

Ежемесячный бюллетень

Март 2016



Содержание

I. Инвестиционное резюме	1
Рынок облигаций.....	1
Валютный рынок	3
Сырьевой рынок	4
II. Модельный портфель	6
Инвестиционные рекомендации	7
Закрытые торговые рекомендации	8
Ключевые события эмитентов	11
III. Макроэкономика.....	12
Соединенные Штаты Америки.....	12
Европейский Союз.....	13
Латинская Америка	13
Азия.....	15
Россия	17
Турция.....	18
IV. Календарь событий	20

I. Инвестиционное резюме

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

Рынок облигаций

Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	0,63	1	-1	30	35
UST 2	0,72	-29	-12	9	19
UST 10	1,77	-47	-6	-27	-9

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	79	-12	-22	-15	15
CDS US HY	438	-44	-57	-67	98
CDS EM	288	-66	-64	-93	-23
Россия	283	-28	-28	-78	-106
Бразилия	366	-120	-84	-114	93
Турция	255	-28	-30	-58	38

USD

Прошедший месяц для большинства рынков оказался позитивным. Ключевыми событиями в марте, в значительной степени определившими динамику, были заседания ФРС и ЕЦБ. Динамика на рынке американских гособлигаций была смешанной. В первой половине месяца доходности росли на фоне роста аппетита рынков к риску и в ожидании очередного заседания ФРС. Во второй половине месяца, после решения Федрезерва, на рынке произошел разворот и доходности начали снижаться. По итогу месяца доходности 10-ти летних государственных бумаг США снизились на 6 б. п. до 1,77%, хотя в середине месяца доходности доходили почти до 2%. На коротком участке кривой доходность 2-летних бумаг также снизилась с 84 б.п. до 72 б.п., хотя перед заседанием ФРС, доходности дошли до 1% на ожиданиях ужесточения монетарной политики. Форма кривой долларовых доходностей за месяц практически не претерпела изменений.

В марте, на фоне высокого аппетита к риску со стороны инвесторов, кредитные спреды значительно сократились. CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) снизились на 22 б.п. до уровней конца прошлого года - около 80 б.п., спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) снизились за месяц на 57 б.п., таким образом полностью отыграв потери, понесенные в начале года.

Мы по-прежнему отдаем предпочтение преимущественно краткосрочным облигациям, однако из-за смягчения риторики Федрезерва относительно скорости нормализации монетарной политики, мы считаем, что среднесрочные и долгосрочные облигации могут быть интересными объектами инвестирования

во втором квартале 2016 года.

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	0,15	-39	-1	-43	-1
Франция	0,49	-42	-2	-50	3
Италия	1,22	-28	-16	-50	-6
Испания	1,43	-25	-5	-46	23
Португалия	2,93	43	-7	55	124
Греция	8,48	15	-150	32	-318
CDS IG	73	-8	-23	-18	16

EUR

Облигации Германии и Франции, являющиеся защитными активами, в марте следовали за динамикой UST. Доходность 10-ти летних бумаг Германии снизилась на 1 б.п., доходность облигаций Франции снизилась на 2 б.п. до 0,15% и 0,49% соответственно. Спреды периферийных стран к кривой доходностей Германии сузились. CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG), после объявления ЕЦБ об их включении в программу выкупа, значительно снизились. По итогу месяца спред снизился на 23 б.п. до 73 б.п.

Мы считаем, что при инвестициях в евро также следует сфокусироваться на отдельных именах, но можно брать более высокий процентный риск, так как мы не ожидаем роста ставок в ближайший год.

CNH

За последний месяц прекратилось давление на юань, поэтому короткая часть кривой офшорных доходностей сильно снизилась. Трехмесячная офшорная ставка упала с 4% в конце февраля до 2,3% на 31 марта 2016 г. Таким образом, доходность на коротком участке снизилась на 178 б.п. На длинной части кривой ставка сократилась на 99 б.п. Следует отметить, что форма форвардной кривой обрела нормальную форму, т.е. короткие доходности значительно ниже долгосрочных ставок.

