

Аналитический
Бюллетень

Август 2017

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	25

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	1,32	32	1	22	48
UST 2	1,33	14	-2	2	52
UST 10	2,12	-33	-18	-36	54

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	58	-10	1	-2	-15
CDS US HY	326	-29	6	19	-67
CDS EM	181	-60	-9	-33	-65
Россия	141	-41	-24	-25	-80
Бразилия	196	-85	-14	-28	-64
Турция	162	-111	-21	-82	-84

Источник: Bloomberg

USD

В августе на рынке долларовых облигаций наблюдался рост волатильности, вызванный обострением ситуации вокруг Корейского полуострова. Жесткие заявления со стороны США и Северной Кореи способствовали росту спроса на безрисковые активы. Доходность 2-хлетних государственных облигаций США снизилась на 2 б.п. до 1,33%, доходность 10-тилетних государственных бумаг США сдвинулись вниз на 18 б. п. до 2,12%. Наклон кривой доходности государственных облигаций США сократился, спреды между доходностями по 10-летним и 2-летним облигациям США опустился с 95 б.п. до 79 б.п. Слабые данные по инфляции привели к снижению ожиданий рынка относительно темпов ужесточения монетарной политики. Вероятность подъема ставки на заседании ФРС 13 декабря за месяц сократилась с 4ц% до 3ц%. Стоимость фондирования (3М LIBOR) в августе выросла на 1 б.п. и составила 1,33%.

CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) расширились на 1 б.п. до 58 б.п., в течение месяца спред доходил до 63 б.п. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) за месяц поднялись на 6 б.п. до 326 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран сократились на 9 б.п. до 181 б.п. Положительной динамике способствовал рост цен на сырье, в первую очередь на промышленные металлы.

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

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	0,36	16	-18	5	43
Франция	0,66	-2	-14	-26	48
Италия	2,04	23	-5	-9	89
Испания	1,55	17	7	-14	54
Португалия	2,81	-94	-4	-112	-22
Греция	5,48	-154	14	-145	-253
CDS IG	55	-17	3	-15	-12
CDS HY	237	-51	4	-39	-72

Источник: Bloomberg

EUR

В августе доходности безрисковых облигаций в еврозоне повторяли динамику долларовых облигаций. По итогу месяца YTM 10-ти летних облигаций Германии сократилась на 18 б.п. до 0,36%, доходность обязательств Франции снизилась на 14 б.п. до 0,66%. Спред между 2-ух летними UST и Bunds за месяц не изменился и составил 175 б.п. Облигации периферийных стран за месяц показали смешанную динамику. Доходности в Испании выросли на 7 б.п., в Португалии наоборот произошло снижение на 4 б.п. Доходность облигаций Греции выросла на 14 б.п., что было обусловлено снижением аппетита к риску у инвесторов. CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц расширился на 3 б.п. до 55 б.п. CDS спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) по итогам месяца поднялся на 4 б.п. до 237 б.п. Спреды продолжают находиться у минимальных отметок за последние 3 года.

На наш взгляд, среднесрочные и долгосрочные облигации в евро остаются интересным инструментом инвестирования, несмотря на заявления ЕЦБ о готовности внести изменения в монетарную политику.

CNH

По итогам месяца ставка HIBOR O/N поднялась до 1,8%. Месячная ставка по итогам месяца опустилась с 3,7% до 3,5%.

Дневная ставка SHIBOR в августе осталась на уровне 2,8%, также как и месяц ставка, значение которой на конец месяца составило 3,9%.

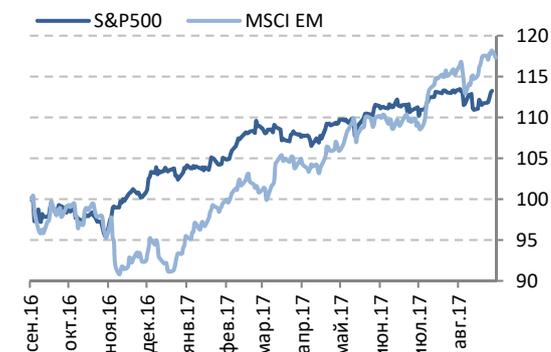
Доходность по 10-летним гособлигациям Китая поднялась на 3 б.п. до 3,66%.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	2,57	-925	-62	-306	87
SHIBOR	2,89	34	1	20	52
CCS 3m	3,25	-626	16	-96	89
CCS 1Y	3,61	-254	19	-72	85
CCS 3Y	3,91	-154	17	-71	90

Источник: Bloomberg

Рынок акций

Динамика индексов (06.09.2016=100)



Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов



Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple



Источник: Bloomberg

MSCI Европа



Источник: Bloomberg

США. В последний месяц лета в силу вступили сезонные факторы, которые получили подкрепление в виде неопределенности с повышением лимита госдолга США, а также кризиса вокруг Кореи. Президент США пообещал «огонь и ярость» КНДР в случае продолжения провокаций, в то же время Пхеньян в качестве демонстрации несговорчивости был готов, по крайней мере на словах, нанести удар по военной базе США на острове Гуам. На фоне этих событий потери индекса S&P 500 в определенный момент достигли 1,7%, однако к началу осени все потери были сведены к нулю. Этому способствовала как разрядка ситуации вокруг корейского полуострова после отказа Трампа от жесткой риторики, так и итоги саммита центральных банкиров в Джексон Хоул. Глава ФРС Джанет Йеллен не стала затрагивать тему монетарной политики в своём выступлении, тогда как глава ЕЦБ Марио Драги отметил необходимость сохранения объема нетрадиционных стимулов на прежнем уровне ввиду слабой инфляции. Вялая инфляция осталась в силе и в США, что привело к активной дискуссии среди членов комитета по операциям на открытом рынке в отношении момента следующего повышения ключевой ставки. Это следовало из «минуток» к последнему заседанию ФРС. Вероятность повышения ключевой ставки, достигавшая в начале месяца 42%, к концу лета опустилась до 31%. Ещё одним фактором восстановления настроений потребителей стали ожидания того, что налоговая реформа будет в скором времени сдвинута с мертвой точки после того, как спикеры обеих палат Конгресса, глава Минфина и главный экономический советник президента смогли согласовать ключевые параметры налоговой реформы. Дональд Трамп призвал законодателей решить этот вопрос до конца года. В разрезе секторов активным ростом отметился сектор здравоохранения, в особенности акции биотехнологических компаний, в отношении которых были «забыты» попытки ввести регулирование цен на лекарства. В то же время роль аутсайдера досталась акциям банков на фоне ослабления перспектив увидеть еще одно повышение ключевой ставки до конца года.

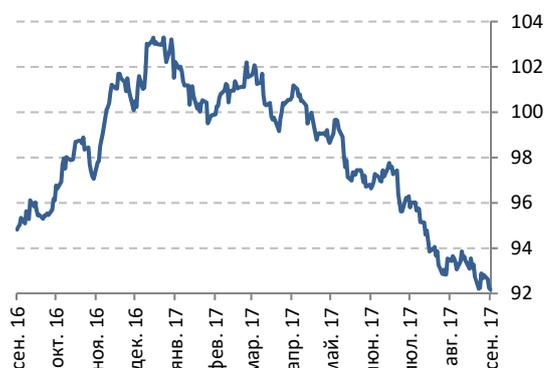
Остальной мир. Европейский фондовый рынок продолжил корректироваться третий месяц подряд на фоне неопределенности, связанной с Brexit, а также из-за усиления евро, который снижает конкурентоспособность европейских компаний. Индекс S&P Europe по итогам месяца опустился на 0,97%. Рынки развивающихся стран не пренебрегли возможностью выйти на новые максимумы после отсутствия угроз с форума Джексон Хоул в отношении ужесточения монетарной политики. Тенденция к росту ETF на развивающиеся рынки с тикером EEM в августе достигла восьми месяцев кряду, в копилку было добавлено 2,35%

Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXY	92,67	-9,3	-0,2	-9,3	-3,5
EUR/USD	1,19	13,0	0,6	13,1	6,5
USD/CHF	0,96	-5,6	-0,5	-5,1	-2,1
GBP/USD	1,29	4,5	-2,2	5,1	-1,9
CAD/USD	0,80	7,3	-0,3	6,9	4,8
USD/JPY	110,15	-5,8	-0,2	-3,8	6,7
AUD/USD	0,79	10,0	-0,7	4,8	5,4
USD/RUB	58,01	-5,3	-3,0	-1,4	-11,2
USD/BRL	3,15	-3,3	0,8	-0,1	-2,4
USD/CNH	6,60	-5,4	-2,0	-4,2	-1,4
USD/TRY	3,46	-1,8	-1,9	-7,0	17,0

Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



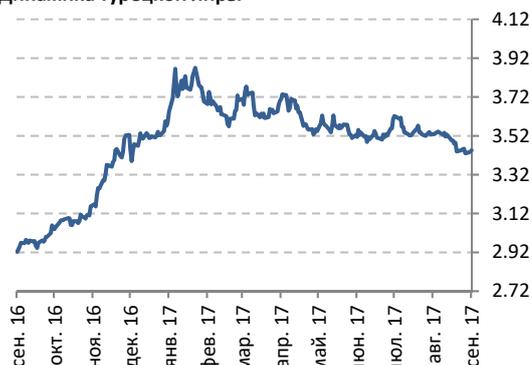
Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

Доллар США. Август стал шестым месяцем падения американской валюты. Отсутствие роста зарплат как предвестника ускорения инфляции, неопределенность в вопросах повышения лимита госдолга США и финансирования правительства наряду с туманными перспективами одобрения налоговой реформы из-за конфликта президента с республиканцами привели к пересмотру ожиданий в отношении траектории ключевой процентной ставки и, как следствие, слабости доллара. Вместо повышения в декабре и трех повышений в 2018 году рынок стал ожидать лишь одно повышение летом следующего года. На этом фоне потери индекса DXY с начала года в моменте превысили 10%, по итогам месяца составили 0,3%.

Курс евро в августе пытался взять штурмом психологический рубеж в 1,20 против доллара. Тем не менее рост по итогам месяца в 0,57% оказался лучшим среди резервных валют. Участники рынка продолжают выбирать евро как альтернативу американской валюте на фоне кардинального пересмотра в ожидании политики ФРС. Попытки ЕЦБ остудить пыл покупателей не привели к значимому результату. На пресс-конференции в Джексон Хоул глава ЕЦБ Драги не стал напрямую указывать на обеспокоенность высоким курсом, как это следовало из «минуток» к заседанию ЕЦБ, но отметил, что это влияет на прогнозы по инфляции и, как следствие, создает необходимость сохранения стимулов без изменений.

Британский фунт в августе ослаб к американскому доллару сразу на 2,13%. Фунт стал жертвой завышенных ожиданий в отношении повышения ключевой ставки. Если на предыдущем заседании регулятор был близок к этому решению, то на последнем за этот шаг проголосовало лишь двое из восьми членов комитета по ставкам. Разочаровывающая макростатистика, а также неопределенность в вопросе цивилизованного «развода» с Евросоюзом стали дополнительными факторами для снижения интереса к покупкам британской валюты.

Китайский юань в августе прибавил против доллара немногим более 2,0%, что можно связывать с признаками устойчивости текущего импульса в экономике после стимулирующих мер. Это могло способствовать стабилизации капитальных потоков, вдобавок к недавним шагам по либерализации доступа иностранных участников к долговому рынку страны через Гонконг. Вероятно также на обменном курсе сказался сильный сигнал Пекина о нежелании видеть активные покупки зарубежных компаний за счет сомнительных источников финансирования в самом Китае.

Российский рубль в августе сбросил с себя негатив расширения санкций США и сыграл на жадности зарубежных инвесторов. Дефляция в августе, которая составила 0,5%, а также снижение инфляционных ожиданий породили ожидания снижения ключевой ставки в сентябре сразу на 50 б. п., что способствовало активному спросу на российский госдолг. Как следствие рубль укрепился против доллара почти на 3%.

Японская иена в августе выросла против доллара на 0,27%, хотя из-за волн репатриации вследствие пикировки США и КНДР по поводу испытаний баллистических ракет последней усиливала позиции с начала месяца на 1,8%. По мере исчерпания геополитических опасений в силу вступали фундаментальные факторы согласно которым йена выглядит уязвимой валютой на фоне стремления ЦБ, пусть на словах, к стабилизации монетарной политики, в то время как ЦБ Японии это даже не декларировал и в шестой раз подряд перенес сроки достижения инфляции целевого порога в 2%.

Турецкая лира по итогам августа выросла относительно доллара почти на 2%. Пикировка с Германией была нивелирована сохранением интереса к emerging markets на фоне переноса сроков нормализации ведущими ЦБ мира монетарной политики, что следовало из выступлений на форуме в Джексон Хоул.

Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть и запасов нефти в США



Источник: Bloomberg

Количества буровых установок и добыча нефти в США



Источник: Bloomberg

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Нефть

В августе рынок энергоносителей оказался во власти урагана Харви, который привел к нарушению работы мотора нефтяной промышленности США – компаний, ведущих работу на шельфе Мексиканского залива и в штате Техас. Если в Европе ощущалось влияние сделки ОПЕК+ по ограничению нефтедобычи, что привело к снижению котировок марки Brent только на 0,35%, то котировки североамериканской нефти WTI из-за влияния капризов природы рухнули на 5,86%. Это привело к расширению спреда Brent-WTI до максимума более, чем за два года. Ураган Харви парализовал почти четверть всей нефтеперерабатывающей промышленности США и вынудил правительство пойти на выделение из стратегических запасов 2,5 млн. барр. нефти. Снижение спроса оказалось куда меньшим, всего лишь 1,4 млн барр. (НПЗ перерабатывают втрое больше), что и стало причиной расхождения Brent-WTI. В то же время снижение котировок могло бы принять еще более драматичный характер, если бы не ослабление американского доллара на рынке FOREX. ОПЕК продолжил умело управлять рыночными ожиданиями – на состоявшейся встрече технического комитета удалось согласовать механизм улучшения дисциплины в рамках картеля, нарушение которой привело к дополнительным 200 тыс. барр. ежедневных поставок нефти на мировой рынок. Стремящаяся вывести цены в более высокий ценовой коридор в преддверии IPO Saudi Aramco вновь ограничила экспорт черного золота, на этот раз на 520 тыс. барр./сутки. Это вместе с периодическими нарушениями нефтедобычи в Ливии и Нигерии, а также сезонным улучшением спроса поддерживало баланс на рынке энергоносителей. Дополнительную поддержку позитивным настроениям привнесли спекуляции на тему начавшегося обсуждения продления сделки по ограничению нефтедобычи после I квартала 2018 года, а также включение в контур договоренностей Ливии и Нигерии. Данные по запасам нефти и нефтепродуктов от Минэнерго США из-за урагана на время перестали быть репрезентативными и не влияли сильно на рынок.

Золото

В августе драгоценный металл вернул утраченный блеск. Инвесторы ринулись покупать золото в качестве защитного актива от выросших геополитических рисков, политической неопределенности в США, а также после пересмотра темпов ужесточения монетарной политики ведущими ЦБ мира. За месяц котировки выросли на 4,1%, при этом достигнутый уровень, чуть выше \$1320/унцию, стал максимальным с ноября прошлого года. Угроза «огня и ярости» от Трампа в ответ на испытание Пхеньяном баллистических ракет поддерживала покупателей на протяжении всего месяца. Тревогу у инвесторов вызывали также попытки президента США повысить ставки в вопросе госдолга США, которые по мнению ведущих рейтинговых агентств могли обернуться не только лишением наивысшего кредитного рейтинга, но и непоправимыми последствиями для всей мировой финансовой системы. Дополнительный толчок придали слабые инфляционные данные и ураган Харви, которые

сделали призрачными шансы увидеть в декабре повышение ключевой ставки и заставили усомниться в планах ФРС на следующий год. Прошедший форум центральных банкиров в Джексон Хоул не стал знаковым – судьбоносных заявлений не прозвучало, что стало лишним предлогом для покупки драгоценных металлов.

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Коксующийся уголь

Цены на металлургический уголь в августе продолжили постепенный рост последних месяцев, увеличившись на 8%, двигаясь совместно с другими металлами на фоне активизации экологических мер китайского правительства, направленных на закрытие наиболее вредных производств. Как следствие рост производства коксующегося угля в Китае, хотя и сохраняется, но не поспевает за спросом, набирающим обороты в результате стабилизации восходящей динамики изменения ВВП. Нехватка сырья компенсируется ростом импорта из соседних стран, в первую очередь из Австралии и Монголии. Последняя при этом показывает темпы роста экспорта в Китай на уровне 50-100% г/г последние 13 месяцев и уже практически догнала Австралию по показателям в абсолютных объёмах, отставая лишь на 10-15% в зависимости от источника данных для расчёта.

