15	-49	-88
Португалия	2,92	41	-7	5	47
Греция	8,07	-26	-12	-128	-381
CDS IG	68,86	-12	-15	-24	5

Источник: Bloomberg



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

#### CNH

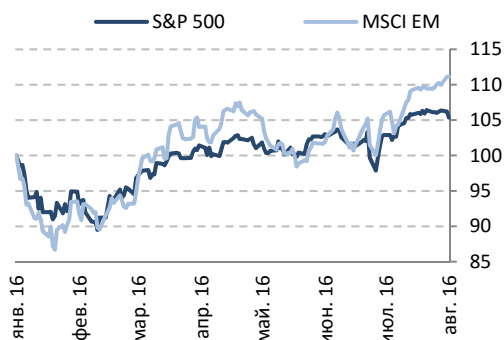
В первой половине июля недельный SHIBOR снизился на 8 б.п. – с 2,38% до 2,30%, но во второй половине месяца индекс начал расти и достиг 2,35%, несмотря на вливание ликвидности со стороны Национального Банка Китая. Если говорить о HIBOR 1W, то после взлета ставки под влиянием результатов Brexit, значение показателя снизилось на 7 б.п. (с 0,15% до 0,08%) и вернулось в коридор 0,08% – 0,09%. Таким образом, после удешевления заемных средств в начале месяца на обоих рынках (оншорном и офшорном), во второй половине месяца произошел разворот и процентные ставки подросли. Также ярким событием месяца стал дефолт China City Construction (International) Co., который ухудшает статистику по уровню дефолта (default rate) и отрицательно скажется на новых размещениях облигаций на офшорном рынке Китая.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	1,74	-387	6	-108	-120
SHIBOR	2,35	0	0	0	-20
CCS 3m	2,33	-304	15	-240	-76
CCS 1Y	2,78	-140	6	-177	-58
CCS 3Y	3,16	-57	-5	-105	-42

Источник: Bloomberg

## Рынок акций

Динамика индексов (01.01.2016=100)



Источник: Bloomberg

Цена акции Apple, \$



Источник: Bloomberg

Цена акции Exxon Mobil, \$



Источник: Bloomberg

**США.** Американский рынок показал уверенный рост в июле 2016. Индекс S&P 500 поднялся на 3,56% с 2099 до 2173 пунктов за предыдущий месяц. Основной рост пришелся на первые две недели месяца, когда индекс вырос на 3%, следующие две недели индекс находился в стабильном состоянии. В июле компании США начали публиковать отчетность за 2 квартал. Среднее значение P/E по индексу выросло с 19,65 до 20,33. В июле лучшим в США был сектор информационных технологий, показавший доходность 7,7%. Основными флагманами роста были такие компании как Alphabet, показавшая рост на 11% за месяц, Microsoft выросла на 10,7%, Apple поднялась в цене на 9% до 104 долларов за акцию.

Самым слабым в предыдущем месяце оказался сектор энергетики, потерявший в цене 2,44%. Сектор энергетики находился под давлением из-за спада цены на нефть, которая потеряла 14,5% по итогам месяца. Акции Exxon Mobil упали на 5,1% за июль. Компания опубликовала разочаровывающие финансовую отчетность за 2 квартал. Ее прибыль оказалась на 36% ниже ожиданий, и на 59% ниже прибыли за 2 квартал 2015 года. Chesapeake Energy выделился из своего сектора, показав рост на 26,6% за июль. Сектор потребительских товаров и телекоммуникаций также показали падение на 0,6% и на 0,44% соответственно.

**Остальной мир.** Индекс MSCI World находится на годовых максимумах, после роста в июле на 4,15% с 1653 до 1721. В феврале 2016 значение индекса опускалось до 1469, что на 11,6% ниже значений на 1 января 2016. Индекс MSCI Asia показал рост на 5,83% за июль месяц, продолжив свое восстановление после февральских минимумов. MSCI Europe с момента сильного падения зимой 2016 год показывает слабую динамику, торгуясь в узком коридоре в течении полугода, за месяц индекс вырос на 3,43%. Индекс развивающихся рынков (MSCI EM) показал рост на 4,72%. Данный индекс имеет высокую корреляцию с индексом S&P 500, но имеет большую волатильность. В июле развивающиеся рынки показали рост вслед за индексом S&P, и учитывая высокий Beta коэффициент обогнали его.

## Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
<b>DXY</b>	95,53	-3,9	-0,6	-4,1	-2,1
<b>EUR/USD</b>	1,12	4,0	0,6	3,2	2,2
<b>USD/CHF</b>	0,97	-3,9	-0,7	-5,2	0,0
<b>GBP/USD</b>	1,32	-9,8	-0,6	-7,1	-15,2
<b>CAD/USD</b>	0,77	7,3	-0,9	7,1	-0,3
<b>USD/JPY</b>	102,06	-14,3	-1,1	-15,8	-17,8
<b>AUD/USD</b>	0,76	,1	1,9	7,2	4,2
<b>USD/RUB</b>	65,94	-10,1	3,2	-12,7	10,4
<b>USD/BRL</b>	3,25	-18,9	1,1	-18,8	-3,6
<b>USD/CNH</b>	6,63	-0,2	-0,6	0,6	6,6
<b>USD/TRY</b>	2,99	0,1	3,9	1,2	7,4

Источник: Bloomberg

**Доллар США** укреплялся в течение всего месяца, но 28 июля после заседания FOMC (Федеральный комитет по операциям на открытом рынке), доллар по отношению к другим валютам опустился до уровней начала месяца. Индекс DXY, показывающий отношение доллара США к корзине из шести основных валют, весь месяц показывал рост, который в конце месяца сменился резким падением на 1,7% за 4 дня.

**Евро** в июле торговался в диапазоне 1,10-1,12 по отношению к доллару США. С середины месяца сформировался четко выраженный нисходящий канал. После же заседания FOMC, курс европейской валюты в моменте вырос на 1%.

**Британский фунт** на протяжении всего месяца торговался в пределах 1,30-1,34 к доллару США. Пока валюта не восстанавливается после результатов Brexit. Показательно, что 5 июля, когда более 30 тыс. людей вышли на митинг против выхода из ЕС фунт достиг месячного минимума на уровне 1,28. К концу месяца курс GBP/USD составил 1,32.

**Китайский ренминби** после значительного ослабления в конце июня вследствие влияния Brexit, стабилизировался на уровне 6,67-6,71. На наш взгляд, это является показателем того, что эффект Brexit на мировые финансовые рынки был краткосрочным и ограниченным. В целом, тренд по ослаблению китайской валюты, начавшийся в мае, постепенно сходит на нет. К концу месяца курс USD/CNY 6,635.

**Российский рубль** в текущем месяце обновил июньские максимумы. К середине месяца российская валюта дошла до 62,4 рублей за доллар США. После 19 июля российская валюта начала стремительно ослабляться на фоне снижения стоимости нефти и заявления Владимира Путина о переоценённости рубля. Таким образом, риторика российских властей сменилась с укрепления рубля на его ослабление. Мы ожидаем, что в ближайшее время рубль вернется в коридор 67-70 рублей за доллар США. Торги завершились на уровне 66,02 рублей.

