

Аналитический Бюллетень

Январь 2018

Содержание

Оглавление

I. Инвестиционное резюме.....	1
Рынок облигаций.....	1
Рынок акций.....	3
Валютный рынок.....	4
Сырьевой рынок.....	6
II. Модельный портфель.....	8
Инвестиционные рекомендации.....	9
Закрытые торговые рекомендации.....	10
III. Макроэкономика.....	14
Соединенные Штаты Америки.....	14
Европейский Союз.....	15
Великобритания.....	16
Латинская Америка.....	17
Азия.....	19
Россия.....	22
Турция.....	24
IV. Календарь событий.....	26

I. Инвестиционное резюме

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

Рынок облигаций

Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	1,78	8	8	47	74
UST 2	2,14	26	26	79	94
UST 10	2,71	30	30	41	25

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	47	-2	-2	-10	-19
CDS US HY	301	-5	-5	-19	-49
CDS EM	115	-5	-5	-75	-123
Россия	107	-21	-21	-58	-78
Бразилия	144	-17	-17	-65	-106
Турция	166	1	1	-17	-102

Источник: Bloomberg

USD

В январе на рынке долларовых облигаций продолжилась распродажа. В этот раз она затронула и длинную часть кривой, которая в прошлые месяцы оставалась относительно стабильной. Доходность 2-хлетних государственных облигаций США превысила отметку 2%, увеличившись за месяц на 26 б.п. до 2,14%. Доходность 10-тилетних Treasuries в январе подскочила на 30 б.п. до 2,71%, максимальное значение с 2014 г. По итогам месяца наклон кривой доходности государственных облигаций США почти не изменился. Спред между доходностями по 10-летним и 2-хлетним облигациям США поднялся с 53 б.п. до 56 б.п. На наш взгляд ожидания ускорения инфляции и более жесткой монетарной политики, вкуче с прогнозируемым почти двукратным увеличением предложения новых трежериз в 2018 г. способствовали снижению. Также не стоит исключать технический фактор ребалансировки портфелей в первый месяц года в пользу акций, которые показали лучшее начало за последние 20 лет. Рост доходностей заставил аналитиков вновь заговорить об окончании бычьего рынка в облигациях, длившегося более 30 лет.

CDS спред облигаций США инвестиционного уровня (IG) сузился на 2 б.п. до 47 б.п. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) за месяц снизились на 5 б.п. до 301 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран также снизились. Лучшую динамику показали облигации России. Стоимость фондирования (3М LIBOR) в декабре выросла на 8 б.п. и составила 1,78%.

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

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	0,70	27	27	15	26
Франция	0,97	19	19	17	-7
Италия	2,02	2	2	-6	-23
Испания	1,42	-14	-14	-6	-17
Португалия	1,95	4	4	-89	-221
Греция	3,71	-36	-36	-163	-402
CDS IG	44	-1	-1	-8	-29
CDS HY	237	5	5	3	-63

Источник: Bloomberg

EUR

В январе доходности безрисковых облигаций в еврозоне, вслед за американскими трежериз, показали рост. По итогу месяца YTM 10-тилетних облигаций Германии выросла на 27 б.п. до 0,70%, максимума с 2015 г. Доходность 10-летних облигаций Франции увеличилась на 19 б.п. и составила 0,97%. В то же время, облигации периферийных стран продемонстрировали устойчивость к снижению бенчмарка. Доходности в Италии и Португалии поднялись лишь на 2 и 4 б.п. соответственно. А доходности Испании и Греции напротив опустились на 14 и 36 б.п. соответственно. Доходность 10-ти летних облигаций Греции снизилась до 3,71%, минимальное значение за последние 12 лет. CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц снизился на 1 б.п. до 44 б.п. CDS спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) в январе расширились на 5 б.п. до 237 б.п.

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

CNH

По итогам месяца ставка HIBOR O/N выросла с 1,73% до 2,29%. Месячная ставка в январе поднялась на 9 б.п. с 4,30% до 4,39%. Дневная ставка SHIBOR напротив снизилась на 25 б.п. до 2,59%. Месячная ставка вернулась к значениям декабря и составила 4,13%.

Доходность по 10-тилетним гособлигациям Китая увеличилась на 3 б.п. до 3,91%.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	3,51	51	51	32	-211
SHIBOR	2,83	-12	-12	-5	14
CCS 3m	3,85	19	19	77	-247
CCS 1Y	3,86	-11	-11	44	-154
CCS 3Y	3,96	-11	-11	23	-121

Источник: Bloomberg

Рынок акций

Динамика индексов (12.02.2017=100)



Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов



Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple



Источник: Bloomberg

MSCI Европа



Источник: Bloomberg

США. Американский фондовый рынок после нового года показал лучший январь за последние тридцать лет. Индекс S&P 500 вырос на 5,7% в течение месяца, не раз передвинув исторический максимум на более высокие уровни. Инвесторам не оставалось иного выбора на фоне сильных макроэкономических данных, которые указывали на поддержание темпов роста экономики на уровне 3%, а также из-за влияния налоговой реформы США, принятие которой в конце прошлого года сделало акции не столь дорогими. Начавшийся сезон квартальных отчетов показал растущий оптимизм менеджмента компаний, которые в большинстве своем улучшили прогнозы по прибыли на этот год, а также указали на возможность увеличения объемов средств, направляемых на поощрение акционеров. Вопрос о продлении финансирования правительства несильно беспокоил участников рынка и, в конечном итоге, был решен. В отсутствие триггеров для коррекции рынок акций продолжил расти и, по некоторым оценкам, (в частности по мультипликатору CAPE, скорректированный на циклы в экономике P/E) достиг максимальных значений перекупленности за всю историю наблюдений. На общем фоне заметным ростом выделились акции Netflix (+29,35%), eBay (+16,97%), NVIDIA (+12,81%) Amazon (+15,87%) благодаря сильным отчетностям. По отдельным сегментам заслуживают упоминания акции биотехнологических компаний, в частности AbbVie (+16,24%) и Gilead Sciences (+11,58%), производителей компьютерных игр (Electronic Arts +16,10%) и компьютерного обеспечения (Adobe +9,94%). В роли аутсайдеров выступали чувствительные к динамике процентных ставок акции коммунального сектора и биржевых фондов недвижимости. Разочаровывающие квартальные отчетности General Electric и Ford привели к снижению капитализации соответственно на 11,46% на 13,04%

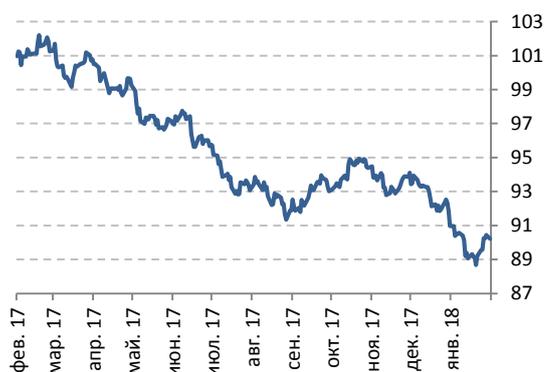
Остальной мир. Европейский фондовый рынок выглядел слабее своих американских коллег по причине ослабления евро и фунта против доллара. Индекс S&P Europe не смог закрепиться выше предыдущего максимума за два года в текущей фазе роста, но тем не менее показал рост в 1,8%. Рынок акций стран с развивающейся экономикой продолжил развивать наступления на фоне рекордных за последние десять лет темпов роста мировой экономики: соответствующий ETF вернулся в май 2008 года, подскочив за январь сразу на 8,3%!

Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXU	96,92	-5,2	-2,1	-4,5	1,1
EUR/USD	1,12	6,8	3,1	6,0	0,9
USD/CHF	0,97	-5,0	-2,7	-4,9	-2,5
GBP/USD	1,29	4,5	-0,5	3,1	-11,2
CAD/USD	0,74	-0,6	1,0	-0,8	-3,1
USD/JPY	110,67	-5,4	-0,7	-3,0	0,0
AUD/USD	0,74	3,2	-0,7	0,6	2,8
USD/RUB	56,57	-7,7	-0,6	-11,8	-15,2
USD/BRL	3,23	-0,9	1,6	-4,7	-10,6
USD/CNH	6,75	-3,3	-2,2	-2,4	2,5
USD/TRY	3,53	0,2	-0,6	2,7	19,8

Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

Доллар США начал новый год провалом к минимумам за три года, причем месячное снижение в 3,5% оказалось максимальным почти за два года. Инвесторы продолжили перепозиционирование из доллара в другие валюты развитых стран на фоне повышения доходностей их гособлигаций. Не обошлось без политики – воинственные комментарии администрации Трампа в отношении торговых соглашений с Китаем, Мексикой и Канадой, которые спровоцировали опасения по поводу роста протекционизма в мировой торговле и последующее негласное одобрение министром финансов Мнучиным слабого доллара усилили бегство из американской валюты.