Благодаря росту цен увеличение экспорта с начала 2017 г. наблюдается и в Канаде, где добыча достаточно дорога. Основными потребителями дополнительных объёмов выступают европейские и латиноамериканские страны.

II. Модельный портфель

Название	Количество	Доля, %	Цена, \$	УТМ, %	M.D.	Z-sprд.	Кредитный рейтинг			Страна	Дата открытия позиции	Прибыль/Убыток, %
							S&P	Moody's	Fitch			
USD Bonds												
ICICI 4.7% 02/21/18	м	4,3	100,59	2,00	0,47	62	BBB-	Baa3	BBB-	India	25 08 15	5,4
Tanner 4.375% 03/13/18	1 500	4,4	101,45	2,30	0,52	91	BBB-		BBB-	Chile	29 07 16	3,4
Vanke 2.625% 03/13/18	1 000	2,9	101,64	2,43	0,53	105	BBB	Baa2	BBB+	China	30 12 16	2,3
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 000	2,9	101,41	2,46	0,75	104	NR	Baa1	BBB-	Africa	25 08 15	9,2
BNDES 6.369% 06/16/18	1 350	3,8	100,07	2,11	0,78	69	BB	Ba2		Brazil	30 09 16	3,5
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 500	4,3	100,96	2,54	1,09	108		Baa3	BBB-	India	25 08 15	6,0
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,4	103,29	3,55	1,08	207		Ba1	BB+	Turkey	30 06 16	3,7
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	3,0	103,31	2,64	1,25	116	BBB+	Baa2	A-	China	25 08 15	6,9
Israel Electric 7.25% 01/15/19	1 500	4,3	100,09	2,23	1,32	75	BBB-	Baa2		Israel	30 11 16	3,1
DB Float 05/10/19	1 000	2,9	101,40	1,79	1,65	61	BBB-	Baa2	A-	Germany	31 03 17	1,7
Ziraat Bank 4.25% 07/03/19	1 500	4,7	107,39	3,63	1,78	209		Ba1	BB+	Turkey	28 04 17	1,7
Vale 5.625% 09/15/19	1 000	2,9	102,09	1,77	1,91	324	BBB-	Ba1	BBB	Brazil	30 09 16	6,2
Global Bank 5.125% 10/30/19	1 500	4,4	100,80	2,93	2,05	136	BBB-		BBB-	Panama	31 07 17	0,7
Bank Otkritie 4.5% 11/11/19	1 500	4,6	106,06	8,02	2,08	632	B+	B2		Russia	30 09 16	-4,8
Gerdau 7.0% 01/20/20	1 500	4,2	99,48	3,62	2,23	203	BBB-		BBB-	Brazil	31 07 17	0,3
Emirates NBD Float 01/26/20	1 000	2,9	100,66	2,36	2,34	117		A3	A+	UAE	28 02 17	1,2
Softbank 4.5% 04/15/20	1 500	4,4	104,00	3,13	2,47	153	BB+	Ba1		Japan	28 04 17	1,2
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	3,0	106,01	3,38	2,44	178	BB	Ba2	BB	Russia	29 07 16	5,8
Gold Fields 4.875% 10/07/20	1 500	4,3	100,67	3,82	2,86	217	BB+	Ba1		Africa	30 06 17	2,9
Macy's Retail 3.45% 01/15/21	1 500	4,3	99,93	3,29	3,20	162	BBB-	Baa3	BBB	US	31 05 17	0,5
GM Float 01/14/22	500	1,4	102,04	2,22	4,14	105	BBB	Baa3	BBB	US	31 01 17	2,2
Pemex Float 03/11/22	1 000	3,1	108,05	2,42	4,08	144	BBB+	Baa3	BBB+	Mexico	30 12 16	9,2
Barclays Float 01/10/23	1 250	3,6	102,15	2,37	5,00	110	BBB	Baa2	A	UK	31 01 17	3,2
Morgan Stanley Float 10/24/23	1 250	3,6	101,81	2,26	5,68	104	BBB+	A3	A	US	31 01 17	1,9
Goldman Sachs Float 10/28/27	1 250	3,7	104,11	2,52	8,81	128	BBB+	A3	A	US	31 01 17	3,4
EUR Bonds												
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	3,4	102,31	1,88	1,68	196	BB+		BBB-	Kazakhstan	20.08.2015	21,1
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	4,3	129,53	0,88	4,24	70	BBB-		A-	Netherlands	17.12.2015	22,0

Инвестиционные рекомендации

Покупка

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

Закрытые торговые рекомендации

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыль/Убыток, \$	Пояснение
MCC Holding 4.875% 07/29/16	XS0650848723	25/08/15	29/07/16	43 062,50	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
SCOR 5.375% 12/29/49	CH0123693969	25/08/15	02/08/16	28 151,04 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
BNDES 3.375% 09/26/16	USP14486AE76	25/08/15	26/09/16	52 062,50	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Vale 6.25% 01/23/17	US91911TAG85	25/08/15	27/09/16	68 345,80	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
NIBC 2% 07/26/18	XS1173845352	12/04/16	30/09/16	33 981,84 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 0,27%, что ниже стоимости фондирования. Потенциал дальнейшего снижения исчерпан.
Navient 6.0% 01/25/17	US78442FEM68	29/01/16	25/10/16	41 360,00	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
Israel Electric 6.7% 02/10/17	US46507NAC48	25/08/15	30/11/16	31 190,97	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
Anglo American 2.625% 04/03/17	USG03762CF96	25/11/15	30/12/16	61 770,83	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,5%. До погашения остается 4 месяца.
Glencore 2.45% 10/25/17	USC98874AN76	11/04/16	30/12/16	44 075,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до исторических минимумов 1,7%, не ожидаем дальнейшего снижения.
VTB 3.15% 12/16/16	CH0193724280	25/08/15	16/12/16	74 681,25 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Vedanta 9.5% 07/18/18	USG9328DAD24	30/11/16	30/01/17	33 263.89	<ul style="list-style-type: none"> Облигации проданы в рамках оферты по цене 108,125, что на 1,875 выше рынка.
Davivienda 2.95% 01/29/18	USP0R11WAC49	01/03/16	31/01/17	47 213.89	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 2,0%, Z-сред до 75 б.п. не ожидаем дальнейшего снижения.
Gold Corp 2.125% 03/15/18	US380956AC63	14/03/16	31/01/17	36 462.77	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 1,70%, торгуется на кривой IG. Потенциал дальнейшего снижения

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

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 26.07.17 855k EUR		-28 740,67		28.08.2017	EUR	0.56%	26.07.2017
Loan 31.07.17 1 077k EUR		-14 618,04		31.08.2017	EUR	0.56%	31.07.2017
Loan 28.08.17 855k EUR	-1 015 872,91	8 160,59	-855 000	28.09.2017	EUR	0,56%	28.08.2017
Loan 31.08.17 1 078k EUR	-1 280 771,80	0,00	-1 078 000	30.09.2017	EUR	0,56%	31.08.2017

Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	156 581	0%	155 432	0	0	1 149
Облигации	36 078 962	106%	33 299 533	0	0	2 779 429
Заемные средства	-2 296 645	-7%	0	0	0	-2 296 645
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	33 938 898	100%	33 454 965	0	0	483 934
Итого, %	100%		99%	0%	0%	1%

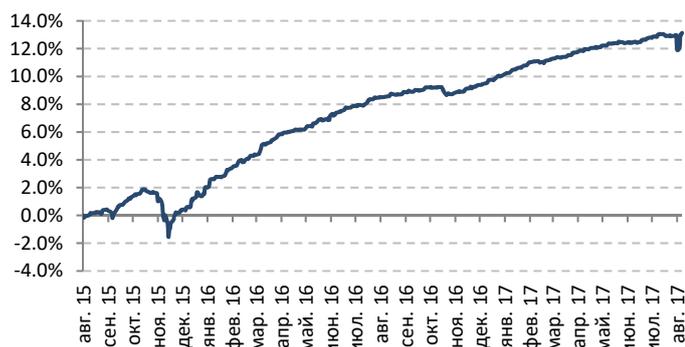
Структура по сроку погашения и рейтингу

	Срок погашения					
	100%	Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		18%	25%	20%	8%	19%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	10%	0%	0%	3%	0%	7%
BBB	60%	14%	16%	14%	4%	12%
BB	30%	4%	8%	13%	4%	0%
Другие	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Структура по региону