**Японская иена** весь месяц испытывала на себе влияние государственных интервенций, объявленных месяцем ранее. Они начались при достижении уровня в 100 иен за доллар. В результате курс национальной валюты Японии скорректировался до уровня 106.69 иен за доллар США. Мы считаем, что данные интервенции не меняют долгосрочного тренда на укрепление японской валюты. Однако, курс составил 102,06 иен на конец месяца.

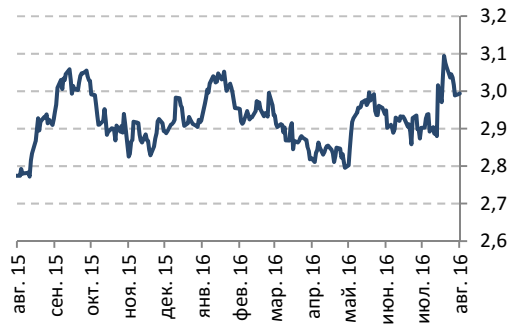
**Новозеландский доллар** в течение месяца вел себя очень неоднозначно. Начав месяц со стремительного роста в рамках повышательного тренда, с середины месяца валюта начала коррекцию, в результате которой курс вернулся к значению начала месяца. То есть это движение можно рассматривать как техническую коррекцию в рамках растущего тренда, начавшегося еще в феврале этого года.

Динамика британского фунта



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры

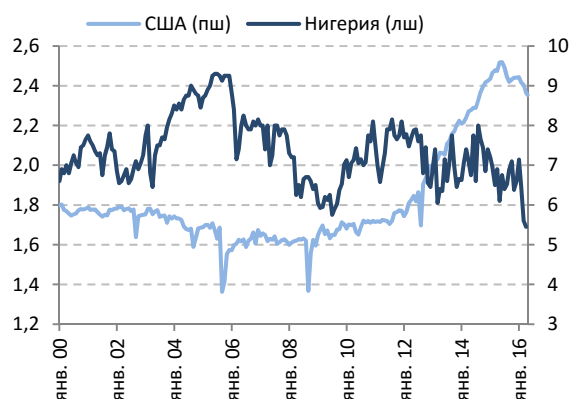


Источник: Bloomberg

**Турецкая лира** очень остро отреагировала на попытку государственного переворота 15 июля. Коррекция от пика месяца до низшей точки составила 6.84%. Несмотря на неудавшуюся попытку, стабильность в регионе резко упала. Как реакция на перевороты были введены репрессии, которые ухудшили положение турецкой валюты. К тому же, агентство S&P понизило кредитный рейтинг Турции до уровня BB, что также оказало значительное понижающее давление на турецкую валюту.

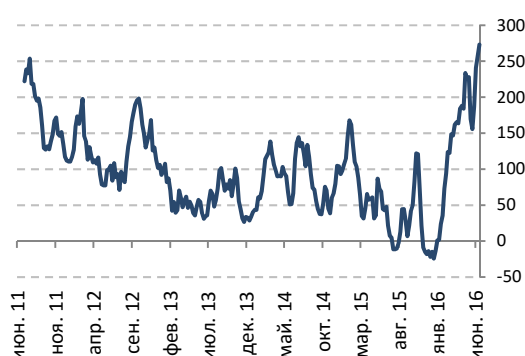
## Сырьевой рынок

Динамика добычи нефти, млн. баррелей



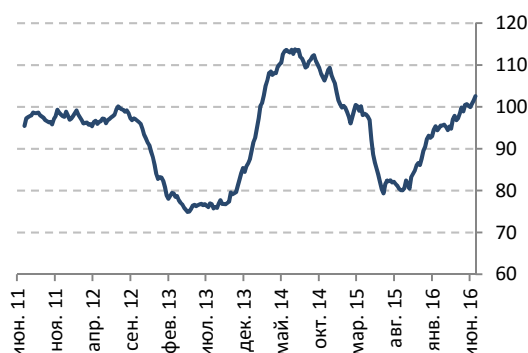
Источник: Bloomberg

Чистые открытые позиции, тыс. контрактов



Источник: Bloomberg

Запасы руды в портах Китая, млн. тонн



Источник: Shanghai SteelHome E-Commerce

### Нефть

В июле, на протяжении всего месяца, цены на нефть стремительно снижались. На начало месяца цена на баррель нефти марки BRENT составляла 49,7 долларов, за месяц цена упала на 14,5% до 42,6 долларов.

Saudi Aramco продолжает программу борьбы за долю рынка в Азии. В июле компания предложила китайским клиентам цену на 1,3 доллара за баррель меньше, чем средняя цена на местном рынке.

Объем добычи нефти стран, входящих в ОПЕК, остается на максимумах. За июнь скорость добычи увеличилась с 33,31 до 33,41 баррелей в день. К концу года добыча может существенно увеличиться, после восстановления производства в Ливии. Национальная нефтяная компания Ливии, лояльная правительству, заявила о готовности нарастить добычу до 150 тыс. баррелей в сутки в течении двух недель, и ожидают увеличение добычи до 900 тыс. баррелей к концу года.

По данным Baker Hughes число буровых установок в июле выросло на 44 шт. до 374 шт, что на 58 шт. больше, чем в мае 2016 года, когда количество буровых установок находилось на шестилетнем минимуме, и на 142 меньше, чем в начале 2016 года.

### Золото

В июле цена на золото продолжила рост, увеличившись на 2,2% до 1351 доллара США за унцию. В моменте цены доходили до 1366 долларов, что на 28,7% выше цены на начало 2016 года. После очередного максимума, цены на золото скорректировались на фоне укрепляющегося доллара.

Покупать золото, значит покупать страховку от панических настроений на рынке. За последний месяц доходности по облигациям снизились, рынок находится в спокойном состоянии, резких причин повышения спроса на золото не ожидается. Основным фактором риска для золота остается более резкое, чем ожидается повышение процентных ставок ФРС, что повлечет за собой укрепление доллара и снижение цен на золото.

### Железная руда

Цены на железную руду продолжают восстановление после коррекции в мае, за июль цена увеличилась на 6,6% до 59,4 доллара за тонну. Запасы железной руды в Китае продолжают увеличиваться. За июль 2016 года они выросли на 4,48% до 106 млн. тонн, из которых 56,8 млн. тонн были поставлены из Австралии и 19,5 тонн из Бразилии.