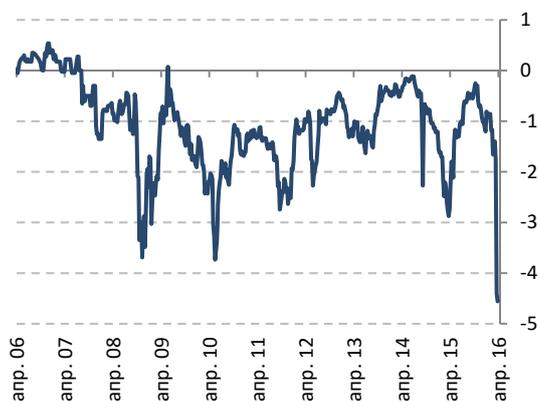
Мы рекомендуем избегать инвестиции в облигации, номинированные в юанях, пока курс не стабилизировался.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	1,24	-436	-178	-545	-302
SHIBOR	2,40	5	10	-5	-135
CCS 3m	2,30	-313	-178	-220	-211
CCS 1Y	2,80	-138	-99	-60	-105
CCS 3Y	3,47	-26	-45	16	-49

Валютный рынок

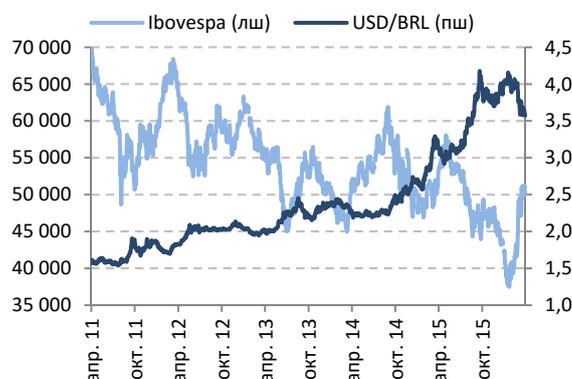
	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXU	94,67	3,6	-3,6	-1,6	-2,8
EUR/USD	1,14	-4,6	4,8	1,7	4,7
USD/CHF	0,96	-4,5	-3,6	-1,6	0,2
GBP/USD	1,43	-6,0	1,8	-5,3	-3,3
CAD/USD	0,77	-9,7	3,0	1,9	-3,6
USD/JPY	112,3	-6,2	-1,1	-6,4	-6,2
AUD/USD	0,77	-5,1	5,1	9,1	1,0
USD/RUB	67,22	9,1	-8,0	2,3	18,8
USD/BRL	3,59	32,7	-7,8	-10,4	15,0
USD/CNH	6,47	3,9	-1,2	1,6	4,4
USD/TRY	2,83	21,3	-3,3	-6,6	9,4

Временная волатильность на колл опционы минус волатильность на пут опционы по GBP/USD, пункты



Источник: Bloomberg

Динамика реала и индекса акций Бразилии



Источник: Bloomberg

Доллар США в марте 2016 г. упал на 3,6% к корзине валют индекса DXU преимущественно из-за заявлений Джанет Йеллен и повышенного спроса на рискованные активы на фоне ралли цен на сырье с исторически низких значений. Глава ФРС США отметила, что регулятор намерен очень осторожно принимать дальнейшие решения по изменению монетарной политики, что связано с высокой волатильностью и неопределенностью на финансовых рынках. Это указывает на более низкую скорость ужесточения политики, чем ожидалось ранее.

Курс евро укрепился на 4,8% к доллару США за последний месяц. Этому способствовали как комментарии ФРС, так и решительные действия ЕЦБ по стимулированию экономики. Поскольку ЕЦБ намерен скупать корпоративные облигации, в марте наблюдался приток средств на европейские рынки, что поддержало спрос на EUR.