Страна	Доля, %
Brazil	13%
US	13%
Africa	9%
Turkey	8%
Russia	8%
China	7%
India	6%
Israel	4%
Panama	4%
Japan	4%
Netherlands	4%
UK	4%
Kazakhstan	3%
Mexico	3%
Chile	3%
Germany	3%
UAE	3%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	2,37
YTM	2,88%
Coupon Yield	4,34
Leverage	1,06
Potential Leverage	2,70
LTV Rate, %	63%
Lending Value	22 709 825,00
Available Margin	20 568 612,00
Expected return	3,0%
1 нед. 95% VaR	\$187 683,00

Динамика портфеля

- В августе чистая стоимость активов портфеля выросла на 0,25%. Слабая динамика портфеля была почти полностью обусловлена негативной динамикой облигаций Банка ФК Открытие. Слабую динамику также показали облигации Goldman Sachs Float 10/28/27, снизившись за месяц на 0.7%. Остальные бумаги показали положительную динамику. Лучший результат показал выпуск Vale 5.625% 09/15/19. В конце августа эмитент принял решение выкупить облигации с премией к рынку, что привело к росту цены на 1,3%. Дата выкупа 28 сентября. На фоне растущих цен на золото сильную динамику продолжили показывать облигации Gold Fields.
- В конце августа ЦБ России принял решение о реализации мер, направленных на повышение финансовой устойчивости Банк ФК Открытие. В рамках данных мер планируется участие Банка России в качестве основного инвестора с использованием денежных средств Фонда консолидации банковского сектора. Предполагается, что доля ЦБ в капитале составит 75%, 25% останется у текущих инвесторов. Однако, если обнаружится, что имел место вывод средств из банка и капитал банка окажется отрицательным, нынешние собственники не получают ничего. Проверка банка займет до 3 месяцев. По предварительным оценкам потребность в дополнительном капитале банковской группы «Открытие» составляет 250-400 млрд. руб. На фоне негативных событий облигации банка показали отрицательную динамику. Выпуск Bank Otkritie 4.5% 11/11/19 опустился с 97,8 до 93,3. Субординированные облигации упали до 30% от номинала.
- За отчетный период YTM облигаций (без учета Vale'19 и Otkritie'19) в среднем снизился на 8 б.п. С учетом всех облигаций YTM вырос на 2 б.п.
- Мы ожидаем, что рынок останется в стабильном состоянии, в ближайшее время кредитные спреды будут колебаться у минимальных отметок.

Структура портфеля

- В августе структура портфеля незначительно изменилась. В сентябре ожидаем выкуп облигаций Vale'19, а также разрешения ситуации вокруг банка Открытие.
- В августе дюрация портфеля незначительно сократилась с 2,45 до 2,37. Уровень плеча составил 1,06. Кредитное качество портфеля за месяц снизилось за счет роста неопределенности вокруг облигаций банка Открытие. Доля облигаций инвестиционного уровня снизилась с 71% до 70%.

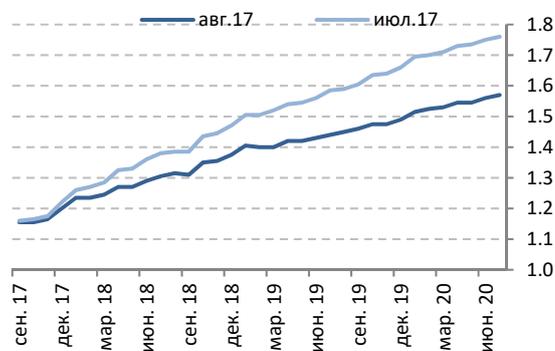
Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 3,0% годовых.

III. Макроэкономика

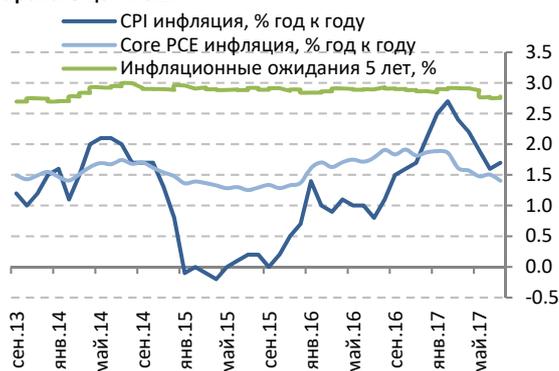
Соединенные Штаты Америки

Фьючерс на ставку Fed Fund



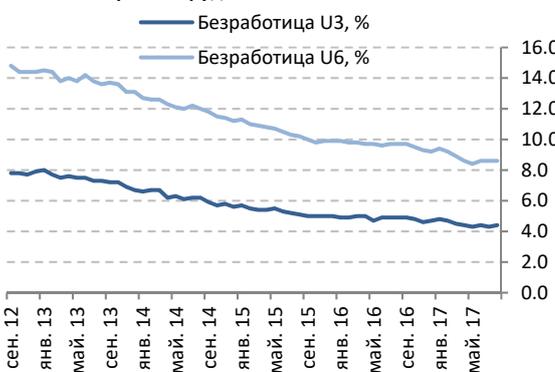
Источник: Bloomberg

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Реакция Трампа на события в Шарлоттсвилль еще больше подорвала к нему доверие и заставила усомниться в возможности реализации его предвыборных обещаний. В этом городке в Вирджинии произошли столкновения между сторонниками ультраправых организаций и их противниками, что привело к человеческим жертвам. Президент США отметил, что в насилии виноваты «многие стороны», не став прямо осуждать представителей взглядов превосходства белой расы. Это вызвало волну критики как со стороны демократов, так и республиканцев и привели к расформированию двух консультативных групп бизнесменов, которые не захотели себя ассоциировать с президентом после того шага, который вызвал широкий резонанс в обществе.

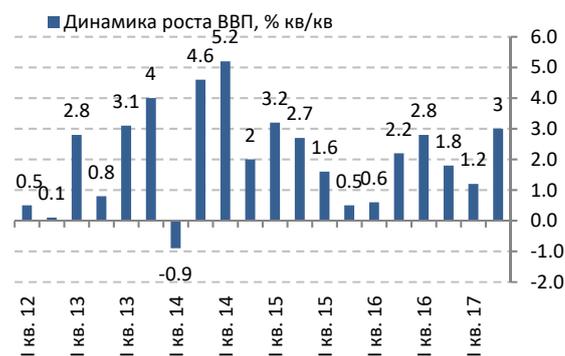
Ведущие рейтинговые агентства предупредили о серьезных последствиях в случае отсутствия повышения лимита госдолга США. Так, агентство Fitch, дало понять, что любое промедление после наступления часа икс может стоить стране наивысшего суверенного рейтинга на уровне «AAA». В свою очередь агентство Standard & Poor's предупредило, что мир столкнется с еще более негативными последствиями, чем крах Lehman Brothers, если политики не успеют договориться.

Ущерб от урагана Харви может составить \$190 млрд. По оценкам AccuWeather, совокупный объем нанесенного ущерба может достичь порядка 1% ВВП. По словам главы компании, занимающейся прогнозированием погоды, Харви стал самым разрушительным ураганом в истории, превзойдя Катрину, после которой, уже спустя 10 лет, по-прежнему не успел восстановиться полностью Новый Орлеан.

Опубликованные «минутки» к последнему заседанию ФРС показали уменьшение уверенности в прогнозах инфляции. Некоторые члены комитета по операциям на открытом рынке призвали взять паузу прежде, чем продолжить ужесточение монетарной политики. Некоторые выступали против дальнейшего повышения до получения свидетельств, что инфляция возвращается к целевым уровням в 2%. Судя по отдельным комментариям представителей ФРС, в ЦБ пока не понимают, чем обусловлен слабый отклик роста зарплат и, как следствие, динамики роста потребительских цен на дальнейший прогресс на рынке труда, но тем не менее верят, что в конечном итоге эта связь будет восстановлена.