В июле цены горячекатанную сталь скорректировались на 2,4% до 610 долларов США за тонну, что на 4,7% ниже годового максимума 640 долларов США за тонну. Последние два месяца цены на сталь остаются стабильными после бурного роста в начале года. В данный момент цены восстановились до уровня 2014 года, в конце которого начался кризис на рынке стали, который привел к падению цен до 355 долларов за тонну в декабре 2015 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			
<b>USD Bonds</b>												
BNDES 3.375% 09/26/16	1 500	4,1	100,08	2,86%	0,16	32	BB	Ba2	BB	Brazil	25.08.2015	3,1
Navient 6.0% 01/25/17	1 000	2,7	101,94	2,01%	0,49	37	BB-	Ba3	BB	US	29.01.2016	3,4
Vale 6.25% 01/23/17	1 500	4,2	102,25	1,56%	0,48	27	BBB-	Ba3	BBB	Brazil	25.08.2015	3,8
Israel Electric 6.7% 02/10/17	1 250	3,5	102,42	2,09%	0,51	66	BBB-	Baa2		Israel	25.08.2015	1,9
Anglo American 2.625% 04/03/17	1 000	2,7	100,06	2,54%	0,67	125	BB	Ba3	BB+	UK	25.11.2015	5,1
RSHB 6.299% 05/15/17	1 500	4,2	102,75	2,79%	0,78	183		Ba2	BB+	Russia	29.01.2016	4,3
Halkbk 4.875% 07/19/17	1 500	4,1	100,82	4,05%	0,96	243		Baa3	BBB-	Turkey	29.07.2016	-0,4
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	4,2	103,53	1,73%	1,15	66	BBB	Baa2		Panama	25.08.2015	5,9
Gerdau 7.25% 10/20/17	1 500	4,3	104,31	3,64%	1,17	243	BBB-		BBB-	Brazil	30.06.2016	1,3
Glencore 2.45% 10/25/17	1 000	2,7	100,50	2,05%	1,22	132	BBB-	Baa3		Switzerland	11.04.2016	2,9
VEB 5.45% 11/22/17	1 500	4,2	103,16	3,00%	1,28	191	BB+		BBB-	Russia	29.07.2016	-0,2
Davivienda 2.95% 01/29/18	1 000	2,7	100,95	2,31%	1,48	116	BBB-	Baa3	BBB	Columbia	01.03.2016	3,4
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,8	103,97	2,11%	1,50	116	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	3,1
Tanner 4.375% 03/13/18	1 000	2,8	102,02	3,11%	1,56	152	BBB-		BBB-	Chile	29.07.2016	-0,3
Gold Corp 2.125% 03/15/18	1 000	2,7	100,24	1,99%	1,60	86	BBB+	Baa3	BBB	Canada	14.03.2016	2,5
Transalta 6.65% 05/15/18	1 500	4,3	105,25	3,63%	1,70	272	BBB-	Ba1	BBB-	Canada	30.06.2016	0,8
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	4,1	102,06	2,74%	1,79	167	NR	Baa2	BBB-	Africa	25.08.2015	6,0
BIDU 3.25% 08/06/18	1 000	2,8	102,67	1,91%	1,94	93		A3	A	China	25.08.2015	3,7
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,9	106,08	2,43%	2,10	147		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	3,5
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,0	98,03	4,76%	2,11	352		Baa3	BBB-	Turkey	30.06.2016	-2,5
Seagate 3.75% 11/15/18	1 000	2,8	101,92	2,90%	2,21	170	BBB-	Baa3	BBB-	US	14.03.2016	3,5
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,8	102,33	2,74%	2,28	178	BBB+	Baa2	A-	China	25.08.2015	3,9
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	2,9	105,19	4,15%	3,37	301	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	-0,4
<b>CHF Bonds</b>												
SCOR 5.375% 12/29/49	1 500	4,4	100,00	5,10	0,01	611	A	A3		Switzerland	25.08.2015	-1,4
VTB 3.15% 12/16/16	1 500	4,3	100,56	1,63	0,38	122		Ba1		Russia	25.08.2015	0,9
<b>EUR Bonds</b>												
NIBC 2% 07/26/18	1 000	3,1	101,74	0,85	1,96	88	BBB-		BBB-	Netherlands	12.04.2016	0,2
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	2,9	96,20	4,61	2,69	455	BB+		BBB-	Kazakhstan	25.08.2015	4,6
Jefferies 2.375% 05/20/20	1 000	3,1	100,40	1,62	3,65	174	BBB-	Baa3	BBB-	US	25.08.2015	2,1
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	3,9	125,76	1,82	5,07	186	BBB-		A-	Netherlands	17.12.2015	9,2

## Инвестиционные рекомендации

## Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Tanner 4.375% 03/13/18	USP89708AA25	1 000	102,30	29/07/16	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Компания оказывает широкий набор финансовых услуг в Чили, в частности услуги по брокерскому обслуживанию на Чилийской фондовой бирже.</li> <li>▪ Компания имеет высокое кредитное качество, подтвержденное рейтингом инвестиционного уровня от трех ведущих рейтинговых агент</li> <li>▪ Выпуск торгуется с доходностью YTM 2,8%, что значительно выше кривой доходности облигаций инвестиционного качества.</li> </ul>
Halkbk 4.875% 07/19/17	XS0806482948	1 500	101,25	29/07/16	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Является шестым по размеру активов банком Турции и вторым государственным банком после Ziraat Bankasi.</li> <li>▪ После неудачной попытки военного переворота в Турции облигации были перепроданы. Доходность выросла с 2,7% до 3,6%. Мы ожидаем восстановления котировок к прежним значениям в ближайшие 1-2 месяца.</li> </ul>
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	XS0918297382	1 000	105,625	29/07/16	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Одна из крупнейших в России горнометаллургической компаний.</li> <li>▪ В июле компания успешно погасила еврооблигаций на \$750 млн. и досрочно погасило долг на \$600 млн.</li> <li>▪ Net Debt/EBITDA на конец 2015 г. был 2,5х.</li> </ul>
VEB 5.45% 11/22/17	XS0559800122	1 500	103,40	29/07/16	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Высокая доходность при низкой дюрации. Доходность YTM 3,0%, дюрация 1,3.</li> </ul>

**Закрытые торговые рекомендации**

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыль/Убыток, \$	Пояснение
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	XS1026105806	25/08/15	11/11/2015	35 133,34	<ul style="list-style-type: none"> <li>Котировки облигации восстановились после сильного падения в августе. Потенциал дальнейшего восстановления ограничен.</li> </ul>
Akbank 3.875% 10/24/17	USM0375YAJ75	25/08/15	10/12/15	12 834,20	<ul style="list-style-type: none"> <li>Самая низкая доходность среди турецких банков с рейтингом BBB</li> <li>Возросшие геополитические риски после инцидента с Российским бомбардировщиком</li> </ul>
Navient 6.25% 01/25/16	US78442FEK03	20/08/15	25/01/16	10 520,83	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
Noble Group 4.0% 01/30/16	XS0880258651	20/09/15	30/01/16	684 753,42 (CNY)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
BTG 4.875% 07/08/16	USP07790AA91	10/12/15	29/01/16	289 203,13	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли по спекулятивной позиции после восстановления котировок облигации</li> </ul>
RSHB 3.6% 02/04/16	HK0000138237	25/08/16	04/02/16	25 662,50 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
VEB 3.75% 02/17/16	CH0123431709	25/08/16	17/02/16	480 698,68 (CNY)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
Is Bank 3.875% 11/07/17	XS0852697712	25/08/2015	01/03/16	31 588,54	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ликвидация риска на Турцию, на фоне геополитической нестабильности</li> <li>Доходности находятся на локальных минимумах</li> </ul>
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	XS1026105806	29/01/16	18/04/16	37 383,33	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Выпуск полностью отыграл падение начала год</li> <li>Доходность снизилась до исторических минимумов в 2,8% с 4% в момент открытия позиции</li> </ul>
Corpbanca 3.875% 09/22/19	USP3143KEZ95	25/08/16	29/04/16	47 728,33	<ul style="list-style-type: none"> <li>Доходность снизилась до 2,7%, Z-спред 160 б.п. Исторические минимумы.</li> <li>Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска.</li> </ul>