Швейцарский франк вырос на 4% к доллару США в марте 2016 г. Центральный банк Швейцарии по-прежнему считает валюту страны переоцененной. С одной стороны, стоимость услуг внутри страны очень высокая, с другой – Швейцария активно участвует во внешней торговле, что свидетельствует о том, что франк не переоценен.

Британский фунт укрепился на 1,8% к доллару США за последний месяц, при этом динамика была разнонаправленной. Основным драйвером курса фунта являются новости о перспективах страны в Европейском Союзе. Терракт, произошедший в Брюсселе, заставил многих политиков и инвесторов всерьез задуматься о сценарии выхода из ЕС. Однако с другой стороны, многим непонятны экономические последствия такого развития событий. Мы считаем, что до референдума волатильность фунта может существенно вырасти, что приведет к интересным возможностям для покупки/продажи валюты.

Китайский ренминби укрепился на 1,2% к доллару США, поскольку с одной стороны, давление на юань значительно упало за последние 2 месяца, что отражено в уровне процентных ставок, с другой – на рынках происходит переоценка курса доллара США. Введение нового налога (Tobin tax) на валютные операции может снизить ликвидность при торговле юанем. При этом мы считаем, что на первое время государство может установить налог на уровне 0%, чтобы посмотреть на реакцию рынка. В то же время такой шаг недопустим для валюты из корзины SDR, в которую CNY будет включен осенью 2016 г.

Российский рубль показал наилучшую динамику к доллару США в сравнении с прочими валютами. RUB укрепился на 8% на фоне роста цен на нефть, а также высокого спроса на рискованные активы и низкой фундаментальной оценкой российских акций. Мы не исключаем, что рубль может вновь ослабеть до 75 из-за ожидаемого падения цен на нефть.

Бразильский реал и турецкая лира также продемонстрировали положительную динамику, укрепившись на 7,8% и 3,3% соответственно. Бразильские и турецкие активы пользовались спросом со стороны иностранных инвесторов вследствие высокого уровня доходностей на локальных рынках.

Сырьевой рынок

Чистые длинные позиции по фьючерсам, тыс. контрактов



Источник: Bloomberg, ICE

Уровень добычи нефти в США, барр. в день



Источник: Bloomberg, ICE

Динамика за последние 6 месяцев, %



Источник: Bloomberg

Нефть

В марте 2016 г. цена на нефть марки Brent достигала локального максимума, равного \$42 за баррель, при этом к концу месяца рост составил 10%. За месяц инвестиционные фонды нарастили открытые позиции по деривативным контрактам с 342,5 тыс. до исторически рекордного уровня 363,7 тыс. Мы считаем, что в апреле возможна коррекция нефтяных котировок за счет фиксирования прибыли. Кроме того, с фундаментальной точки зрения пока рано говорить о падении предложения либо увеличении спроса.

В марте 2016 г. страны ОПЕК нарастили добычу углеводородов до 33,09 млн. баррелей в день, что на 76 тыс. барр. выше, чем в феврале, но на 49 тыс. барр. ниже значения за январь 2016 г. Добыча в Иране выросла на 100 тыс. барр. в течении месяца и достигла 3,2 млн. барр. По последним данным, Иран готовится нарастить добычу до 4 млн. барр. в день. В связи с тем, что Иран намерен вернуть свою долю рынка, а Саудовская Аравия заморозит добычу только при условии, если все члены ОПЕК придут к согласию, мы ожидаем дальнейшего роста предложения со стороны крупнейших стран экспортеров сырья.

Одним из основных событий марта на рынке нефти является поставка сырой нефти из США в Китай. Напомним, что экспорт нефти из США был ограничен последние десятилетия. Танкер отправит 1 млн. барр. нефти в конце апреля в порт Нинбо в Китае. Согласно данным Bloomberg, эта партия предназначена для нефтеперерабатывающих заводов компаний China Petroleum и Chemical Corp. Один миллион баррелей не спровоцирует сильную конкуренцию, но может оказать негативное влияние на поставочные цены.