Единая европейская валюта прибавила более 4-х фигур в паре с долларом, в моменте достигая психологической отметки в 1,25. Комментарии главы ЕЦБ Драги в отношении неопределенности, которую вносит крепкий евро в решения по монетарной политике, полностью растворились на фоне поддержки Мнучиным слабого доллара. Рынок ожидал от главы ЕЦБ большей жесткости и вместо этого сфокусировался на данной Драги позитивной оценке экономики и выросших шансов приближения инфляции к целевому уровню в 2,0%

Британский фунт показал еще большую, чем евро, прыть, укрепив позиции против доллара более чем на 5%. Инвесторы сменили гнев на милость в отношении британской валюты на фоне прогресса в переговорах по Brexit, которые, во-первых, дали Лондону переходный период на время после фактического начала выхода из Евросоюза, во-вторых, подарили надежду, что Лондон не лишится имеющихся привилегий в финансовом секторе.

Китайский юань подорожал на 3,4% против доллара до максимума с ноября 2015 года. Помимо давления, оказываемого на доллар, в пользу валюты Поднебесной говорили темпы роста экономики и рост прибылей китайских компаний выше прогнозов.

Российский рубль обновил максимум с июля 2015 года, оттеснив доллар до уровня немногим выше 55,50 руб. Залогом силы национальной валюты стало улучшение конъюнктуры на рынке энергоносителей до пиков за последние три года, что позволило снять страхи в отношении возможного распространения США ограничительных мер на российский госдолг. Спрос на аукционах ОФЗ был устойчивым, причем участие в них принимали в том числе и нерезиденты, которые испытывали дефицит качественных идей.

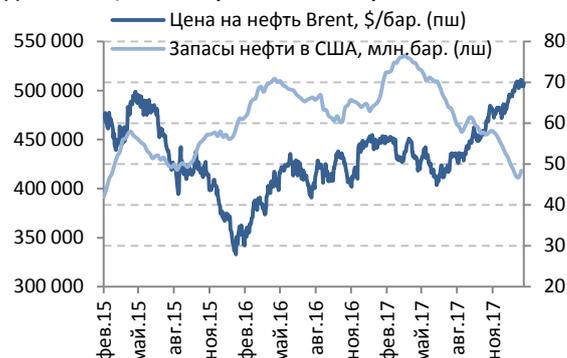
Японская иена не стала исключением и также усилила позиции против доллара более, чем на 3%. Японская экономика продолжила удивлять набранными темпами роста, что подогрело ожидания, что Банк Японии вслед за Банком Англии и ЕЦБ также приступит к нормализации денежно-кредитной политики. Уменьшение регулятором объемов выкупа облигаций усилило подобные предположения, что

увело йену против доллара до максимума с сентября.

Турецкая лира также извлекла пользу из слабости доллара на мировом валютном рынке, потяжелев на 1%. Вышедшая из-под контроля инфляция пока препятствует восстановлению интереса к турецким активам и турецкой лире, поэтому откат больше соответствовал определению коррекции, нежели формированию нового импульса в пользу национальной валюты.

Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть и запасов нефти в США



Источник: Bloomberg

Количества буровых установок и добыча нефти в США



Источник: Bloomberg

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Нефть

Спираль роста на нефтяном рынке в январе продолжила раскручиваться благодаря высокой склонности инвесторов к риску, которая способствовала формированию рекордного числа «длинных» позиций согласно данным ICE и FTFC. Этому благоприятствовали отчеты от Минэнерго США, которые из-за холодной погоды показали замедление роста добычи нефти и в то же время из-за отсутствия вступления в силу сезонных факторов (снижение потребления топлива для обогрева домов и уход НПЗ на плановый ремонт) дальнейшее снижение коммерческих запасов сырой нефти. Последняя тенденция продлилась десять недель подряд, что в последний раз наблюдалось аж в 1982 году, а сами запасы опустились до минимумов за три года в 411,6 млн. барр. Нефтяной картель не давал поводов для беспокойств – из-за резкого снижения добычи нефти в Венесуэле по причине плачевной ситуации в стране уровень выполнения соглашения об ограничении нефтедобычи в декабре составил 129%. Помогало «нефтебыкам» и ослабление доллара на международном валютном рынке. В то же время на рынке стал расти скепсис в отношении устойчивости котировок на фоне данных от Baker Hughes, которые указали, что в январе число нефтегазовых установок в мире достигло максимума за 2,5 года - 2175 установок против 2089 штук. Помимо этого, не добавил оптимизма прогноз Управления энергетической информации о росте добычи сланцевой нефти в феврале на 111 тыс. баррелей, до 6,55 млн баррелей в сутки. Да и в целом свежий отчет Международного энергетического агентства был по-прежнему неумолим: рост добычи в Бразилии, Канаде и Казахстане в 2018-м году нивелирует прирост спроса и в итоге после дефицита поставок на 200 тыс. барр./сутки во втором полугодии рынок столкнется с их переизбытком на ту же величину и рынок вновь отдастся от состояния сбалансированности.

Золото

В январе рынок золота повторил максимумы с августа 2016 года. Котировки драгоценного металла поднимались выше \$1365/унцию, показав рост в 3,3%. Преобладание покупок было обусловлено слабостью доллара (золото воспринимается как альтернатива), нервозностью из-за сложностей с продлением финансирования работы правительства и повышения лимита госдолга США. Повлиять на расклад сил могла и коррекция на рынке криптовалют, куда могли уйти средства инвесторов после снижения котировок на десятки процентов.

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Коксующийся уголь

Обильные дожди в Австралии заставляют производителей коксующегося угля снижать прогнозы добычи. ВНР Billiton, крупнейший экспортёр металлургического угля понизил ожидания на 2018 г. с 44-46 млн. т. до 41-43 млн. т. Аналогичным образом поступила австралийская Whitehaven понизив прогноз с 22-23 млн. т. до 20,5-21 млн. т.

Экспорт коксующегося угля из Австралии в декабре 2017 г. продолжил падение, показав -12% г\г. Показатель, тем не менее, оказался лучше, чем ноябрьский, когда падение составило 17,6% г\г. Китай на фоне закрытия части шахт по экологическим соображениям продолжает наращивать импорт. В декабре рост составил 4,4% г\г. Рост импорта на фоне роста мировой экономики также показала Япония, импорт угля в которой вырос в декабре на 16,1% г\г. После 3 месяцев падения закупки угля также увеличила Индия (+13,9% г\г) – сказываются высокие темпы роста экономики на фоне проводимых в стране реформ. Цены остаются на высоком для отрасли уровне, стимулируя рост добычи, который должен отразиться на рынке в будущем.

II. Модельный портфель

Название	Количество	Доля, %	Цена, \$	YTM, %	M.D.	Z-sprd.	Кредитный рейтинг			Страна	Дата открытия позиции	Прибыль/Убыток, %
							S&P	Moody's	Fitch			
USD Bonds												
Vanke 2.625% 03/13/18	1 350	3,9	99,96	2,99	0,12	128	BBB	Baa2	BBB+	China	30.12.2016	3,2
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	4,3	100,25	3,15	0,34	131	NR	Baa1	BBB-	Africa	25.08.2015	10,0
RSHB 5.1% 07/25/18	1 000	2,9	100,97	3,10	0,48	119		Ba2	BB+	Russia	29.09.2017	0,7
BNDES 6.369% 06/16/18	1 500	4,4	101,50	2,37	0,38	52	BB-	Ba2		Brazil	30.09.2016	4,3
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,9	101,48	3,16	0,70	115		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	4,2
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,3	100,18	3,52	0,68	150		Ba1	BB+	Turkey	30.06.2016	5,1
VEB 4.224% 11/21/18	1 000	2,9	100,81	3,22	0,80	117	BB+		BBB-	Russia	29.09.2017	0,7
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,9	100,47	3,22	0,85	115	BBB+	Baa2	A	China	25.08.2015	7,5
TEVA 1.7% 07/19/19	1 000	2,8	97,00	3,85	1,45	160	BB	Ba2	BBu	Israel	30.11.2017	0,3
Bank Otkritie 4.5% 11/11/19	2 000	5,8	100,00	4,55	1,71	221	B+	B2		Russia	30.09.2016	3,6
Gerdau 7.0% 01/20/20	1 500	4,6	106,98	3,34	1,87	100	BBB-		BBB-	Brazil	31.07.2017	2,4
Emirates NBD Float 01/26/20	1 000	2,9	101,03	2,81	1,94	102		A3	A+	UAE	28.02.2017	2,6
Softbank 4.5% 04/15/20	1 500	4,4	101,77	3,69	2,10	131	BB+	Ba1		Japan	28.04.2017	1,3
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	3,0	104,47	3,54	2,08	116	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	6,8
Gold Fields 4.875% 10/07/20	1 500	4,5	102,62	3,88	2,51	142	BB+	Ba1		Africa	30.06.2017	4,4
Alrosa 7.75% 11/03/20	1 000	3,2	110,44	3,76	2,51	131	BB+	Baa3	BB+	Russia	31.01.2018	0,0
Macy's Retail 3.45% 01/15/21	1 500	4,3	100,09	3,45	2,83	97	BBB-	Baa3	BBB	US	31.05.2017	1,5
Global Bank 4.5% 10/20/21	1 500	4,4	101,76	4,03	3,43	147	BBB-		BBB-	Panama	31.10.2017	0,2
Seagate 4.25% 03/01/22	1 000	3,0	101,58	4,88	3,65	128	BB+	Baa3	BBB-	US	31.10.2017	1,5
Sberbank 6.125% 02/07/22	1 500	4,8	108,72	3,80	3,54	124		Ba1	BBB-	Russia	29.09.2017	0,7
GM Float 01/14/22	500	1,5	103,04	2,48	3,74	74	BBB	Baa3	BBB	US	31.01.2017	4,4
Pemex Float 03/11/22	1 000	3,2	109,97	2,09	3,75	106	BBB+	Baa3	BBB+	Mexico	30.12.2016	11,9
CITIC Bank Float 12/14/22	1 500	4,3	100,04	2,59	4,59	99	BBB+	Baa2		China	31.01.2018	0,0
Barclays Float 01/10/23	1 250	3,7	103,37	2,63	4,60	72	BBB	Baa2	A	UK	31.01.2017	5,7
Morgan Stanley Float 10/24/23	1 250	3,7	103,68	2,47	5,26	57	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	4,9
Goldman Sachs Float 10/28/27	1 250	3,8	106,55	2,77	8,32	89	BBB+	A3	A	US	31.01.2017	7,4
EUR Bonds												
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	3,7	102,43	1,37	1,28	184	BB+		BBB-	Kazakhstan	20.08.2015	21,5