VEB 5.125% 05/27/16	XS0630950870	25/08/15	27/05/16	50 156,25	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
Glencore 1.7% 05/27/16	XS0938722070	09/10/15	27/05/16	43 577,78	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
VW 2.375% 03/22/17	XS0763676557	11/11/15	31/05/16	32 378,48	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Облигации почти восстановились после падения в сентябре 2015 г., произошедшего на фоне скандала вокруг искажения данных тестов об уровне выбросов дизельных двигателей.</li> <li>▪ Доходность опустилась до 1,5%, потенциал дальнейшего снижения исчерпан.</li> </ul>
Proshares Short S&P500 ETF	US74347R5037	31/05/16	28/06/16	89 600,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли после реализации риска голосования за выход Великобритании из Евросоюза.</li> </ul>
DB 6.0% 09/01/17	US25152CMN38	01/03/16	30/06/16	27 750,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Доходность опустилась до 1,8%</li> <li>▪ Банк не прошел ежегодный стресс-тест от ФРС, несет в себе большие риски.</li> <li>▪ 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.</li> </ul>
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"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Доходность снизилась до исторических минимумов 1,65%, не ожидаем дальнейшего снижения.</li> </ul>
AXIS Bank 5.125% 09/05/17	US05463EAB48	25/08/15	30/06/16	35 395,83	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксация прибыли</li> <li>▪ Доходность опустилась до 1,8%, потенциал дальнейшего снижения ограничен.</li> </ul>
BTG 4.875% 07/08/16	USP07790AA91	25/08/15	08/07/16	47 968,75	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
Vedanta 5.5% 07/13/16	XS0434722087	25/08/15	13/07/16	238 211,12	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
Metalloinvest 6.5% 07/21/16	XS0650962185	25/08/15	21/07/16	66 750,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>
MCC Holding 4.875% 07/29/16	XS0650848723	25/08/15	29/07/16	43 062,50	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Погашение облигации</li> </ul>



### Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 16.06.16 1 022k EUR	-	13 335,99		18.07.2016	EUR		16.06.2016
Loan 23.06.16 1 240k EUR	-	44 209,59		25.07.2016	EUR		23.06.2016
Loan 30.06.16 1 940k EUR	-	-20 571,90		29.07.2016	EUR		30.06.2016
Loan 30.06.16 3 019k CHF	-	-26 257,93		29.07.2016	CHF		30.06.2016
Loan 06.06.16 250k USD	-	-252,08		05.07.2016	USD		05.06.2016
Loan 16.06.16 854k USD	-	-918,52		18.07.2016	USD		16.06.2016
Loan 20.06.16 884k USD	-	-891,37		19.07.2016	USD		19.06.2016
Loan 18.07.16 952k EUR	-1 063 946,82	-9 987,62	-952 000	18.08.2016	EUR	0,56%	18.07.2016
Loan 25.07.16 1 240k EUR	-1 385 662,21	-22 778,21	-1 240 000	25.08.2016	EUR	0,56%	25.07.2016
Loan 29.07.16 1 921k EUR	-2 146 525,40	0,00	-1 921 000	29.08.2016	EUR	0,56%	29.07.2016
Loan 29.07.16 3 021k CHF	-3 116 039,20	0,00	-3 021 000	29.08.2016	CHF	0,56%	29.07.2016

### Структура по классам актива и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	2 776 679	9%	2 775 528	0	767	384
Облигации	37 319 041	115%	29 265 545	0	3 217 210	4 836 286
Заемные средства	-7 712 174	-24%	0	0	-3 116 039	-4 596 134
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	32 383 547	100%	32 041 073	0	101 938	240 536
Итого, %	100%		99%	0%	0%	1%

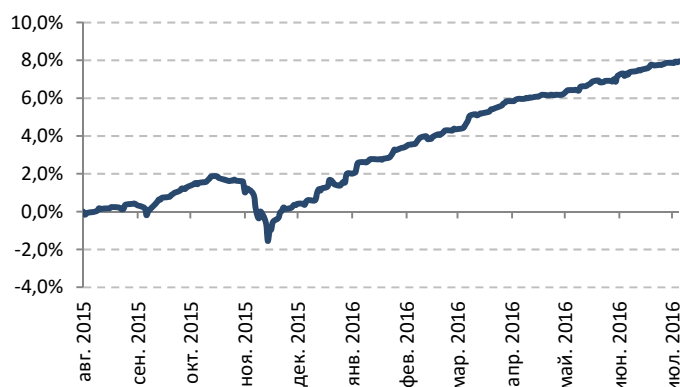
### Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		100%	34%	38%	18%	3%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	10%	4%	0%	6%	0%	0%
BBB	65%	12%	34%	13%	3%	4%
BB	22%	18%	4%	0%	0%	0%
Другие	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

### Структура по региону

Страна	Доля, %
Russia	15%
Brazil	13%
US	9%
Turkey	8%
Canada	7%
Switzerland	7%
Netherlands	7%
India	6%
China	6%
Panama	4%
Africa	4%
Israel	4%
Kazakhstan	3%
Columbia	3%
UK	3%
Chile	3%

### Динамика доходности портфеля



### Параметры портфеля

Weighted Duration	1,49
YTM	2,76%
Coupon Yield	4,45%
Leverage	1,15
Potential Leverage	3,25
LTV Rate, %	69%
Lending Value	25 842 774,50
Available Margin	20 906 128,51
Expected return	3,1%
1 нед. 95% VaR	\$233 748,50

### Динамика портфеля

- В июле NAV портфеля вырос на 0,65%. В целом месяц оказался спокойным, волатильность на рынках снизилась. Результаты заседаний мировых ЦБ не внесли изменения в общую картину. По-прежнему банки придерживаются мягкой монетарной политики и ужесточения не стоит ждать в ближайшие месяцы. Это положительно сказывается на настроении инвесторов и динамике рынков. Доходность входящих в портфель бумаг снизилась в среднем на 50 б.п., что и обеспечило основной рост портфеля.
- События в Турции оказали негативное влияние на динамику портфеля. После неудачной попытки военного переворота цены на все турецкие активы снизились, в том числе на облигации IS Bank, которые упали на 2,6%. В силу того, что доля Турции в портфеле только 4%, это привело к снижению доходности всего портфеля на 11 б.п.

### Структура портфеля

- В июле произошло погашение ряда облигаций: BTG, Vedanta, Metalloinvest и MCC Holding, на общую сумму в \$6,9 млн. Часть полученных денежных средств была направлена на погашение займов в долл. США. Оставшаяся часть была рефинансирована. Нами были приобретены облигации Metalloinvest'20, VEB'17 и Tanner'18.
- Мы открыли спекулятивную позицию в облигациях Halk Bank, второму по объему активов государственному банку Турции. Доходность облигации после попытки военного переворота выросла с 2,7% до 3,6%. Мы ожидаем восстановления котировок к прежним значениям в ближайшие 1-2 месяца.
- В июле после реинвестирования денежных средств, полученных после погашения облигаций, дюрация портфеля увеличилась с 1,27 до 1,49. Уровень плеча снизился с 1,21 до 1,15. Кредитное качество портфеля улучшилось, доля облигаций инвестиционного уровня увеличилась с 69% до 75%.

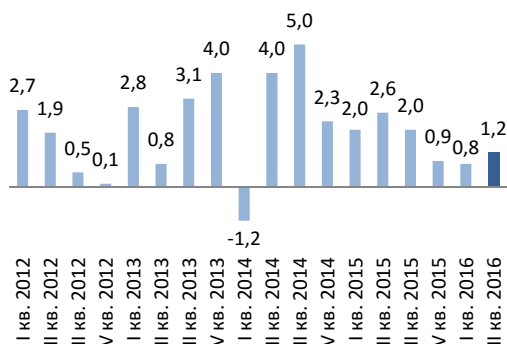
### Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 3,1% годовых.