Данные по числу рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора не смогли оправдать ожидания аналитиков. Вопреки прогнозам в 180 тыс. в августе показатель увеличился лишь на 156 тыс. При этом негативной ревизии на 38 тыс. подверглись показатели за июнь-июль. Уровень безработицы повысился с 4,3% до 4,4%. Однако самым главным разочарованием стало отсутствие ускорения роста зарплат с 2,5% до 2,6% - показатель

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

остался без изменений. Такой характер отчета по рынку труда вызвал смещение ожиданий ужесточения монетарной политики с декабря 2017 года на июнь 2018 года.

Стержневой показатель годовой динамики потребительских цен в июне опустился с 1,9% до 1,7%, отдалившись от целевого значения ФРС в 2%. Совокупный показатель потребительской инфляции в годовом выражении ослаб с 2,2% до 1,9%. Консенсус-прогноз предполагал рост первого показателя на уровне в 1,9%, второго – на уровне в 2,0%.

Вторая оценка ВВП показала ускорение роста экономики во II квартале с 2,6% до 3,0%. Экономисты рассчитывали на улучшение до 2,8%. Потребительские расходы были основным двигателем укрепления, поднявшись на 3,3% во II квартале. Это выше первоначальной оценки правительства в 1,9%. Американцы больше тратили на товары и услуги, включая покупки автомобилей. Базовый индекс цен на товары из потребительской корзины упал до 1,5% с 1,8% в предыдущие три месяца.

Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

Управляющий совет ЕЦБ обеспокоен укреплением евро и хотел бы иметь больше гибкости в вопросе сворачивания стимулов. Это следовало из опубликованных протоколов к последнему заседанию ЕЦБ. Некоторые члены Совета управляющих заявили, что они стремятся скорее скорректировать руководящие принципы будущей политики ЕЦБ, чтобы избежать «несоответствия» между заявлениями и оценкой экономики, в то время как другие искали страховку, на случай если ситуация ухудшится. Об изменениях политики может быть объявлено в октябре, поскольку в сентябре Управляющий совет сможет получить только обновленные макроэкономические прогнозы, которые потребуют дальнейшего обсуждения.

Глава ЕЦБ Марио Драги на банковском симпозиуме в Джексон Хоул отметил необходимость сохранения объема стимулирующих мер на фоне сохранения вялой инфляции. Подобное заявление прозвучало лишь в сессии вопрос/ответ в рамках общения с журналистами, программное выступление было посвящено рискам, которые исходят от растущего протекционизма. Изначально предполагалось, что эта площадка будет использована для озвучивания планов по сокращению программы количественного смягчения, однако сильный курс евро привел к изменению планов. Вопреки прогнозам обменный курс не был затронут Драги, что стало дополнительным стимулом для продолжения роста EUR/USD, который с начала года вырос уже на 13%.

Годовая инфляция в июле осталась на уровне в 1,3%, совпав с ожиданиями аналитиков. Без учета цен на энергоносители и продукты питания потребительские цены выросли на 1,2% после

1,1% в предыдущем месяце. Стоимость энергоносителей выросла с 1,9% до 2,2%. Продукты питания, напитки и табачные изделия подорожали на 1,4%.

Индексы деловой активности в еврозоне в августе продолжили указывать на укрепление экономики. Сводный индекс вырос до максимума за шесть с половиной лет, составив 55,8 п. против 55,7 п., что оказалось лучше ожиданий аналитиков на уровне в 55,5 п. Индикатор в промышленности подскочил с 56,6 п. до 57,4 п. В то же время индекс деловой активности в сфере услуг опустился до минимума за семь месяцев на уровне в 54,9 п. с 55,4 п.

Великобритания

Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

Третий раунд переговоров по Brexit вновь не смог сгладить противоречия. Ответственный за переговоры от Евросоюза Мишель Барнье заключил, что не было достигнуто скольких-нибудь решающих успехов по основным пунктам, хотя и внесли некоторую ясность в ряд вопросов. В частности, прогресс наметился в обсуждении статуса ирландской границы. По более широкой повестке дня консенсус не найден, по этой причине перспективы проведения следующих переговоров, намеченных на октябрь, выглядят туманными. В отличие от Барнье, переговорщик от Великобритании Дэвид Дэвис выразил более оптимистичный взгляд и призвал своего коллегу быть более «гибким» в своем подходе по переговорам и позволить обсуждать будущую сделку наряду с переговорами о выходе. Камнем преткновения остается тема с платой Великобритании за Brexit ЕС. Евросоюз хочет, чтобы соглашение о том, сколько Британия должна будет заплатить за выход из блока, было принято до того, как начнется этап переговоров о будущих отношениях Великобритании с ЕС. По словам Дэвиса, Британия собирается очень осторожно говорить об этом, поэтому на данном этапе власти страны не могут указать какой-то определенной даты, будь то октябрь или ноябрь. Следующие раунды переговоров запланированы на 28 сентября и 9 октября.

Число сторонников ужесточения монетарной политики в комитете по ставкам Банка Англии уменьшилось. На последнем заседании Банка Англии за повышение ключевой ставки проголосовали два, а не три представителя комитета. Помимо этого, регулятор понизил свои оценки роста ВВП на этот и следующий год на 0,1%, а средняя недельная зарплата вырастет на 0,5%, медленнее, чем ожидалось. По словам главы Банка Англии Марка Карни, выход из ЕС бросает огромную тень на экономические перспективы Великобритании.

Потребительские настроения среди британцев остаются подавленными на фоне неопределенности, связанной с Brexit. Ежемесячный индекс доверия потребителей от службы общественного мнения YouGov вырос до 107,6 пункта со 107,2 пункта в июле, однако восприятие потребителями финансовой обеспеченности ухудшалось пятый месяц подряд, что стало самым длинным периодом, с тех пор как YouGov начала проводить исследования восемь лет назад. Аналогичный индекс, рассчитываемый GfK, показал снижение доверия потребителей до минимума за год.

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

Парламент заблокировал предъявление обвинений Темеру во взяточничестве. Нижняя палата не смогла собрать необходимые две трети голосов для того, чтобы дать ход расследованию, согласно которому президент обвиняется в получении взятки в 500 тыс. бразильских риалов. Таким образом, Темер может сохранить свой пост до окончания своих полномочий в декабре 2018 года. Однако противники президента не исключают, что выявление новых порочащих фактов и повторное голосование в дальнейшем могут привести к противоположному результату, поскольку депутаты не захотят рисковать своим политическим будущим в преддверии новых выборов.

Индекс экономической активности IBC-Vr указал на расширение экономической активности до максимума с февраля. В июне индикатор вырос на 0,5% после снижения на 0,37% в мае.

Бразильская экономика во втором квартале выбралась из рецессии. Рост ВВП составил 0,3% после спада 0,4% в предыдущий квартал и ожиданий нулевого прироста показателя. Это первое положительное изменение год к году с первого квартала 2014 года. Толчком к росту стало увеличение расходов домохозяйств на 0,7% (первое увеличение с конца 2014 года) на фоне увеличения реальных заработных плат благодаря падению инфляции. Улучшению ситуации также способствовало увеличение чистого экспорта (экспорт вырос на 2,5% после 1,9% в предыдущие три месяца, импорт сократился на 3,3% после скачка на 9,8%). В то же время ограничителем роста продолжили выступать инвестиции (-6,5%) и госрасходы (-2,4%)

Потребительские цены в августе замедлили рост до минимума с февраля 1999 года. В годовом выражении изменение показателя составило 2,46% против 2,71% и ожиданий в 2,60%. Фактором ослабления стало снижение цен на продукты питания и напитки (-2,01% после -0,66%), крупнейшая дефляция с 1990 года. Дополнительную поддержку оказало снижение цен на мебель и бытовые приборы (-1,63% против -0,05%).

Мексика

Переговоры по НАФТА не привели к сближению позиций США и Мексики с Канадой. В совместном заявлении стороны отметили, что продолжают «в быстром темпе» работать над «амбициозным результатом». Однако за рамками этого заявления скрываются разногласия в вопросе автомобилестроения – администрация президента США Дональда Трампа предложила в рамках соглашения производить «существенную» часть автомобилей и автозапчастей в США, что было отклонено Канадой и Мексикой как неприемлемое условие. Три страны пытаются завершить полную модернизацию НАФТА к началу 2018 г., прежде чем начнется национальная избирательная кампания в Мексике.