Инвестиционные рекомендации

Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
CITIC Bank Float 12/14/22	XS1733221359	1 500	100,05	31.01.2018	<ul style="list-style-type: none"> ▪ China CITIC Bank входит в десятку крупнейших банков Китая. Активы банка превышают \$800 млрд. ▪ Достаточность капитала на III кв. 2017г. составила 11,75%, NIM 2,16%, NPL 1,69%, а коэффициент покрытия NPL резервами 112%. ▪ Выпуск имеет плавающую ставку LIBOR 3M + 100 б.п.
Alrosa 7.75% 11/03/20	XS0555493203	1 000	110,50	31.01.2018	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Алроса занимает лидирующие позиции в мире по добыче алмазов. На долю компании приходится 28% мирового производства. ▪ Имеет высокое кредитное качество. С 2013г. компания постоянно снижает уровень долговой нагрузки. На конце III кв. 2017г. чистый долг/ЕБИТДА опустился до 0,7х. Демонстрирует высокий чистый денежный поток на уровне \$1,2 млрд. ▪ В конце января 2018г. Moody's поднял рейтинг компании до инвестиционного. ▪ Выпуск торгуется с доходностью YTM 3,8% при дюреации 2,5 года. Z-спред составляет 131 б.п.

Закрытые торговые рекомендации

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыль/Убыток, \$	Пояснение
VTB 3.15% 12/16/16	CH0193724280	25/08/15	16/12/16	74 681,25 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Vedanta 9.5% 07/18/18	USG9328DAD24	30/11/16	30/01/17	33 263.89	<ul style="list-style-type: none"> Облигации проданы в рамках оферты по цене 108,125, что на 1,875 выше рынка.
Davivienda 2.95% 01/29/18	USPOR11WAC49	01/03/16	31/01/17	47 213.89	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 2,0%, Z-сред до 75 б.п. не ожидаем дальнейшего снижения.
Gold Corp 2.125% 03/15/18	US380956AC63	14/03/16	31/01/17	36 462.77	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 1,70%, торгуется на кривой IG. Потенциал дальнейшего снижения исчерпан.
Seagate 3.75% 11/15/18	US81180WAP68	14/10/16	31/01/17	67 416.66	<ul style="list-style-type: none"> После публикации сильных результатов за IV кв. 2017г. доходность облигаций снизилась по всей кривой на 50 б.п. Облигация торгуется ниже кривой IG. С учетом высокой долговой нагрузки (Net Debt/EBITDA 2.4x), облигация должна торговаться выше. Доходность не соответствует уровню риска, ожидаем расширения Z-спреда.
Jefferies Group 2.375% 05/20/20	XS1069522057	20/08/15	31/01/17	93 140.83 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,0%, а Z-спред до 100 б.п. Премия над стоимостью фондирования снизилась до 0,5%. Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска.
BIDU 3.25% 08/06/18	US056752AC24	25/08/15	28/02/17	44 451,39	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли на фоне роста рисков замедления экономики Китая. Доходность опустилась до 2,0%, а Z-спред до 66 б.п.
DB 6.0% 09/01/17	US25152CMN38	30/09/16	31/03/17	27 800,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 1,8%.
RSNB 6.299% 05/15/17	XS0300998779	29/01/16	31/03/17	95 757,42	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли

					<ul style="list-style-type: none"> До погашения осталось менее 2-х месяцев
Halkbk 4.875% 07/19/17	XS0806482948	29/07/16	28/04/17	42 093,75	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли До погашения осталось менее 3-х месяцев
VEB 5.45% 11/22/17	XS0559800122	29/07/16	28/04/17	38 812,50	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 2,0%.
Caixa Economica Federal 2.375% 11/06/17	US12803X2A85	11/04/16	31/05/17	37 869,79	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Снижение риска на Бразилию
Transalta 6.65% 05/15/18	US89346DAC11	30/06/16	30/06/17	82 875,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 2,1%.
Global Bank 4.75% 10/05/17	US37952RAA86	25/08/15	31/07/17	112 802,09	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
Gerdau 7.25% 10/20/17	USG2440JAE58	30/06/16	31/07/17	74 906,25	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
DB Float 05/10/19	US25152R5E95	31/03/17	29/09/17	18 599,43	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась ниже 1,7%
Vale 5.625% 09/15/19	US91911TAJ25	30/09/16	29/09/17	100 335,00	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
Ziraat Bank 4.25% 07/03/19	XS1083936028	28/04/17	11/10/17	27 085,41	<ul style="list-style-type: none"> Сокращение риска на Турцию на фоне роста геополитической напряженности между США и Турцией
Global Bank 5.125% 10/30/19	USP47718AA21	31/07/17	31/10/17	19 755,20	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Облигация торгуется очень дорого. Доходность опустилась до 1,9%, Z-спред до 84. Не ожидаем дальнейшего снижения.
Tanner 4.375% 03/13/18	USP89708AA25	29/07/16	30/11/17	39 454,86	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	XS0802995166	17/12/15	29/12/17	163 127,27(EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 0,8%, а Z-спред до 59 б.п. Премия над стоимостью фондирования снизилась до 0,24%. Доходность не соответствует уровню риска.
ICICI 4.7% 02/21/18	US45112FAC05	25/08/15	31/01/18	60 105,55	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли. До погашения осталось меньше месяца
Israel Electric 7.25% 01/15/19	US46507NAA81	30/11/16	31/01/18	56 593,75	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 30.11.17 1 935k EUR		-29 149,14		31.01.2019	EUR	0.56%	29.12.2017
Loan 31.01.18 626k EUR	-777 179.00	0.00	-626 000	28.02.2018	EUR	0.56%	31.01.2018

Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	281 579	1%	277 072	0	0	4 507
Облигации	35 028 338	101%	33 728 314	0	0	1 300 024
Заемные средства	-777 179	-2%	0	0	0	-777 179
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	34 532 738	100%	34 005 386	0	0	527 352
Итого, %	100%		98%	0%	0%	2%

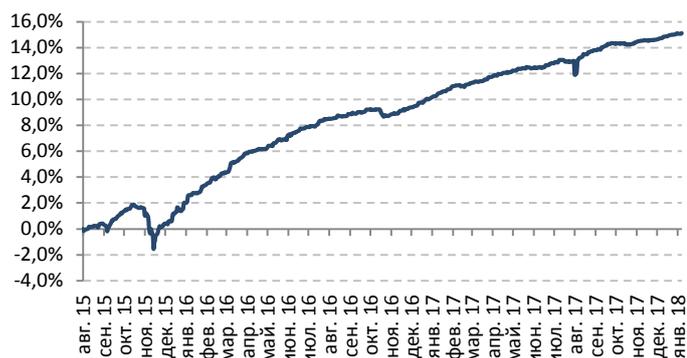
Структура по сроку погашения и рейтингу

	Срок погашения					
	100%	Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		29%	20%	19%	11%	21%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	10%	0%	3%	0%	0%	7%
BVB	51%	14%	8%	4%	11%	14%
BB	33%	15%	3%	15%	0%	0%
Другие	6%	0%	6%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Структура по региону

Страна	Доля, %
Russia	23%
US	16%
China	11%
Brazil	9%
Africa	9%
Japan	4%
Panama	4%
Turkey	4%
Kazakhstan	4%
UK	4%
Mexico	3%
India	3%
UAE	3%
Israel	3%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	2,39
YTM	3,26%
Coupon Yield	4,26
Leverage	1,01
Potential Leverage	2,27
LTV Rate, %	61%
Lending Value	21 387 099,00
Available Margin	21 886 992,00
Expected return	3,3%
1 нед. 95% VaR	\$132 057,00

Динамика портфеля

- В январе чистая стоимость активов выросла на 0,35%. Не смотря на рост доходностей бенчмарка корпоративные облигации показали меньшее снижение. В среднем доходность к погашению облигаций, входящих в портфель, увеличилась на 10 б.п. Лучшую динамику по-прежнему демонстрируют облигации с плавающей ставкой, которые пользуются повышенным спросом со стороны инвесторов, желающих защититься от роста ставок. Также сильную динамику показали облигации Seagate'22 и Gold Fields'20.
- Укрепление евро оказало положительное влияние на стоимость чистых активов. Однако влияние было ограничено, т.к. валютный риск на евро составляет лишь 2%.
- Отрицательную динамику показали облигации Macy's'21, Metalloinvest'20 и Sberbank'22, Gold Fields'20, Israel Electric'19, Bank Otkritie'19 и Softbank'20.
- Мы ожидаем дальнейшего роста доходностей рынке облигаций.