### III. Макроэкономика

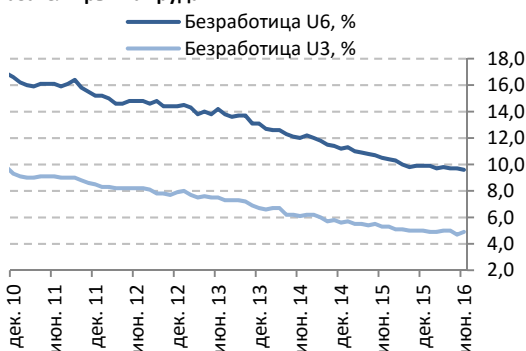
#### Соединенные Штаты Америки

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



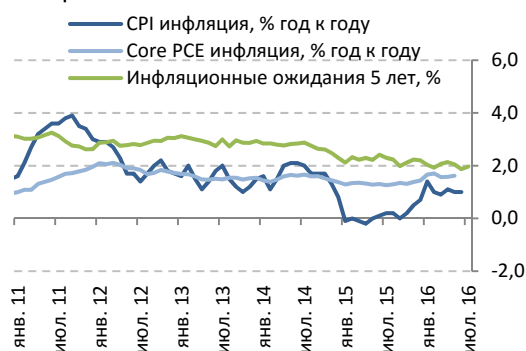
Источник: Бюро экономического анализа США

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

**Монетарная политика.** В июле Комитет по открытым рынкам ФРС США оставил ставки без изменений и отметил, что краткосрочные риски для экономики снизились. А также указал на позитивную динамику расходов домохозяйств и рынка труда. Вместе с тем инфляция остается ниже таргета в 2%, что сдерживает ФРС от принятия решения о поднятии ставки.

После того, как шок от Brexit прошел, на рынок вновь вернулся риск поднятия ставок. В своем заявлении ФРС оставила за собой возможность поднятия ставки уже на ближайшем заседании, которое отстоит 21-го сентября. Мы считаем, что наиболее вероятной датой роста ставок является декабрь 2016 г. Рынок оценивает эту вероятность в 40%.

**ВВП.** Бюро экономического анализа опубликовало первую оценку ВВП за второй квартал 2016 г. Согласно их данным показатель вырос на 1,2% в годовом выражении. Рынок ожидал рост на уровне 2,6%. Рост за прошлые кварталы был пересмотрен в сторону понижения.

Потребительские расходы продемонстрировали уверенный рост в размере 4,2% квартал-к-кварталу, обеспечив рост ВВП на 2,8 п.п. в течении квартала. Остальные компоненты ВВП показали слабую динамику. Инвестиции в запасы оказали основное давления на ВВП и привели к его снижению на 1,2 п.п. Данные свидетельствуют о более слабой экономической ситуации и будет служить обоснованием более позднего подъема ставок.

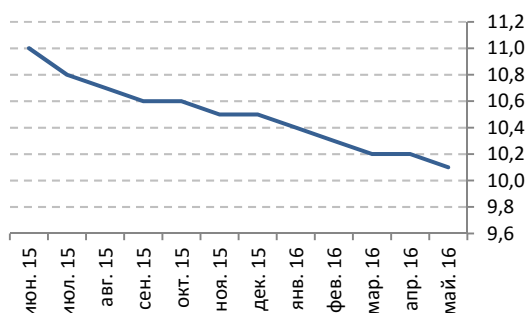
**Инфляция** в июне не изменилась и осталась на уровне 1,0%. Рынок ожидал ускорения инфляции до 1,1%. Core CPI – инфляция без учета продуктов питания и топлива увеличилась на 0,1% до 2,3%. На рост цен на услуги стал основной причиной ускорения инфляции.

**Безработица** в июне увеличилась на 0,2% до 4,9%, после снижения в прошлом месяце на 0,3%. Коэффициент участия в рабочей силе увеличился с 62,6% до 62,7%. Количество новых рабочих мест, созданных в несельскохозяйственных отраслях, за месяц составило 265 тыс. Рынок ожидал только 170 тыс. после очень слабых данных за май. Payroll Diffusion Index, показывающий долю секторов экономики, в которых наблюдалось увеличение рабочих мест, вырос с 48% до 62,4%, максимальное значение за последние 12 месяцев.

Темп роста уровня зарплат в июне увеличился на 0,1% до 2,6% год-к-году. Рост зарплат оказывает повышательное давление на инфляцию.

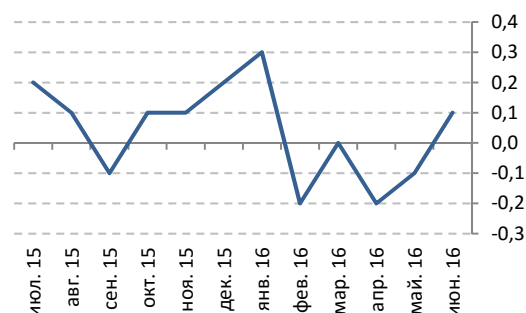
## Европейский Союз

### Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

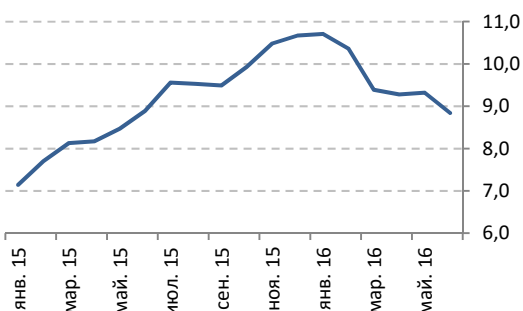
### Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

## Латинская Америка

### Инфляция в Бразилии, % год-к-году



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

### Великобритания

Индекс цен на жилье показал рост цен на 0,5% за июль, при прогнозе 0%, что может быть связано с падением фунта и ростом спроса нерезидентов на недвижимость. ВВП по результатам второго квартала также вырос на 2,1%, что совпало с ожиданиями аналитиков. Розничные продажи сократились на 0,9% за июль. Индекс CPI показал рост цен на 0,5%.

Банк Англии принял решение оставить ставку на прежнем уровне 0,5%, что обусловлено резким падением фунта после Brexit, и неопределенностью будущих перспектив экономики. Комитет обсудил возможные стимулы и их объемы. Следующее решение по ставке будет приниматься в августе.

### Греция

Министр финансов Греции заявил, что будет принято решение о ослаблении контролирования капитала, ограничивающее вывод средств из банков, что поможет привлечь больше денежных средств в банковскую систему. Целью данного решения было снизить зависимость банков от программы чрезвычайной помощи банкам от центрального банка Греции, которая обеспечивает банки ликвидностью под 1,5%. Средняя цена привлечения депозитов 0,85%. Снижение стоимости фондирования увеличит рентабельность банков, а также их кредитное качество.

**Монетарная политика.** ЕЦБ принял решение оставить все три ставки на том же уровне: ставка рефинансирования 0%, депозитная ставка -0,4%, ставка ключевая 0,25%. Программа скупки облигаций также не изменилась, на данный момент ЕЦБ покупает облигации на 80 млрд. евро в месяц.