Мексика может отказаться от переговоров по НАФТА. Глава МИД Луис Видегарай указал, что такой сценарий вероятен, если

президент США Дональд Трамп продолжит угрожать начать процесс выхода из Североамериканского соглашения о свободной торговле. Впрочем, пока эксперты склонны считать, что за такими резкими высказываниями нет реальной основы, и что без согласия Конгресса президенту США будет нелегко это осуществить. Правила НАФТА позволяют любой из трех стран выйти из сделки после уведомления за 180 дней

Банк Мексики оставил ключевую ставку без изменений на уровне 7,0%, как и ожидалось. Регулятор отметил, что предыдущие решения по ужесточению политики стали приносить плоды, в то время как баланс рисков для роста экономики улучшился.

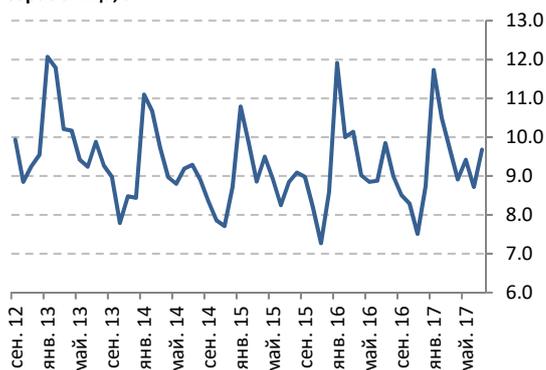
Потребительские цены подскочили до максимума с мая 2001 года. Показатель в годовом выражении составил 6,66%, в рамках прогнозов, ускорившись с 6,44% четырнадцатый месяц подряд. Банк Мексики ожидает, что инфляция вернется к целевому значению в 3,0% по итогам 2018 года.

Инфляция, % год-к-году



Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Безработица, %



Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Колумбия

Центральный банк Колумбии понизил ключевую ставку на 25 б. п. до 5,25% в соответствии с рыночными ожиданиями. Стоимость денег в экономике опустилась до минимума с октября 2015 года. Регулятор отметил уменьшение последствий инфляционного шока и застойный рост экономики, который поддерживается только спросом госсектора. Два из семи членов комитета по ставкам голосовали за понижение ключевой ставки на 50 б. п., тогда как один – за сохранение ставки.

Потребительские цены в июле прервали тенденцию к замедлению. После падения на протяжении предыдущих 12 месяцев, инфляция ускорилась с 3,40% до 3,87%, что оказалось выше консенсус-прогноза в 3,83%. Изменение траектории динамики цен последовало за увеличением стоимости цен на жилье (с 4,05% до 4,36%) и продуктов питания (с 3,88% до 4,04%).

Индекс экономической активности ISE в июне замедлил темпы роста с 1,8% до 1,4%. Экономическая активность остается подавленной, принимая во внимание среднее значение в 3,95% за все время расчета данного показателя с 2001 года.

Промышленное производство в июне вновь сократилось. Темпы сжатия ускорились с -0,8% до -1,9%. С начала года выпуск в промышленности уменьшился на 1,5%. Слабыми звеньями остались автомобилестроение (-27,7%), производство цветных и драгоценных металлов (-20,3%), машиностроение и производство оборудования (-19,9%), а также производство текстиля (-19,9%).

Чили

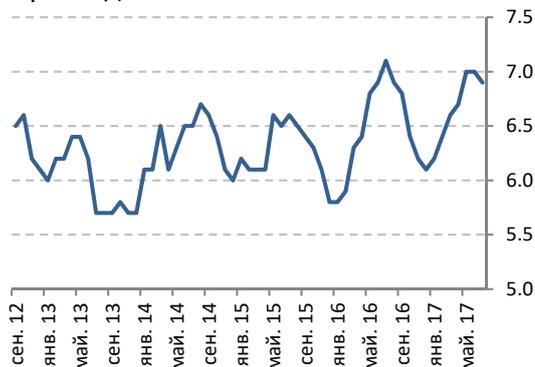
Банк Чили оставил ключевую ставку без изменений на уровне 2,5% в рамках прогнозов экономистов. Денежные власти объяснили свое решение улучшением условий в экономике на фоне роста цен на медь и укрепления чилийского песо. Инфляционные ожидания остаются стабильными, а инфляция в годовом выражении осталась существенно ниже целевого значения в 3,0%. Потребительский спрос остался стабильным на фоне некоторого улучшения настроений среди потребителей.

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

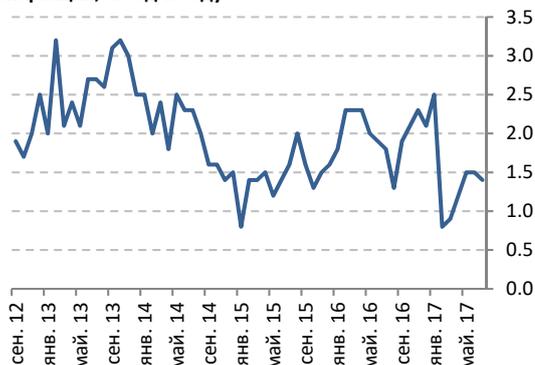
Безработица, %



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Азия

Инфляция, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Рост экономики во втором квартале год к году ускорился с 0,1% до 0,9%. Рынок также рассчитывал увидеть 0,9%. Усиление потребительского спроса с 1,8% до 2,6% позволило компенсировать спад инвестиций с -2,4% до -4,1%, а также негативный вклад экспорта (-3,5% после -4,2%)

Рост потребительских цен в августе ускорился с 1,7% до 1,9%. Драйверами роста инфляционного давления стали цены на продукты питания и безалкогольные напитки (1,2% против 1%), транспорт (1% против 0,3%), цены на жилье и коммунальные услуги (3,7% против 3,0%)

Промышленное производство в июле восстановилось после спада в июне. Объем промышленного производства вырос на 3,3% после падения на 1,8%, показав максимум с 2015 года за счет усиления позитивных тенденций в обрабатывающей промышленности с 1,8% до 2,6%, а также восстановления добычи полезных ископаемых с -6,1% до 4,7%.

Китай

Ситуация вокруг Корейского полуострова стала одной из центральных тем августа. Согласно данным американской разведки, Пхеньяну удалось достичь возможностей по миниатюризации ядерных зарядов и их размещения на баллистических ракетах, способных достичь территории США. Подобная информация вынудила президента США Дональда Трампа пообещать «огонь и ярость» в случае дальнейших провокаций КНДР. Однако КНДР на фоне проведения военных учений Южной Кореи и США вблизи своих берегов вначале сообщил о разработке плана по ракетному удару по военной базе США, расположенной на о-ве Гуам, а в дальнейшем запустил баллистическую ракету, которая пролетела над территорией Японии. Но огня и ярости не последовало - Трамп, не исключая военного ответа на такие действия, смягчил риторику. Совет безопасности ООН обсудил расширение санкций в части эмбарго энергоносителей. А министр финансов США пригрозил, что США может прекратить торговлю с любой из стран, которая сотрудничает с КНДР, намекая в первую очередь на Китай.

Китай выразил «сильное недовольство» расследованием США в отношении интеллектуальной собственности. Пекин назвал «безответственным» начало расследования Вашингтона в отношении нарушений китайскими компаниями прав на интеллектуальную собственность американских конкурентов.

Объем розничных продаж, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Подобный шаг может стать прелюдией к полноценной торговой войне. На страницах государственных СМИ Китая появились предупреждения, что США могут серьезно поплатиться в случае дальнейших действий. На фоне роста трений в торговых отношениях между двумя крупнейшими экономиками представитель Министерства торговли Китая в понедельник заявил, что Китай выступает решительно против односторонних торговых протекционистских действий, проводимых США, и предпримет все соответствующие меры для защиты своих законных интересов. В частности, Китай может пойти на наиболее эффективные контрмеры – это ограничение импорта из США, сокращение экспорта в США и сокращение долларовых активов.

Теневая банковская система в июле уменьшилась в масштабах.

Согласно статистике Народного банка Китая, объем новых кредитов упал с рекордной отметки 1,54 трлн юаней в июне до 825,5 млрд юаней в июле. Общее социальное финансирование также существенно снизилось: с 1,78 трлн до 1,22 трлн юаней. Объем денежной массы M2 сократился до нового рекордного минимума 9,2%. Но самым важным является сокращение теневой банковской индустрии, размер которой оценивается в \$9 трлн, впервые за 9 месяцев. По трем ключевым показателям размер теневого сектора сократился на 64 млрд юаней. По мнению аналитиков, это является доказательством того, что усилия Пекина дают свои плоды.