Структура портфеля

- В январе была зафиксирован прибыль в облигациях ICICI 4.7% 02/21/18. До погашения осталось менее месяца. Денежные средства от продажи были инвестированы в облигации CITIC Bank с плавающей ставкой LIBOR 3M + 100 б.п. Доля облигаций, имеющих защиту от роста ставок, к концу месяца составила 23%.
- Из портфеля были исключены облигации Israel Electric 7.25% 01/15/19. выпуск имеет низкую доходность на уровне 2,75%, Z-спред опустился до 65 б.п. Бумаги были заменены на Alrosa 7.75% 11/03/20 с доходностью YTM 3,8% при дюрации 2,5 года и Z-спредом 131 б.п. Не смотря на более низкий рейтинг, с фундаментальной точки, Alrosa имеет бывшее высокое кредитное. В частности Net Debt/EBITDA составляет лишь 0,7x, против 6,5x у Israel Electric. Также стоит отметить, что в конце января Moody's подняло рейтинг Alrosa до инвестиционного уровня. Не смотря на это с начала года данный выпуск показал слабую динамику. Z-спред расширился с 110 б.п. до 131 б.п.
- В январе дюрация портфеля увеличилась с 2,23 до 2,39 за счет включения CITIC Bank и Alrosa с погашением в 22 и 20 году. Уровень плеча составил 1,01. Кредитное качество портфеля за месяц не изменилось. Доля облигаций инвестиционного уровня составила 62%.

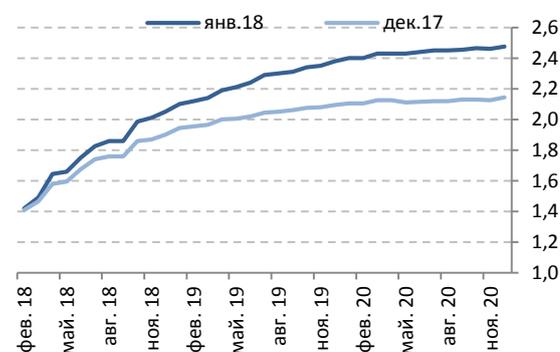
Ожидаемая доходность

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

III. Макроэкономика

Соединенные Штаты Америки

Фьючерс на ставку Fed Fund



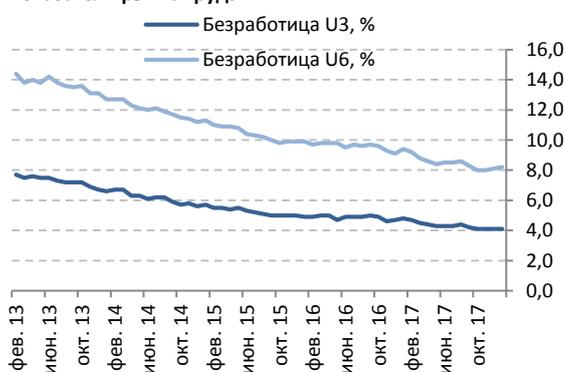
Источник: Bloomberg

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

США приблизили мир к торговым войнам. Президент США Дональд Трамп подписал указ, который существенно повысил тарифы на импорт солнечных панелей и стиральных машин, повысив ожидания, что в дальнейшем меры могут затронуть продукцию сталелитейной промышленности из Поднебесной. Усилили беспокойство партнеров США по внешней торговле заявления министра финансов Стивена Мнучина, который на форуме в Давосе отметил позитивный эффект слабого доллара на конкурентоспособности американской экономики. К последующим комментариям Трампа, который попытался дезавуировать слова своего подчиненного, отметив привлекательность сильного доллара, рынок отнесся скептически.

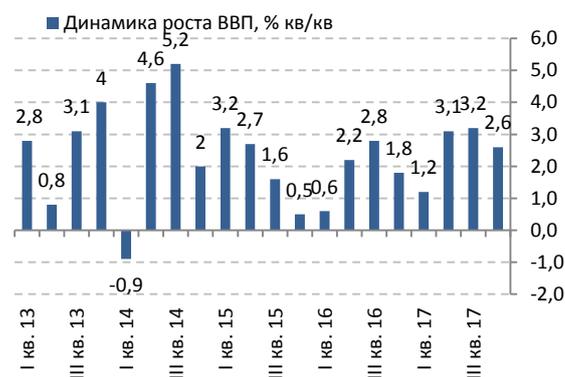
США пережили очередной shutdown. Работа правительства США была прекращена на 3 дня, после чего демократы и республиканцы смогли прийти к компромиссу и отложить спорный вопрос о статусе нелегальных иммигрантов и их детей до 8 февраля, когда истечет срок очередного продления финансирования госучреждений. К этому моменту предполагается также решить разногласия в отношении объемов увеличения госрасходов на инфраструктуру и оборону, а также повышения лимита госдолга США.

Moody's: долг США вырастет из-за налоговой реформы. Эксперты рейтингового агентства скептически в отношении готовности корпораций направить высвободившиеся средства на инвестиции. Большим стимулом будет погашение задолженности и выкуп акций, что не будет иметь мультипликативного эффекта на экономику. Все это будет способствовать уменьшению налоговых сборов, что в условиях повышения ФРС ключевой ставки повысит и сам госдолг, и стоимость его обслуживания

Федрезерв оставил диапазон ключевой процентной ставки без изменений на уровне 1,25-1,50%, просигнализировал о готовности его повысить в марте. Сопроводительный комментарий содержал более уверенную оценку перспектив роста инфляции по сравнению с декабрьским заседанием, в частности комитет указал на рост инфляционных ожиданий и убрал фрагмент «инфляция закрепилась на уровне существенно ниже целевых 2,0% годовых». В 2018-м году, как ожидается, ФРС повысит ключевую ставку трижды.

В IV квартале рост экономики замедлился до 2,6%. Аналитики прогнозировали, что темпы роста останутся неизменными на уровне 3,0%. Ошибка возникла из-за недооценки роста дефицита внешней торговли, который сократил подъем экономики ВВП на 1,13 п. п. – импорт вырос на 13,9% г/г, тогда как экспорт на 6,9%. Сокращение товарных запасов уменьшило ВВП на 0,67 п. п. В то же время потребительские расходы продолжили рост (+3,8% г/г), инвестиции в оборудование выросли на максимальные за три

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

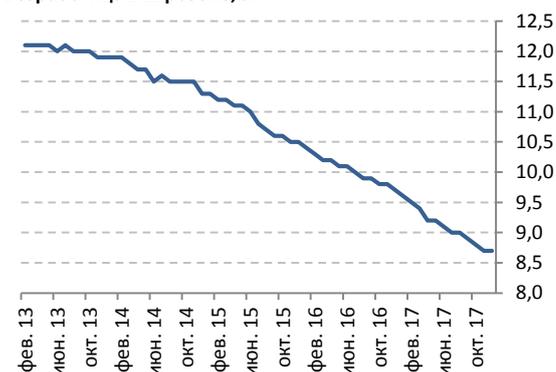
года 11,4%, в строительство – на 11,6%. За весь 2017 г. ВВП США увеличился на 2,5% по сравнению с ростом на 1,8% за 2016 г.

Заработные платы в январе повысились максимальными темпами с июня 2009 года. В годовом выражении рост составил 2,9% при прогнозе в 2,6%. Это привело к росту вероятности повышения ФРС ключевой ставки на заседании в марте практически до 100%, вызвав опасения, что рынок труда уже достиг ситуации полной занятости и дальнейший прогресс отразится скачком инфляции. Уровень безработицы остался на минимальном с декабря 2000 г. значении в 4,1%. Число рабочих мест увеличилось на 200 тыс. при прогнозе в 180 тыс., за декабрь показатель был улучшен на 12 тыс.

Стержневая инфляция в декабре неожиданно ускорилась. Рост потребительских цен без учета продуктов питания и энергоносителей в годовом выражении составил 1,8% после роста на 1,7% в ноябре. В то же время темпы роста общей инфляции год к году замедлились с 2,2% до 2,1% из-за снижения цен на энергоносители на 1,2%.

Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

ЕЦБ подтвердил продление программы количественного смягчения до конца сентября 2018 года. Объем выкупа активов составит 30 млрд. ежемесячно и возможно не будет сведен к нулю, а будет вновь поэтапно сокращен после сентября, если Управляющий совет сочтет динамику инфляции неубедительной. ЕЦБ оставляет за собой право увеличения объема QE в случае ухудшения финансовых условий или ухудшения прогноза роста экономики. Ключевая процентная ставка была оставлена без изменений на нулевом уровне. На последующей пресс-конференции глава ЕЦБ Марио Драги отметил растущую уверенность, что инфляция достигнет планки в 2% на фоне сокращения экономической слабости, однако указал на волатильность обменного курса, которая усиливает неопределенность. Комментария о том, что евро вырос слишком сильно, что ожидали увидеть некоторые экономисты, не прозвучало. Рынок на этом фоне вывел курс EUR/USD к новым пикам за три года.

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

Инфляция в январе замедлилась с 1,4% до 1,3%, но оказалась выше прогноза в 1,2%. Без учета цен на продукты питания, энергоносители и алкоголь темпы роста потребительских цен повысились на 1,0% после роста на 0,9% в декабре. Расхождение вызвано замедлением подъема стоимости энергоносителей с 2,9% до 2,1%

Рост ВВП по итогам 2017 года составил 2,5%, максимум за десять лет. IV квартал стал 19 кварталом подряд, когда было зафиксировано расширение деловой активности. Относительно III квартала рост составил 0,6%. Весомый вклад в улучшение показателя стало ускорение роста экономики во Франции и Испании.

Рост объема промпроизводства составил 3,2% при прогнозе роста в 3,0%. Основной вклад внесло увеличение выпуска средств производства. Промышленный PMI в январе, как

показали данные Markit, откатился от максимумов с 1997 года, составив 59,6 п. после 60,6 пунктов в декабре.

Великобритания

Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

Евросоюз подтвердил готовность предоставить Великобритании «переходный период» в течение 21 месяца после Brexit. Это даст время бизнесу для адаптации к новым условиям, в то же время Лондон не получит право вето по законодательству ЕС после выхода из состава Евросоюза. Нерешенными остаются вопросы торговли, согласование которых должно произойти в марте 2018-го года. Лондон хочет сохранить насколько это возможно благоприятствующие условия доступа к единому рынку, в то же время в Европе намерены лишить Великобританию привилегированных условий в финансовом секторе, хотя клиринг судя по всему в этот перечень не войдет. Также остается неопределенным статус главенства права ЕС на Туманном Альбионе на переходный период – по мнению министра по Brexit Дэвида Дэвиса решения Европейского суда Лондон выполнять не собирается.

Рост ВВП за 2017 год составил 1,8% после 1,9% в 2016 г., минимум с 2012 года. Тем не менее влияние Brexit оказалось не столь существенным, как можно было предполагать, а в конце года, когда стало известно о том, что hard Brexit не произойдет, квартальные темпы роста оказались максимальными, составив 0,5% при прогнозе в 0,4%.

Рост заработных плат за сентябрь-ноябрь ускорился до максимума с декабря 2016 года, составив 2,4%. Уровень безработицы остался без изменений на уровне в 4,3%, а число новых рабочих мест составило 102 тыс., тогда как экономисты предполагали их сокращение на 13 тыс. Неожиданно сильные данные по рынку труда могут приблизить момент следующего повышения Банком Англии процентных ставок.

Инфляция в декабре замедлилась впервые за полгода. Рост в годовом выражении составил 3,0% после роста на 3,1% месяцем ранее, когда темпы повышения оказались максимальными за последние пять лет. Стержневой показатель в годовом выражении опустился до пятилетнего минимума в 2,5% при прогнозе в 2,6%.

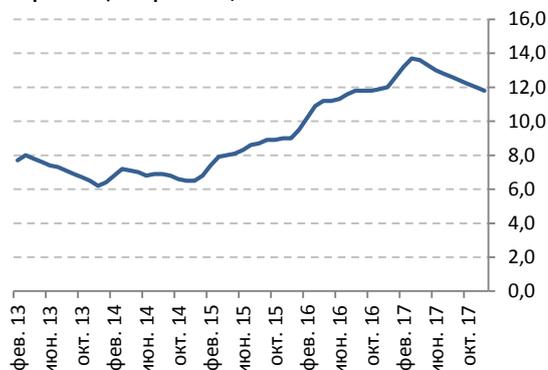
Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица, %



Источник: INEGI

Бразилия

Агентство S&P понизило рейтинг Бразилии с «ВВ» до «ВВ-», прогноз улучшен до «стабильного». Причиной ухудшения оценки кредитоспособности стало сохранение политической неопределенности, которая препятствовала реализации мер, направленных на исправление «дыр» в бюджете и негативной динамики госдолга страны. Приближение выборов в октябре 2018 года усугубляет ситуацию, поскольку может затянуть реализацию пенсионной реформы, что уже способствовало резкому снижению рейтинга действующего президента Мишеля Темера (согласно опросам Ibope, три четверти избирателей не одобряют его действий)

Индекс опережающих индикаторов IBC-Br в ноябре продолжил ускорение, показав рост в 0,49% м/м после 0,37% месяцем ранее. Это первый случай за последние три года, когда деловая активность усилилась на протяжении трех месяцев кряду. С начала года рост показателя составил 2,9%.

Потребительские цены в декабре продолжили ускорение пятый месяц кряду. В годовом выражении рост составил 2,95% при прогнозе в 2,80% после роста на 2,8% по итогам ноября. Более высокие темпы роста цен были обусловлены повышением стоимости транспортных услуг, в частности стоимость авиабилетов подскочила на 22,3% м/м. Цены на продукты питания выросли на 0,54% м/м, замедлив темпы годовой дефляции с 2,3% до 1,9%. С начала года подъем цен составил 2,95%, что может привести к тому, что целевой порог в 4,0% не будет превышен впервые за последние 20 лет.

Сальдо внешней торговли в декабре сложилось с профицитом в \$2,77 млрд. чуть ниже прогноза в \$3,0 млрд. Темпы роста экспорта составили 13,8% г/г за счет резкого роста поставок самолетов (+474,4%), сырой нефти (+18,9%) и сельхозпродукции. Объемы импорта выросли на 16,4% г/г – основной вклад внесли покупки нефтепродуктов (+96,3%) и потребительских товаров (+19,2%).

Мексика

В рамках шестого раунда переговоров по изменению НАФТА представители США стали выражать оптимизм в отношении пересмотра торговых условий. К таким выводам в Вашингтоне пришли на фоне готовности Мехико и Оттавы продолжить переговоры, хотя ранее они могли сорваться из-за непримиримой позиции американцев по ряду острых тем. В частности, США намерены добиться повышения с 62,5% до 85% минимального порога доли североамериканских деталей в сборке автомобилей, также они хотят, чтобы автомобиль был на 50% американским. Министр экономики Мексики Ильдефонсо Гуахардо смягчил свою позицию, отметив, что его страна готова рассмотреть эти предложения. В то же время еще одним камнем преткновения остается позиция американских властей в отношении отказа от ключевого механизма в разрешении споров

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



Источник: Banco de Mexico, INEGI

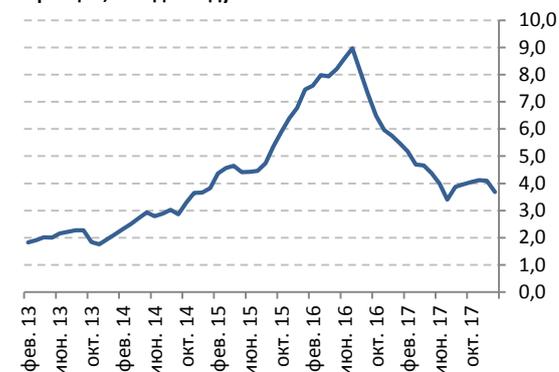
по вопросам сельского хозяйства.

Мексика и ЕС близки к обновлению соглашения о свободной торговле. Новые положения будут включать положения, связанные с сельхозпродукцией, государственными закупками и инвестициями. К этому подталкивает желание властей диверсифицировать направления экспорта, который на четыре пятых приходится на США, в условиях давления Вашингтона пересмотреть условия НАФТА.

ВВП в IV квартале увеличил темпы роста с 1,5% г/г до 1,8% г/г. Предварительные данные указали на ускорение темпов роста сферы услуг с 2,4% до 2,6%, а также сельскохозяйственной отрасли с 0,9% до 4,2%. В то же время спад промпроизводства сохранился на прежнем уровне в 0,7%. Поквартально экономика выросла на 1% после сжатия на 0,3% кварталом ранее.

Инфляция по итогам 2017 года оказалась максимальной за последние 17 лет. Итоговый показатель составил 6,77% (в ноябре годовая инфляция была оценена в 6,63%). Помимо резкого ослабления мексиканского песо свою на резкий взлет цен повлияло решение правительства либерализовать цены на дизельное топливо и бензин. В декабре повышение цен составило 0,59% за счет цен на продукты питания и энергоносители. Денежный регулятор рассчитывает, что в 2018 году за счет высокой базы цены смогут стабилизироваться и их темпы роста не превысят 3%.