**Потребление.** Объем розничных продаж в ЕС за июль вырос на 0,4% год-к-году.

**Инфляция.** В июне инфляция в Еврозоне составила 0,1% год-к-году, что выше показателя в прошлом месяце -0,1%. Прогноз на июль 2016 года 0,2%. Безработица осталась на прежнем уровне – 10,1%.

### Бразилия

**Потребление.** Розничные продажи продолжают снижаться, после максимального падения в январе на 10,5%, спад замедлился, но в мае достиг значения -9%, и при ожидании рынка -6,3%.

**Монетарная политика.** Бразильская ставка selic rate остается неизменной в течении года, и находится на уровне 14,25%.

**Торговля.** С 2010 года в Бразилии наблюдался дефицит торгового баланса. В 2015 году началось сокращение дефицита, в мае 2016 года бюджет перешел в положительную зону и достиг 1,2 млрд долларов. По итогам июня был зафиксирован дефицит 2,4 млрд долларов, против прогноза 1,4 млрд долларов.



**Инфляция.** Индекс CPI показывает снижение инфляции с начала 2016 года, в июне он составил 8,84% год к году, при прогнозе 8,87%.

**Рынок труда.** Безработица побилла новый рекорд, поднявшись в июне до 11,3%, что выше показателя в предыдущем месяце на 0,1%.

**Закредитованность.** Государственный долг в июне вырос на 2,8% и оставил 2,96 трлн. бразильских реалов, при этом доля внешнего долга сократилась с 16,6% до 16,41%. Показатель отношения чистого долга Бразилии к ВВП также находится на максимуме за 5 лет, и составил в июне 42%, при прогнозе 41,4%.

### Мексика

**Рынок труда.** Мексика продолжает показывать сильные макроэкономические показатели. В июне безработица составила 3,94%, при прогнозе 4%, что ненамного выше десятилетнего минимума 3,92% в мае 2016г.. Аналитики ожидают дальнейшее снижение безработицы до 3,87% к концу года.

**Потребление.** Объем розничных продаж за май увеличился на 1,2%, при этом аналитики ожидали падения на 0,3%. По отношению к маю прошлого года продажи выросли на 8,6%. Номинальный рост зарплат остался на прежних уровнях и составил 4,4%. Инфляция также не подверглась сильным изменениям и остановилась на отметке 2,54% при прогнозе 2,6%.

**Торговля.** Дефицит торгового баланса незначительно уменьшился до 523 млн. долларов, что лучше консенсус прогноза 688 млн. долларов. В июне 2015 года дефицит баланса составлял 827 млн. долларов. Изменения, прежде всего, связаны с уменьшением дефицита ненефтяной доли баланса на 452 млн.долл.США, и увеличением дефицита нефтяной части с 700 до 1000 млн. долларов. Экспорт нефти снизился на 21,8% год-к-году, что обусловлено снижением цены на 25,4%, при этом физический объем экспорта увеличился на 4,9%.

**ВВП.** Предварительные данные о росте ВВП говорят о незначительном замедлении роста во втором квартале с 2,6% до 2,4% год-к-году.

### Колумбия

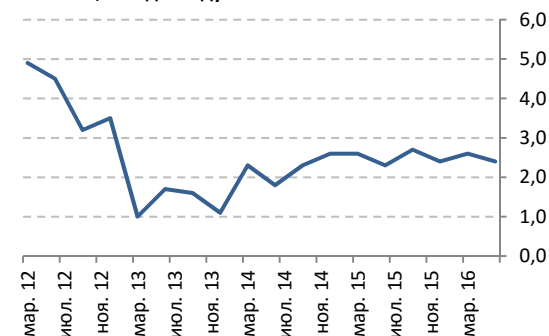
Индекс экономической активности резко снизился в апреле 2016 года и составил 0,6% при прогнозе 3,3%. Это минимальное значение индекса с кризиса 2008 года.

**Инфляция.** Инфляция продолжает активно расти с 2013 года. В июне индекс CPI вырос до 8,6%. Розничные продажи снизились на 0,5%, при ожидании аналитиками роста на 3,6%.

**Торговля.** Снижение мирового роста экономики, а также падение цен на нефть негативно сказалось на росте экономики в Колумбии. В течении 2015 года наблюдался дефицит торгового баланса в среднем 1,35 млрд. долларов США в месяц. В 2016 году дефицит начал сокращаться, в мае департамент статистики Колумбии сообщил о дефиците в 744 млн. долларов, при прогнозе 795 млн.

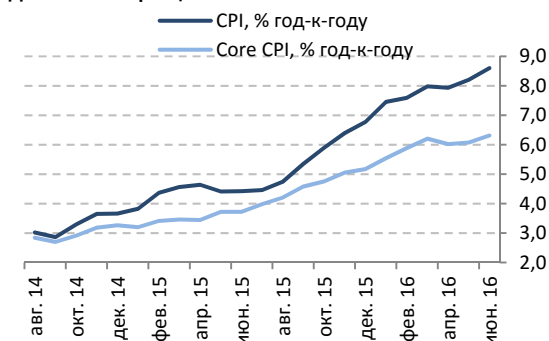
**Рынок труда.** В Колумбии наблюдается глобальный тренд снижения безработицы. В июне 2016 года данный показатель

Рост ВВП, % год-к-году



Источник: INEGI

Динамика инфляции



Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

составил 8,9%, что на 0,1% больше, чем в мае этого года.

### Чили

**Монетарная политика.** В начале июля центральный банк Чили принял решение оставить ключевую ставку на прежнем уровне 3,5%, сообщив, что в данный момент повышение ставки неуместно, но такая возможность может быть использована в будущем. В июне инфляция также не изменилась и индекс CPI показывает рост цен 4,2% год к году. Целевая инфляция центрального банка 2%-4%, и по словам ЦБ может быть достигнута ранее чем ожидалось.

**Рынок труда.** Номинальный рост зарплат в мае составил 0,1%, или 5,3% год к году. Рост зарплат сокращается с июня 2014 года. Безработица в июне достигла пятилетнего максимума, увеличившись с 6,8% до 6,9%.

**Потребление.** Рост розничных продаж составил 1,1% год-к-году, при прогнозе 2,7%, что очень близко к показателю в предыдущего месяца 0,6%, который является пятилетним минимумом.

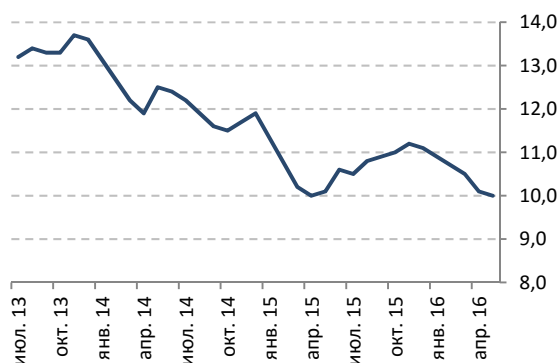
Динамика инфляции и рост зарплат



Источник: SBIF Chile

## Азия

Динамика розничных продаж, % год-к-году.



Источник: Bloomberg

### Китай

**ВВП.** Рост ВВП Китая продолжает замедляться, но во втором квартале рост оказался лучше ожиданий аналитиков – 6,7% год-к-году, при прогнозе 6,6%.

**Торговля.** Профицит торгового баланса восстанавливается после сезонного снижения в январе-марте 2016 года, и в июне результат оказался лучше прогнозов – 48 млрд. долларов, при консенсус прогнозе 45,6 млрд., что на 6 млрд. долларов больше показателя в июне 2015 года. Данное изменение было вызвано более сильным снижением импорта -8,4%, чем экспорта -4,8%.