Банки КНР ожидают замедления кредитования. Китайские банки прогнозируют замедление роста кредитования во второй половине года, исчерпав большую часть своей годовой кредитной квоты, повышая спектр корпоративных дефолтов, поскольку затраты на финансирование растут во второй по величине мировой экономике. Борьба Пекина с рискованным кредитованием уже привела к увеличению расходов на финансирование и ущербу для прибыли. По оценкам аналитиков, банки использовали 80% своей годовой кредитной квоты в январе-июне против обычных 60% на фоне нормативного толчка, чтобы привлечь финансирование теневого финансирования к основному кредитному портфелю.

«Один пояс-один путь» стал привлекать финансирование. По сообщениям в СМИ, China Construction Bank второй по величине банк страны по активам, привлек не менее 100 млрд юаней (\$15 млрд) в фонд, специально предназначенный для финансирования инвестиций в проект «Один пояс - один путь». Bank of China еще один крупный государственный банк, планирует привлечь около 20 млрд юаней в аналогичный фонд. Остальные два китайских банка "большой четверки" – Industrial and Commercial Bank of China и Agricultural Bank of China рассматривают аналогичные планы по привлечению средств. Глава Китая Си Цзиньпин в мае пообещал увеличить финансирование на \$124 млрд, чтобы реализовать планы по строительству Нового Шелкового пути. Этот проект может объединить Китай со старыми и новыми торговыми партнерами.

Ключевые макроэкономические данные за июль оказались слабее прогнозов. По данным Национального бюро статистики, промышленное производство выросло на 6,4% в июле по

сравнению с предыдущим годом, это самые медленные темпы роста с января. Аналитики прогнозировали, что объем промпроизводства вырастет на 7,2% по сравнению с 7,6% в июне. Инвестиции в основной капитал выросли на 8,3% за первые семь месяцев года, несколько снизившись с 8,6% в первом полугодии. Аналитики ожидали, что темпы будут оставаться стабильными. Розничные продажи выросли на 10,4% в июле, снизившись по сравнению с ростом на 11% в июне, аналитики прогнозировали рост на 10,8%.

Индексы деловой активности за август сигнализируют о сохранении позитивного импульса в экономике. Индекс менеджеров по закупкам (PMI) Caixin/Markit за август вышел на шестимесячный максимум 51,6 пункта. Консенсус-прогноз предполагал, что индикатор понизится до 50,9 пункта в августе с 51,1 пункта в июле. Официальный индекс менеджеров по закупкам KHP вырос до 51,7 пункта в августе с июльского значения 51,4 пункта.

Япония

Экономика Японии продлила наиболее продолжительный период роста за десятилетие. Во II квартале рост ВВП составил 4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Темпы роста стали максимальными с начала 2015 г. Аналитики в среднем прогнозировали подъем показателя лишь на 2,5%. Оценка роста ВВП за I квартал пересмотрена в сторону повышения - с 1% до 1,5%. Частное потребление, на долю которого приходится около 60% ВВП Японии, увеличилось на 0,9% по сравнению с I кварталом при ожиданиях в +0,5%. Расходы компаний во II квартале выросли на 2,4%, тогда как прогнозировалось увеличение на 1,2%. Чистый экспорт, или поставки за вычетом импорта, вывел 0,3 процентного пункта из общего показателя роста ВВП.

Индекс производственного оптимизма на максимуме за десять лет. Индекс настроений для производителей поднялся на один пункт до 27 в августе. Это лучший показатель с августа 2007 г., незадолго до начала последнего глобального финансового кризиса. Показателя удалось достичь за счет производителей промышленных материалов, включая компании нефтехимической и металлургической отрасли, а также производителей транспортного оборудования.

Объем промышленного производства в июле сократился. Промышленное производство в июле снизилось на 0,8% (прогноз -0,3%) в июле по сравнению с июнем, когда оно увеличилось на 2,2%. Производство в годовом исчислении выросло на 4,7% (прогноз + 5,2%).

Медленный рост цен сохранился в июле. Потребительские цены без учета стоимости свежих продуктов питания в июле выросли на 0,5% в годовом выражении. Показатели совпали с прогнозом аналитиков. Однако повышение по-прежнему в значительной степени было обусловлено увеличением стоимости топлива. Приглушенный рост заработной платы не позволял потребителям увеличивать свои расходы, что подчеркивает трудности, с которыми Банк Японии сталкивается на пути к достижению своей

Инфляция, % год-к-году



Источник: Economic and Social Research Institute Japan

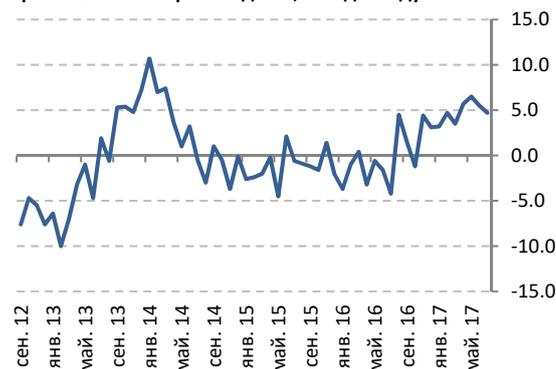
Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

амбициозной цели по инфляции в 2%.

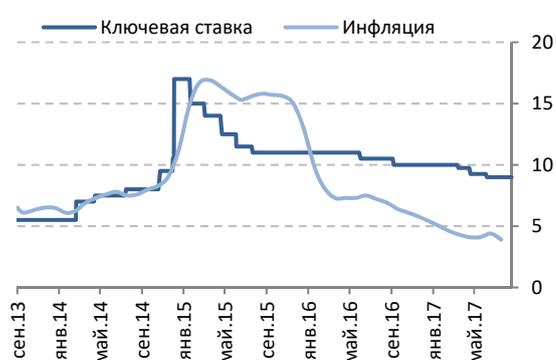
Промышленное производство, % год-к-году



Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

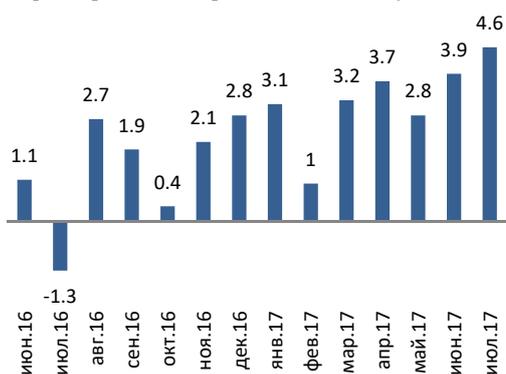
Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

Минэкономразвития улучшило макроэкономический прогноз на 2018-2020 годы. Прогноз роста ВВП на этот год в базовом сценарии был пересмотрен вверх с 2,0% до 2,1%, в 2018-2020 годах – с 1,5% до 2,1-2,3%. Новый прогноз составлен с учетом сохранения санкций и более высоких цен на нефть вследствие достигнутых в Вене договоренностей. Так, прогноз среднегодовой цены нефти Urals на 2017 г. повышен с \$45,6 до \$49 за баррель, на 2018 г. - понижен до \$43,8, на 2019 г. - до \$41,6, на 2020 г. - до \$42,4 за баррель. В связи с этим были пересмотрены ожидания и в отношении обменного курса рубля: Прогноз курса рубля на 2017 г. повышен до 63 руб. за \$1 с прежних 68 руб., на 2018 г. - понижен до 66,1 руб., на 2019 г. - до 67,6 руб., на 2020 г. - до 68,9 руб. с 73,8 руб. в апрельской версии прогноза. В новом прогнозе Минэкономразвития ожидает инфляцию в 2017 г. на уровне 3,7% против прежних 3,8%, в 2018-2020 гг. - на уровне 4%. В усиление темпов роста ВВП по мнению МЭР также внесет вклад рост инвестиций в основной капитал. Теперь правительственные прогнозисты ожидают рост в 4,1% в этом году и 4,7-5,7% в 2018-2020 годах. Прогноз по росту промпроизводства на 2017 г. сохранен на уровне 2%, на 2018-2020 гг. - повышен до 2,5% ежегодно.

США пошли на обострение дипломатического кризиса. Санкционная война между двумя странами получила новый виток после закрытия трех дипломатических объектов на американской территории. По оценкам российского МИД, произошедшее напоминало рейдерский захват.