Инфляция, % год-к-году



Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Колумбия

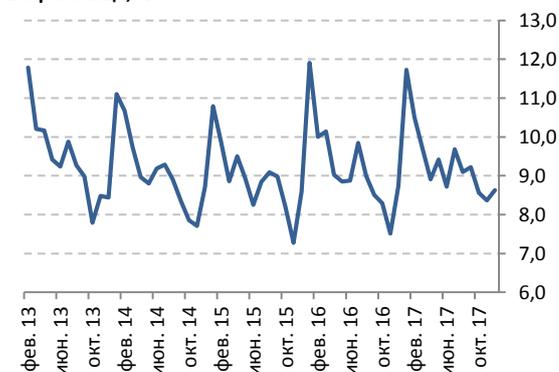
Банк Колумбии неожиданно понизил ключевую процентную ставку с 4,75% до минимума с августа 2015 года в 4,50%. Экономисты не ожидали изменений. За решение проголосовало четыре члена комитета по ставкам, за сохранение на прежнем уровне отдали голос три его участника. Большинство предпочло действовать упреждающе, указав на слабый рост экономики и высокие шансы увидеть инфляцию ниже в ближайшие месяцы на фоне высокой базы прошлого года из-за повышения налогов.

Инфляция в декабре отошла от семимесячного пика, составив 4,09% г/г. Тем не менее экономисты ожидали, что замедление темпов роста цен окажется более существенным, до 3,98% г/г после 4,12% г/г в ноябре. На фоне выправления инфляционной динамики общую картину испортил рост цен на транспортные (4,52% против 3,88% месяцем ранее) и телекоммуникационные (6,43% против 5,34%) услуги.

Спад в промышленности на протяжении трех месяцев в ноябре был преодолен. Объем промышленного производства вырос на 0,3% г/г после снижения на аналогичную величину месяцем ранее. Драйверами роста стали химическая (выпуск повысился на 21,7%) и металлургическая (+13,9%) отрасли.

Индекс экономической активности ISE по итогам ноября вновь ускорился, составив 1,6% после 1,5% в октябре. Среднее значение индикатора за все время расчета данного показателя с 2001 года оставляет 3,89%.

Безработица, %



Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadistica

Безработица, %



Источник: Instituto Nacional de Estadistica

Чили

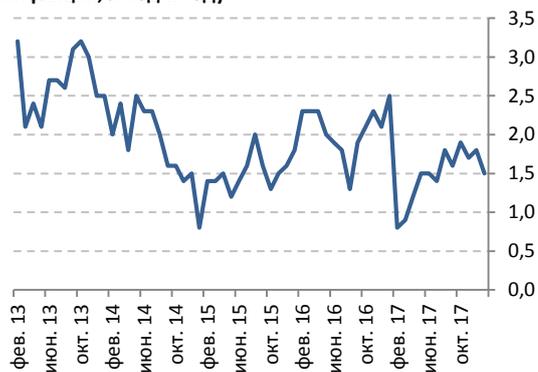
Банк Чили оставил ключевую ставку без изменений на уровне 2,5% восьмой раз подряд, что соответствовало консенсус-прогнозу. Регулятор указал на снижение рисков замедления экономики на фоне сохранения низкой инфляции в условиях укрепления национальной валюты. Определенный оптимизм внушает сохранение тренда на повышение потребительских расходов на фоне позитивных сигналов с рынка труда, при этом приятным сюрпризом для регулятора стало оживление инвестиций.

Годовая инфляция в январе опустилась с 2,3% до 2,2%. Стержневой показатель замедлил темпы роста с 1,9% до 1,8%. Рост цен на продукты питания с 2,5% до 3,9% был нивелирован сокращением темпов роста цен на алкоголь и сигареты (с 6,8% до 4,6%), а также транспорт (-0,8% после нулевого изменения).

Промпроизводство в декабре практически остановилось (после роста на 2,4% г/г повышение составило 0,3% г/г). Показатель оказался минимальным за полгода. Причиной стало сокращение выпуска в обрабатывающей промышленности на 3,4% после роста на 2,3% месяцем ранее, в то время как в коммунальном секторе темпы спада замедлились с 3,5% до 0,7%, а в сфере добычи полезных ископаемых рост ускорился с 3,9% до 4,2%.

Азия

Инфляция, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Объем розничных продаж, % год-к-году

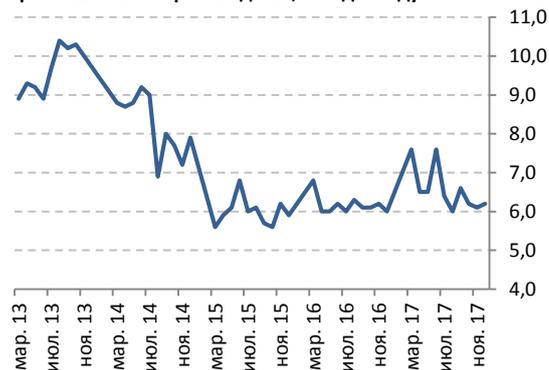


Источник: National Bureau of Statistics of China

Китай

США продолжили повышать ставки в торговом противостоянии с Китаем. Вашингтон ввел 30%-ный тариф на иностранные солнечные панели, основным производителем которых выступает Китай, из-за обвинений в чрезмерном субсидировании Пекином отрасли. Также более высокие пошлины коснутся стиральных машин. Ранее в США была заблокирована по соображениям национальной безопасности сделка по покупке MoneyGram, занятой в сфере финансовых технологий, «дочкой» Alibaba. Все это способствовало критике Пекина и обвинений в проведении политики протекционизма в словах представителя министерства торговли КНР Гао Фэна. В то же время чиновник выразил надежду, что разногласия удастся преодолеть конструктивным путем. В ответ на это министр торговли США Уилбур Росс на Всемирном экономическом форуме в Давосе выразил мнение, что самым главным выразителем протекционизма является Китай, и что в США ради более справедливых торговых условий будут готовы пойти на новые меры. В частности, не исключено введение заградительных пошлин на импорт сталелитейной продукции. Подогревают подобные опасения заявления президента США Трампа о том, что страна рассматривает возможность крупного штрафа в ответ на выявленные факты кражи компаниями из Китая интеллектуальной собственности. По мнению WSJ, Вашингтон действительно готовит комбинацию тарифов и квот, что грозит

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

серьезными последствиями для мировой экономики ввиду равенства масштаба и крупных размеров экономик США и Китая.

Китай наметнул на возможность приостановки или замедления покупок гособлигаций США. Информационные агентства со ссылкой на китайских чиновников сообщили, что это может произойти на фоне ухудшения отношений между Пекином и Вашингтоном из-за торговых споров. Однако у этого есть и рациональные обоснования – американский Минфин планирует резко нарастить объем предложения для покрытия возросшего дефицита бюджета, помимо этого есть и планы у ФРС по повышению ключевой ставки. Китай владеет крупнейшими в мире валютными резервами в размере \$3,1 трлн. В дальнейшем Пекин попытался дезавуировать эти комментарии, которые вызвали давление на рынке госдолга США, однако инвесторы не стали принимать эти заявления за чистую монету.

Китай готов обнародовать новые меры по открытию рынка для зарубежных инвесторов. При этом шаги могут превзойти ожидания экспертов. Об этом на Всемирном экономическом форуме в Давосе поведал член политбюро Компартии КНР Лю Цай. Ранее в этом же ключе высказывались и председатель КНР Си Цзиньпин и вице-премьер Госсовета КНР Ван Ян.

Рост ВВП в 2017-м году ускорился с 6,7% до 6,9% при целевом показателе правительства в 6,5%. Впервые с 2010 года экономика не замедлила ход, а ускорилась, что стало возможным за счет ускорения до максимума с 2008 года темпов роста мировой экономики. В IV квартале рост составил 6,8% при прогнозе в 6,7%. Подобные успехи дают время властям в борьбе с чрезмерной закредитованностью в экономике и позволяют продолжить трансформацию ее структуры в пользу внутреннего потребления, которое обеспечило 58,8% роста в 2017 году. В декабре розничные продажи повысились на 9,4% относительно декабря 2016 года при прогнозе в 10,2%, промпроизводство увеличилось на 6,2% при прогнозе в 6,1%, а инвестиции в основной капитал – на 7,2%, показав минимальное улучшение с 1999 года.

Производственный PMI в январе остался на декабрьском уровне. Соответствующий индекс PMI от Caixin составил вновь 51,5 п.: субиндекс производства повысился до максимума с прошлого года, субиндекс новых заказов замедлил темпы роста, но вырос по итогам девятого месяца подряд.

Инфляция производителей в декабре замедлилась до минимумов за год. Рост показателя в годовом выражении составил 4,9% после увеличения на 5,8% в декабре при прогнозе в 4,8%. Потребительские цены в свою очередь выросли на 1,8% год к году после 1,7% месяцем ранее. По итогам 2017 года китайские предприятия получили прибыль на 21% выше значения за 2016 год благодаря мерам по повышению производительности и строительному буму.