**Инфляция.** Индекс CPI показывает рост цен в июне на 1,9% год-к-году, что больше прогноза аналитиков 1,8%, и меньше показателя в предыдущем месяце – 2%.

**Долговая нагрузка.** Объемы кредитования компаний и населения увеличиваются с 2015 года. В январе 2016 года был пик прироста кредитов – 2500 млрд. юаней. В июне объем новых кредитов составил 1380 млрд. юаней, что выше прогноза на 380 млрд. Высокие объемы кредитования подогревают внутренний спрос и рост экономики, но могут также увеличить риски.

**Потребление.** Рост объема розничных продаж оказался лучше прогнозов аналитиков, которые ожидали новый исторический минимум 9,9%, в итоге рост составил 10,6% год-к-году.

## Япония

**Рынок труда.** Безработица достигла нового исторического минимума 3,1%, при консенсус прогнозе 3,2%.

**Инфляция.** Инфляция остается отрицательной четвертый месяц подряд, и второй месяц на уровне -0,4%, что полностью соответствует ожиданию экспертов.

**ВВП.** По прогнозам аналитиков, ВВП во втором квартале 2016 вырос на 0,6% год-к-году, к концу 2016 года они ожидают ускорения темпов роста до 1%.

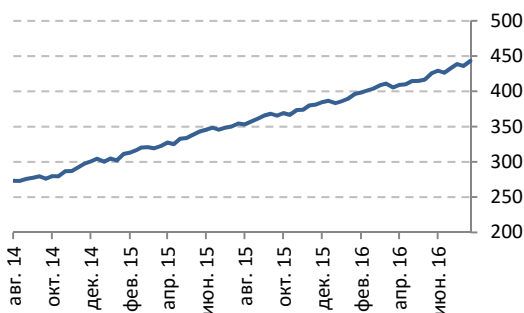
**Промышленность.** Индустриальное производство выросло на 1,9% по отношению к предыдущему месяцу, по отношению к соответствующему периоду прошлого года производство снижается на 1,9%, при прогнозе 2,4%. Производство автомобилей сократилось на 1% год-к-году.

**Потребление.** Суммарное потребление домохозяйств продолжает снижаться. В июне падение составило -2,2% год-к-году, при ожидании аналитиков -0,4%. Объем розничных продаж снизился на 1,4%, сильнее чем предполагали аналитики -1,2%. Падение номинальных зарплат составило 0,2% год-к-году, при ожидаемом росте 0,5%. В реальном выражении зарплаты выросли на 0,2%.

**Торговля.** В 2016 году торговый баланс вышел в положительную зону. В июне профицит торгового баланса находился на уровне 693 млрд. иен, при прогнозе 474. млрд, что обусловлено снижением падения экспорта с -11,3% год-к-году в мае, до -7,4% в июне. Импорт в июне сократился на 18,8% год-к-году.

**Монетарная политика.** В то время как аналитики ожидали снижения ставки на 5 б.п. до -0,15%, Банк Японии оставил ставку на прежнем уровне -0,1%. Программа увеличения монетарной базы на 80 триллионов иен в год также остается неизменной.

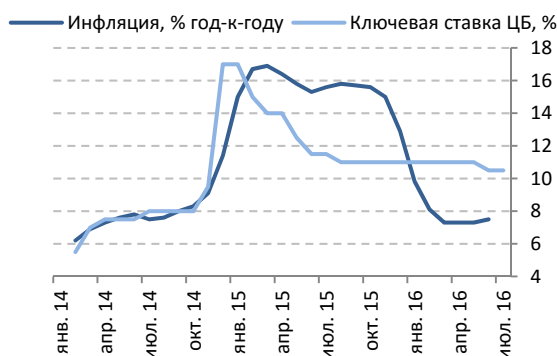
Активы Банка Японии, трлн. иен



Источник: Банк Японии

## Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

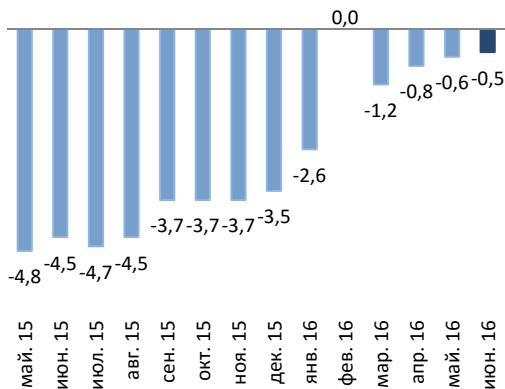
**Центральный банк России** на заседании 29 июля оставил ключевую ставку без изменения на уровне 10,5%.

ЦБ в своем комментарии отметил, что динамика инфляции и наметившееся оживление экономической активности соответствует базовому сценарию, однако снижение инфляционных ожиданий приостановилось. По оценкам банка инфляция в июле 2017 г. опустится до 5%, а по итогу 2017 г. до 4%. Стоит отметить, что ЦБ намерен рассматривать возможность дальнейшего снижения ключевой ставки.

Следующее заседание совета директоров Банка России запланировано на 16 сентября 2016 года.

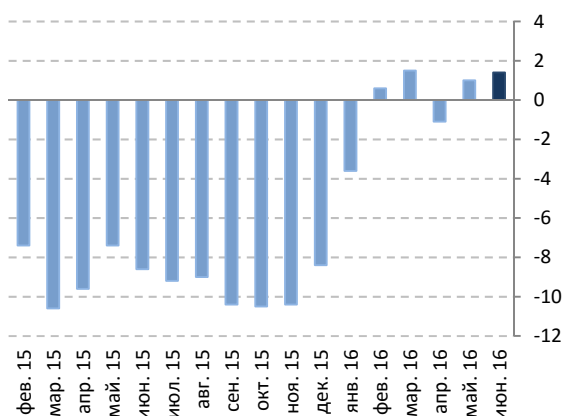
**ВВП.** По оценке Минэкономразвития России, в первом полугодии 2016 г происходило последовательное замедление экономического спада. Во II квартале падение ВВП составило 0,6% год-к-году, против падения на 1,2% в I квартале. За первое полугодие 2016 г. ВВП снизился на 0,9% год-к-году. В июне сезонно очищенный спад остановился. Замедление спада происходило в основном благодаря промпроизводству, транспорту и сельскому хозяйству. Строительство и розничная торговля оказали отрицательное влияние на темпы роста ВВП.

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Минэкономразвития

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

**Индекс промышленного производства.** Согласно данным Росстата, падение промышленного производства, наблюдавшееся в апреле и мае, в июне сменилось ростом на 1,6% месяц-к-месяцу. По сравнению с прошлым годом рост составил 1,7%. По итогу первого полугодия промпроизводство показало рост на 0,4% год-к-году.

В добывающем секторе рост составил 1,6% год-к-году, против 1,5% в мае. Добыча сырой нефти и газового конденсата год-к-году выросла на 0,6%, добыча угля – на 6,9%, добыча природного газа увеличилась на 0,1%. Обрабатывающий сектор третий месяц подряд показывает положительную динамику. Рост ускорился до 1,6% год-к-году, против 0,3% в мае. Сектор производства и распределения электроэнергии, газа и воды вырос на 2,0% год-к-году.