Инфляция в августе поставила месячный рекорд. По данным Росстата потребительские цены за указанный период сократились на 0,5%. Этому способствовало резкое удешевление плодоовощной продукции на 15,5%. В целом продовольствие подешевело в августе на 1,8%, при этом цены на продукты питания без плодоовощной продукции не изменились. В целом за восемь месяцев инфляция составила 1,8%, что привело к снижению годового показателя до 3,3%.

Инфляционные ожидания опустились до исторических минимумов. Согласно оценкам инфОМ, благодаря

плодоовощной дефляции показатель опустился до 9,5%, минимального значения за всю историю наблюдений. Вместе с падением годовой инфляции это породило ожидания, что на предстоящем 15 сентября заседании Банк России понизит ключевую ставку на 0,5%. В дальнейшем глава ЦБ Эльвира Набиуллина их подкрепила, сообщив, что совет директоров будет рассматривать два варианта смягчения монетарной политики: на 25 б. п. и 50 б. п.

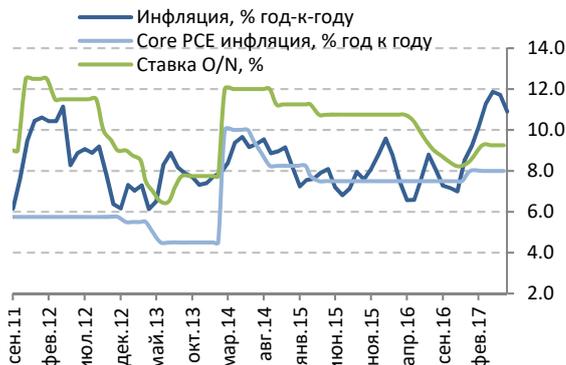
Банк России повысил прогноз ВВП и инвестиций. Благоприятная динамика во втором квартале (+2,5% г/г) за счет расширения инвестиционного и потребительского спроса, так и благодаря восстановлению запасов материальных оборотных средств, позволила смотреть с большим оптимизмом в отношении всего года в целом. Прогноз роста ВВП был улучшен с 1,3-1,8% до 1.5-2,0%.

ЦБ saniровал «ФК Открытие» за счет Фонда консолидации банковского сектора. Впервые этот инструмент был задействован для спасения крупнейшего частного банка и 7-го по активам в стране, что позволило нивелировать угрозу потери доверия к банковской системе в целом. По предварительным оценкам необходимая докапитализация составляет 250-400 млрд. руб. Нынешние акционеры банка смогут сохранить долю в банке не более, чем 25% в отсутствие выявления фактов недостоверного отражения капитала. Толчком к усугублению ситуации стало присвоение АКРА кредитного рейтинга на уровне ВВВ-(RU), лишаящего банк привлекать средства бюджетных организаций и последующий отток средств клиентов на уровне 618 млрд. руб. только по итогам июля.

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в июле с учетом валютной переоценки вновь вырос на 0,3%, что оказалось ниже прошлогоднего значения в 0,9% и привело к приостановке сокращения портфеля кредитов в годовом выражении с -3,9% до -5,1%. Ситуация в розничном кредитовании продолжала улучшаться: объем портфеля кредитов с учетом валютной переоценки вырос на 1,3% м/м после роста на 1,1% м/м месяцем ранее и на 6,7% накопленным итогом за год (4,6% по итогам июня). Доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам осталась без изменений на уровне в 6,5%, не изменилась она и по розничным кредитам, составив 7,8%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки сократился на 0,2% после скачка на 2,6% месяцем ранее, в годовом выражении рост сократился с 8,0% до 6,0%.

Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

«Газпром» уложил 170 км «Турецкого потока». Об этом сообщил министр энергетики РФ Александр Новак. Строительство первой нитки газопровода «Турецкий поток» завершат в марте 2018 г., второй - в 2019 г., пояснил Миллер. Общая протяженность морской части газопровода от побережья России до побережья Турции составит 937 км. «Турецкий поток» обеспечит прямые поставки газа из России в Турцию и страны Южной и Юго-Восточной Европы. По двум ниткам газопровода (одна для Турции, вторая для Европы) намерены поставлять 31,5 млрд куб. м газа в год (по 15,75 млрд куб. м газа на каждую нитку).

Россия с 1 сентября разрешит ввоз из Турции ряда овощей. Россия с 1 сентября снимает запрет на поставки из Турции салата, кабачков, перца и тыквы, заявил министр сельского хозяйства Александр Ткачев. В свою очередь Россия рассчитывает, что турецкие партнеры допустят на свой рынок российских экспортеров мяса говядины и птицы. В то же время пока остается неурегулированным вопрос возвращения турецких томатов на российский рынок. 14 сентября 2017 г. в Турции пройдет первое заседание российско-турецкого исполнительного комитета по сельскому хозяйству, где этот вопрос может быть затронут.

Потребительские цены в Турции в августе резко выросли вопреки прогнозам. Аналитики ожидали незначительного повышения с 9,79% г/г до 9,9% г/г, в реальности же цены выросли на 10,68% г/г. Цены выросли на широкий круг товаров и услуг, начиная от продовольствия и безалкогольных напитков (+10,7% после +10,1%), транспорта (17,4% после 15,2%) и заканчивая коммунальными услугами (+8,73% после +7,24%).

Промышленное производство в июле подскочило до рекордных с января 2011 года 14,5% г/г. Это сильно контрастирует с показателем за июнь на уровне +3,5% г/г. Столь резкое изменение показателя обусловлено оживлением обрабатывающей промышленности (+16,0% после +3,9%) и коммунального хозяйства (+11,7% после +2,7%).

Торговый дефицит в июле вырос до максимума с декабря 2013 года. По сравнению с предыдущим годом показатель вырос чуть ли не вдвое с \$4,8 млрд. до \$8,8 млрд. Экспорт вырос на 28,3%, тогда как импорт – на 46,2% за счет активных покупок промежуточных товаров на 62,3%.

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Показатель	Отчётный период
01 сентября 2017	Чили	Розничные продажи г\г	Июль
01 сентября 2017	Бразилия	ВВП г\г	2 квартал
01 сентября 2017	США	Безработица	Август
05 сентября 2017	Турция	Инфляция г\г	Август
05 сентября 2017	Еврозона	Розничные продажи г\г	Июль
05 сентября 2017	Россия	Инфляция г\г	Август
05 сентября 2017	Россия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Август
06 сентября 2017	Колумбия	Инфляция г\г	Август
06 сентября 2017	Колумбия	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Август
06 сентября 2017	США	Торговый баланс	Июль
07 сентября 2017	Чили	Торговый баланс	Август
07 сентября 2017	Мексика	Инфляция г\г	Август
08 сентября 2017	Чили	Инфляция г\г	Август
08 сентября 2017	Китай	Торговый баланс	Август
09 сентября 2017	Китай	Инфляция г\г	Август
13 сентября 2017	Турция	ВВП г\г	2 квартал
13 сентября 2017	Россия	Торговый баланс	Июль
11-15 сентября 2017	Россия	ВВП г\г	2 квартал
12 сентября 2017	Бразилия	Розничные продажи г\г	Июль
14 сентября 2017	Китай	Розничные продажи г\г	Август
14 сентября 2017	США	Инфляция г\г	Август
15 сентября 2017	Турция	Безработица	Июнь
15 сентября 2017	Колумбия	Розничные продажи г\г	Июль
18 сентября 2017	Еврозона	Инфляция г\г	Август
18 сентября 2017	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Август
18 сентября 2017	Колумбия	Торговый баланс	Июль
19 сентября 2017	Россия	Безработица	Август
20 сентября 2017	Япония	Торговый баланс	Август
21 сентября 2017	Мексика	Розничные продажи г\г	Июль
27 сентября 2017	Мексика	Торговый баланс	Август
29 сентября 2017	Япония	Безработица	Август
29 сентября 2017	Турция	Торговый баланс	Август
29 сентября 2017	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Сентябрь
29 сентября 2017	Чили	Безработица	Август
30 сентября 2017	Китай	PMI в промышленности	Сентябрь
31 августа 2017	Еврозона	Безработица	Июль
31 августа 2017	Еврозона	Инфляция без учёта еды и топлива г\г	Август

FinCastle

119146, Россия, Москва, Комсомольский проспект, 32 к.2

Тел/факс: +7(495) 151-11-32

Е-mail: research@fincastle.ch

Аналитический департамент

Руководитель департамента:

Константин Куш

k.kusch@fincastle.ch

Аналитик:

Егор 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.