Инфляция, % год-к-году



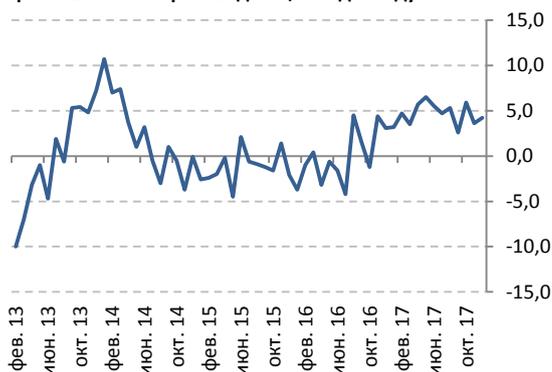
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

Япония

Банк Японии оставил параметры монетарной политики без изменений, как и прогнозы по экономике и инфляции. ЦБ ждет роста ВВП на 1,4% в 2018-м финансовом году (начнется в апреле) и на 0,7% в 2019-м. 2%-ный ориентир по инфляции будет достигнут до марта 2020 года. Ранее в ежеквартальном отчете Банк Японии улучшил оценку экономики для трех из девяти регионов. В сопроводительном комментарии регулятор отметил, что инфляционные ожидания перестали снижаться, однако риски инфляции остаются понижательными. Почти половина опрошенных Bloomberg аналитиков ожидает, что Банк Японии в этом году приступит вслед за другими ведущими ЦБ мира к постепенному сворачиванию стимулирующих мер.

Банк Японии сократил объемы покупок, однако в дальнейшем вернулся к прежним объемам операций. Сокращение покупок на 20 млрд. йен со сроком погашения через 10-25 лет и через 25-40 лет было расценено как начало постепенной нормализации денежно-кредитной политики. Однако в дальнейшем на фоне резкого укрепления японской йены регулятор предпочел вернуться к прежним объемам покупок.

Ключевой показатель инфляции в декабре показал рост в 0,9% г/г, как и месяцем ранее. Общий показатель инфляции составил 1% г/г при прогнозе роста в 1,1% г/г. Это при том, что цены на энергоносители укрепились сразу на 7,7% г/г.

Активность в обрабатывающей промышленности усилилась до максимума за последние четыре года. Соответствующий индекс, рассчитываемый PMI/Nikkei, в январе подрос с 54,0 до 54,8 п. Компоненты новых заказов, занятости, отпускных цен в январе оказались выше значений по итогам прошлого года. Индекс настроений среди крупных промышленных предприятий Tankan в январе подскочил до максимума за 11 лет составил 35 п. после 27 п. в декабре.

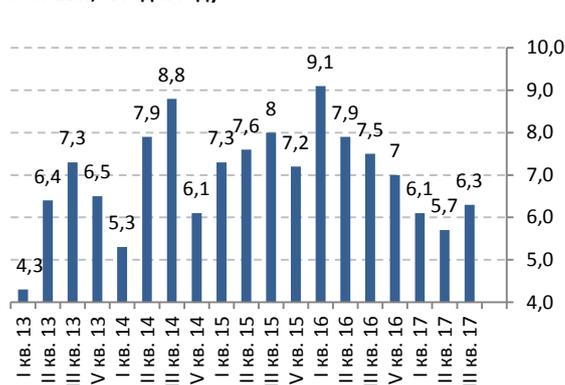
Экспорт по итогам 2017 года рос максимальными темпами с 2010 года в 11,8%. В декабре в годовом сопоставлении он увеличился на 9,3% при прогнозе в 10,0%. Объем импорта в свою очередь повысился на 14,9% при ожиданиях роста в 12,4%. В то же время последний показатель больше соответствует улучшению настроений среди бизнеса. Потребители, несмотря на сильный рынок труда, по-прежнему неохотно идут на траты – потребительские расходы в декабре сократились на 0,1% в годовом выражении. Весной правительство и ЦБ начнут переговоры с корпорациями о массовом повышении зарплат, что может изменить динамику потребительских расходов к лучшему.

Инфляция, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

Рост ВВП, % год-к-году



Источник: India Central Statistical Organisation

Индия

Правительство Индии ожидает замедления роста экономики до минимума за четыре года. В Нью-Дели ожидают роста ВВП на уровне в 6,75% с последующим ускорением до 7,00% и до 7,50% в следующие два года. Улучшению ситуации будет способствовать рост конкурентоспособности индийских товаров за рубежом и снижения эффекта от введения ранее единого налога на товары и услуги и прошедшей демонетизации.

Премьер страны Нарендра Моди сообщил о планах повышения объема экономики до \$5 трлн к 2025 году. Правительство хочет привлечь иностранных инвесторов и для этого готово сокращать бюрократические барьеры – за последние три года были отменены 1400 устаревших законов. Ранее были смягчены ограничения на прямые иностранные инвестиции в некоторых отраслях, в том числе были созданы предпосылки для приватизации Air India. С момента смены правительства в Индии были либерализованы условия инвестирования в оборонную, строительную, страховую, пенсионную и другие отрасли. Это привело к рекордному притоку иностранных инвестиций в течение финансового года, завершившегося в марте 2017 г – все ради стимулирования роста экономики, который замедлился до минимумов за три года.

По оценкам Всемирного банка, рост экономики Индии за 2017 год составил 6,7%, тогда как в июне показатель ожидался на уровне в 7,2%. Прогноз на 2018 г. снижен на 0,2 п. п. до 7,3%, на 2019 г. - также на 0,2 п. п. до 7,5%. В 2020 г., как ожидается, темпы роста ВВП Индии останутся на уровне 7,5%.

Инфляция в декабре подскочила до максимума с июля 2016 года, составив 5,21% г/г после 4,88% г/г в ноябре. К усилению темпов роста цен привело подорожание продуктов питания на 4,85% г/г после 4,41% г/г в ноябре и на жилье на 8,25% г/г после 7,36% г/г. ЦБ Индии таргетирует инфляцию на уровне 4% +/- 2%. До окончания финансового года в марте регулятор оценивает годовые темпы роста потребительских цен в диапазоне 4,3-4,7%.

Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки

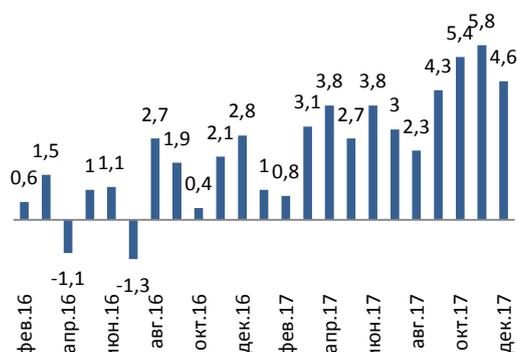


Источник: Росстат

Moody's повысило прогноз по суверенному рейтингу со «стабильного» до «позитивного» и сохранило его на уровне «Вa1». Эксперты рейтингового агентства не могли не пойти на этот шаг на фоне устойчивости бюджета и экономики на фоне санкций и в условиях улучшения ситуации на рынке энергоносителей. Уязвимость страны от внешних шоков сократилась за счет укрепления силы институтов. В то же время в Moody's отметили понижательные риски для рейтинга в случае расширения санкций.

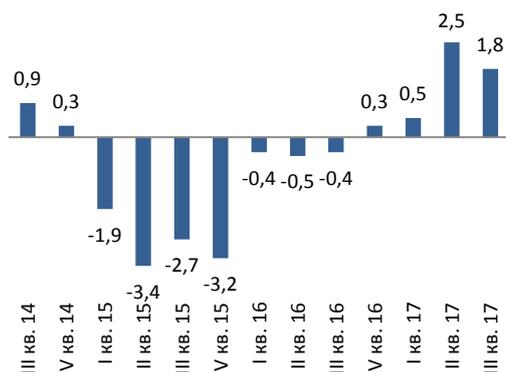
США существенно усложнили жизнь крупным бизнесменам и чиновникам из России, распространив на них ограничительные меры, в то же время российский госдолг оказался ими не затронут. В так называемом «кремлевском досье» Минфина США

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



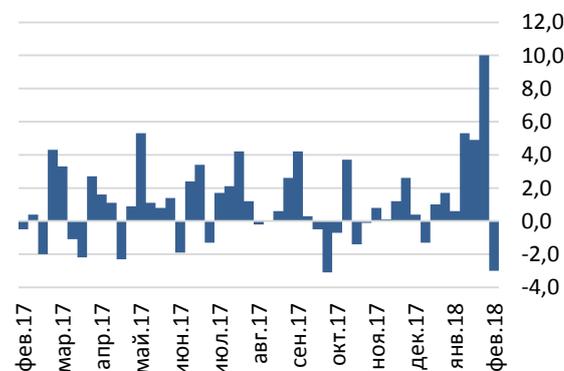
Источник: Росстат

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Росстат

Изменение международных резервов РФ, млрд. долл.США



Источник: ЦБ РФ

оказалось 210 персон, среди них 114 человек, включая всех министров и премьера Дмитрия Медведева, руководство госбанков и госкорпораций, а также 96 бизнесменов с состоянием свыше \$1 млрд. В нем нет президента Владимира Путина и представителей ЦБ. Помимо открытой части доклада есть и закрытая, фигуранты которого не раскрывались и число которых может достигать 50 тыс. В то же время в отношении ОФЗ американский Минфин был категоричен – распространение ограничений на приобретение и владение российском госдолгом для американских компаний и граждан может нанести вред США и дестабилизировать рынки. Это может привести к ответным действиям России, ослабить конкурентоспособность компаний по управлению активами и усугубить ситуацию в банковском секторе и экономики России. Поскольку санкции не коснулись ОФЗ после публикации доклада в них начал исчезать «санкционный дисконт», что привело к «ралли». В то же время на внутреннем валютном рынке укрепление национальной валюты носило умеренный и быстротечный характер.