На наш взгляд, промпроизводство продолжит постепенно восстанавливаться. Снижение ставок ЦБ будет оказывать поддержку экономике, за счет снижения стоимости кредитов.

**Инфляция** в июне показала рост на 0,2% до 7,5%, впервые за последние три месяца, что оказалось в рамках ожиданий рынка. Согласно консенсус прогнозу, в июле уровень инфляции немного замедлится до 7,4%.

Рост цен производителей в июне снова ускорился, достигнув 5,1% год-к-году против 3,2% в мае. Основная причина – повышение темпов роста цен во всех секторах. Мы ожидаем дальнейшего ускорения роста цен производителей на фоне восстановления цен на сырьевые товары и индексацией регулируемых тарифов.

**Рынок труда.** Безработица в июне 2016 г. снизилась третий месяц подряд с 6,9% в апреле до 5,4%, оказавшись ниже рыночных ожиданий. Снижение в основном носит сезонный характер. Уровень безработицы среди сельских жителей опустился с 7,9% до 7,5%, в то время как динамика безработицы среди городских жителей оказалась скромнее. Она снизилась на 0,1% до 4,8%.

Темп роста среднемесячной номинальной заработной платы в июне 2016 г. составил 9,0% год-к-году. Реальные зарплаты показали положительную динамику. Рост реальной заработной платы составил 1,4% год-к-году, что оказалась лучше ожиданий рынка, в -1,0%. Темпы снижения реально располагаемых доходов опустились до -4,8% год-к-году. Данные за прошлый месяц были пересмотрены в сторону понижения с -5,7% до -6,2% год-к-году.

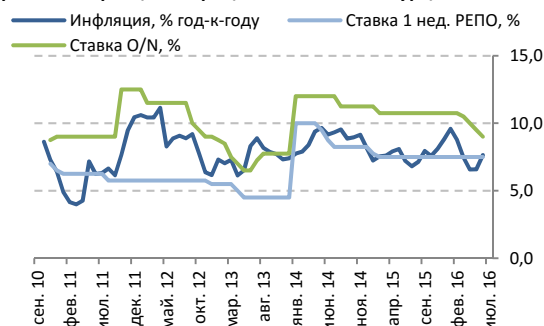
Мы видим замедление ухудшения покупательной способности населения и можно констатировать, что экономика подходит к нижней точке падения. Однако до тех пор, пока мы не увидим роста реально располагаемых доходов и роста кредитования, нельзя говорить о скором и быстром восстановлении экономики.

**Банковский сектор.** Объем корпоративных кредитов в июне без учета валютной переоценки вырос на 0,5% месяц-к-месяцу, против падения на 2,4% в мае. Год-к-году рост ускорился до 1,5% с 1,0%. Темпы роста розничного кредитного портфеля остались на уровне прошлого месяца и составили 0,1% месяц-к-месяцу. Год-к-году падение замедлилось с -2,3% до -1,7%. Коэффициент просрочки розничного портфеля в июне сократился до 8,5% с исторического максимума в 8,6%. NPL по корпоративным кредитам остался без изменений на уровне 6,6%.



## Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

**Политическая ситуация** в Турции резко обострилась после неудачной попытки военного переворота в ночь на субботу, 15 июля. Организатором переворот был признан бывший командующий ВВС Турции Акын Озтюрк. В ответ на попытку переворота в стране было введено военное положение. По стране прокатилась волна арестов, коснувшаяся преимущественно военных и судебных органов. Было арестовано более 10 тыс. человек.

Произошедшее приведет к укреплению позиции президента Турции Реджепа Эрдогана внутри страны, но вместе с тем к ослаблению внешнеполитической роли, т.к. массовые чистки в армии могут ослабить влияние страны на международной арене. Рост рисков спровоцировал резкую распродажу всех турецких активов. Рынок считает, что неудачная попытка переворота негативно скажется на перспективах экономики, приведет к снижению деловой активности, снизит инвестиционную привлекательность и может привести к ограничению доступа к внешним кредитам и как следствие к удорожанию фондирования.

**Кредитный рейтинг.** Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило суверенный рейтинг Турции с BB+ до BB и пересмотрело прогноз до негативного со стабильного. Причиной для того решение послужил рост рисков рефинансирования на фоне роста неопределенности и снижения инвестиционной привлекательности страны. Остальные рейтинговые агентства ограничились снижением прогноза до негативного.

**Монетарная политика.** Центральный банк Турецкой Республики снизил ставку overnight lending rate на 25 б.п. до 9,25%. Таким образом, спред между кредитной и депозитной ставками overnight сузился до исторического минимума в 1,25%. Банк сужает спред в рамках задачи по упрощению денежно-кредитной политики и переходу к регулированию одной ключевой ставки.

**Индекс потребительских цен.** В июне 2016 г. инфляция ускорилась. CPI вырос с 6,6% до 7,6% год-к-году, оказавшись выше ожиданий рынка. Основной вклад в рост внесли цены на продукты питания. Из-за необычно жаркой погоды и праздника Рамадан продуктовые цены подскочили с 2,5% до 6,6% году-к-году. В тоже время Core CPI снизился до 8,7% с 8,8%.

## IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
03/08	США	Индекс PMI за июль
	Турция	Инфляция за июль
<b>04/08</b>	<b>Великобритания</b>	<b>Заседание банка Англии</b>
	<b>Еврозона</b>	<b>Ежемесячный отчет ЕЦБ</b>
05/08	США	Безработица в июле
	США	Количество буровых установок от Baker Hughes
	США	Сальдо торгового баланса за июнь
07/08	Китай	Золото-валютные резервы
08/08	Китай	Торговый баланс за июль
	Япония	Баланс Банка Японии за июнь
09/08	Бразилия	Рост объема розничных продаж в июне
	Китай	Инфляция за июль
	Мексика	Инфляция за июль
10/08	Бразилия	Инфляция за июль
12/08	Китай	Рост объема розничных продаж за июль
	Китай	Рост промышленного производства за июле
	США	Рост объема розничных продаж за июль
15/08	Турция	Безработица в мае
	Япония	Предварительные данные по ВВП за 2 квартал
	Япония	Рост промышленного производства в июне
16/08	США	Инфляция за июль
17/08	Россия	Безработица
	Россия	Рост объема розничных продаж в июле
18/08	Еврозона	Инфляция за июль
23/08	США	Объем продаж новых домов в июле
	<b>Турция</b>	<b>Заседание ЦБ Турции</b>
26/08	Япония	Инфляция за июль
29/08	Колумбия	ВВП за 2 квартал
	Мексика	Безработица в июле
30/08	Япония	Безработица в июле
	Япония	Рост объема розничных продаж в июле
31/08	Бразилия	ВВП за 2 квартал
	Еврозона	Безработица в мае
	<b>Бразилия</b>	<b>Ключевая ставка</b>

## FinCastle

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

Тел/факс: +7(495)989-77-52  
E-mail: [research@fincastle.ch](mailto:research@fincastle.ch)

## Аналитический департамент

*Руководитель департамента:*

Ленар Хафизов  
[l.khafizov@fincastle.ch](mailto:l.khafizov@fincastle.ch)

*Ведущий аналитик:*

Сергеев Евгений  
[e.sergeev@fincastle.ch](mailto:e.sergeev@fincastle.ch)

*Аналитик:*

Алексей Тетюшин  
[a.tetyushin@fincastle.ch](mailto: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.