Министр финансов США Мнучин обещает России новые санкции. Санкции могут быть введены «так быстро, как только это возможно» после того, как будет проделано много работы – так ответил глава финансового ведомства США на вопрос о сроках реализации этих планов.

Банк России не ожидает эффекта от новых санкций на экономику и рынок госдолга. Иностранные инвесторы по оценкам ЦБ держат в портфеле ОФЗ на 2 трлн руб., что составляет 32% от всего выпущенного объема.

Минфин готов отменить любые ограничения на движения по зарубежным счетам. С такой инициативой выступил замглавы Минфина Алексей Моисеев. Несмотря на сопротивление ведомство намерено добиться разрешения репатриации валюты и снятия ограничений по счетам резидентов, которые проживают за границей, и нерезидентов.

Инфляция в годовом выражении замедлилась с 2,5% до 2,2%. В январе 2018 года рост цен на продовольствие составил 0,5% против 0,9% в прошлом году, непродовольственные товары подорожали на 0,3% (0,5%), услуги – на 0,1% (0,5%). Это усилило ожидания смягчения политики Банком России в I квартале. По итогам года ЦБ ожидает, что инфляция не превысит 4%, показав минимум в конце II квартала.

ВВП по итогам 2017 года вырос на 1,5%. Данные оказались слабее как прогноза Минэкономразвития в 1,4-1,8%, так и Банка России в 1,7-2,2%. Основным драйвером роста экономики в 2017 г. стал потребительский спрос, который продолжил расширяться в условиях ускорения роста реальной заработной платы и розничного кредитования. Снижение роста ВВП связано с сокращением выпуска продукции в промышленности и объемов транспортных перевозок в ноябре-декабре за счет разовых факторов. Банк России в своем докладе о ситуации в экономике отметил некоторое ослабление динамики инвестиций во втором полугодии 2017 г., что объясняется завершением реализации крупных инфраструктурных проектов. В III квартале объем государственных и инфраструктурных инвестиций заметно сократился. По итогам 2016 года был зафиксирован спад в 0,2%,

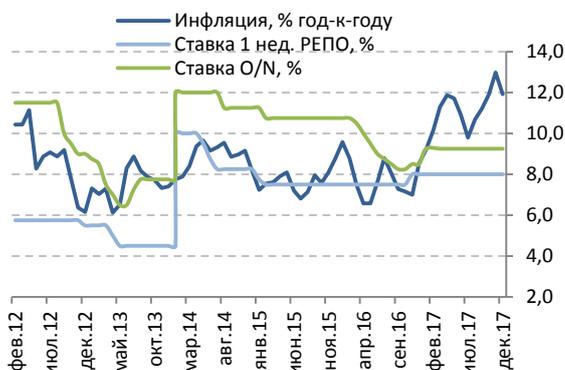
по итогам 2015 г. – в 2,5%. Минэкономразвития ожидает, что в 2018 году рост экономики составит 2%

Банк России: инфляционные ожидания в январе опустились до исторических минимумов. По опросам ИНФОМ интегральный показатель ожидаемой инфляции остался вблизи уровня в 8,9%, при этом возросла доля граждан, которые уверены в результативности политики ЦБ по снижению инфляции до 4% и сохранению ее не выше этого уровня на горизонте следующих трех лет.

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в декабре с учетом валютной переоценки не изменился, что за счет низкой базы декабря 2016 года позволило показать рост в 0,2% накопленным итогом за 12 месяцев, впервые с августа 2016 года. Ситуация в розничном кредитовании осталась благоприятной: объем портфеля кредитов с учетом валютной переоценки вырос на 1,4% м/м и на 12,7% накопленным итогом за год (11,2% по итогам ноября). Доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам сократилась с 6,5% до 6,4%, в то время как по розничным кредитам – с 7,3% до 7,0%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки вырос на 2,3%, что позволило преодолеть спад показателя накопленным итогом за 12 месяцев и показать рост в 2,1% (по итогам ноября -0,6%).

Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Отношения между Турцией и США стали более напряженными после решения Анкары начать операцию против курдов на территории Сирии, который фактически контролировали союзники Вашингтона. Турция стремится создать зону безопасности вдоль сирийско-турецкой границы и тем самым оттеснить так называемые отряды народной самообороны, среди которых могут быть инструкторы из США. Турция предупредила Вашингтон о начале военной операции, откуда услышала призыв ограничить вторжение.

Потребительская инфляция в декабре опустилась с пиков за 14 лет. В годовом выражении показатель резко сократился с 12,98% до 11,92%. Темпы роста цен замедлились по многим категориям от продуктов питания (с 15,78% до 13,79%), до транспортных услуг и здравоохранения. Умеренное ускорение роста цен наблюдалось лишь в сегменте одежды. В то же время стержневой показатель продолжил рост, составив 12,30% после 12,08% в ноябре.

Банк Турции оставил ключевую процентную ставку недельного РЕПО на уровне 8%, как и ожидалось. Регулятор отметил, что текущие параметры политики останутся без изменений до существенного улучшения прогнозов инфляции. Прочие ставки кредитования овернайт, депозитная овернайт и «окна ликвидности» были сохранены на уровнях соответственно в 9,25%, 7,25% и 12,75%. Банк Турции сообщил, что текущие уровни инфляции и инфляционных ожиданий представляют собой риск и что политика может быть еще больше ужесточена в случае их реализации. С точки зрения экономических условий, то здесь продолжилось улучшение ситуации как со внутренним, так и

внешним спросом.

Рост промпроизводства в ноябре выросло на 7,0%. Показатель за октябрь был улучшен до 7,4%. Замедлению способствовало сокращение темпов роста выпуска в обрабатывающей промышленности (с 7,8% до 7,1%), а также в коммунальной сфере (с 7,3% до 6,7%), в то же время объем добычи полезных ископаемых вырос на 5,9% после роста на 0,6% месяцем ранее.

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Показатель	Отчётный период
02 февраля 2017	Чили	Розничные продажи г\г	Декабрь
02 февраля 2017	США	Безработица	Январь
05 февраля 2017	Турция	Инфляция г\г	Январь
05 февраля 2017	Еврозона	Розничные продажи г\г	Декабрь
06 февраля 2017	Колумбия	Инфляция г\г	Январь
06 февраля 2017	Колумбия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Январь
06 февраля 2017	США	Торговый баланс	Декабрь
07 февраля 2017	Чили	Торговый баланс	Январь
07-08 февраля 2017	Россия	Инфляция г\г	Январь
07-08 февраля 2017	Россия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Январь
08 февраля 2017	Чили	Инфляция г\г	Январь
08 февраля 2017	Мексика	Инфляция г\г	Январь
08 февраля 2017	Китай	Торговый баланс	Январь
09 февраля 2017	Китай	Инфляция г\г	Январь
09 февраля 2017	Бразилия	Розничные продажи г\г	Декабрь
09 февраля 2017	Россия	Торговый баланс	Декабрь
12 февраля 2017	Индия	Инфляция г\г	Январь
14 февраля 2017	США	Инфляция г\г	Январь
14 февраля 2017	Колумбия	Розничные продажи г\г	Декабрь
14 февраля 2017	Колумбия	Торговый баланс	Декабрь
15 февраля 2017	Турция	Безработица	Ноябрь
15 февраля 2017	Колумбия	ВВП г\г	4 квартал
15 февраля 2017	Индия	Торговый баланс	Январь
19 февраля 2017	Япония	Торговый баланс	Январь
19 февраля 2017	Россия	Безработица	Январь
21 февраля 2017	США	Протоколы заседания Комитета по открытым рынкам	Январь
23 февраля 2017	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Январь
23 февраля 2017	Еврозона	Инфляция г\г	Январь
26 февраля 2017	Мексика	Розничные продажи г\г	Декабрь
27 февраля 2017	Мексика	Торговый баланс	Январь
28 февраля 2017	Китай	PMI в промышленности	Февраль
28 февраля 2017	Турция	Торговый баланс	Январь
28 февраля 2017	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Февраль
28 февраля 2017	Индия	ВВП г\г	4 квартал
28 февраля 2017	Чили	Безработица	Январь

FinCastle

119454, Россия, Москва, Комсомольский проспект 32 к.2

Тел/факс: +7(495) 151-11-32
E-mail: research@fincastle.ch**Аналитический департамент***Руководитель департамента:*Константин Куш
k.kusch@fincastle.ch*Аналитики:*Алексей Тетюшин
a.tetyushin@fincastle.chЕгор Колесников
e.kolesnikov@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.