Стабильно низкие мировые цены на углеводороды сказываются на высокочрезвычайно затратной добыче в США. Так, по итогам марта компании из США сократили добычу нефти с 9,077 млн. барр. до 9,022 млн. барр.

В связи с отсутствием фундаментальных причин для роста цен на сырье и огромным количеством открытых длинных позиций, мы считаем, что в апреле возможна коррекция нефтяных котировок до \$35.

Золото

В марте 2016 г. цена на золото практически не изменилась, при этом ожидаемая трехмесячная волатильность упала с 19,5 пунктов до 16,8 пунктов.

Исходя из финансовых отчетов крупнейших мировых золотодобывающих компаний, таких как Barrick Gold, Newmont Mining, Goldcorp, предложение драгоценного металла в 2016 г. снизится на 5-10%. В то же время стремление ФРС, ЕЦБ, Банка Японии и Банка Англии к стимулированию инфляции может создать спрос на золото или серебро. Таким образом, мы рекомендуем рассматривать драгоценные металлы как валюту для хранения средств.

В связи с тем, что высоконадежные государственные облигации

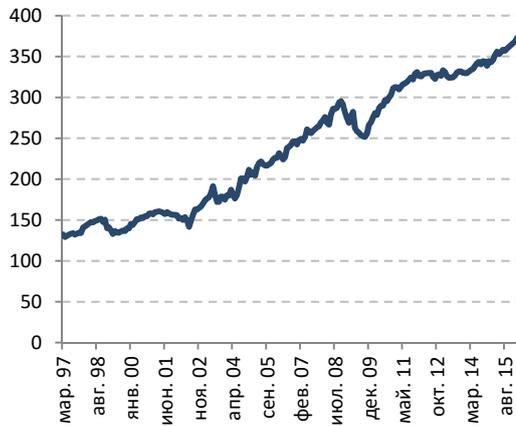
европейских стран и Японии приносят отрицательную доходность, инвесторы могут перевести часть активов в золото, которое также не приносит фиксированного дохода, но обеспечивает защиту от инфляции и девальвации.

Железная руда

Цена на железную руду подверглась высоким колебаниям в марте 2016 г. За один день скачок цены доходил до \$10, что эквивалентно 20%. На локальных максимумах цена составляла \$63,7 за тонну. Однако к концу месяца, как ожидалось, цена опустилась до \$53,8 за тонну. Мы считаем, что резкий рост на \$10 обусловлен закрытием длинных позиций на фоне высказываний членов правительства Китая о поддержании стальной промышленности и стимулировании спроса на жилье.

Мы ожидаем дальнейшего падения цен на руду до \$45, поскольку предложение со стороны Vale, Rio Tinto и BHP Billiton по-прежнему будет расти в 2016-2017 гг., как прогнозируют сами компании. Уровень рентабельности конгломератов позволяет оперировать на полной мощности даже при текущих исторически низких ценах. Поэтому мы не видим повода для роста котировок на железную руду.

Экспорт руды из Бразилии, млн. тонн за 12 мес.



Источник: Bloomberg, расчеты FinCastle

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												
VEB 5.125% 05/27/16	1 500	3,7	100,12	4,36	0,16	240	BB+		BBB-	Russia	25.08.2015	2,7
Glencore 1.7% 05/27/16	1 000	2,4	99,83	2,80	0,16	107	BBB-	Baa3		Switzerland	09.10.2015	4,0
BTG 4.875% 07/08/16	1 500	3,6	99,16	8,11	0,27	507		Ba2	BB-	Brazil	25.08.2015	22,4
Vedanta 5.5% 07/13/16	2 200	5,3	99,57	7,07	0,28	479	B			India	25.08.2015	9,4
Metalloinvest 6.5% 07/21/16	1 500	3,7	101,07	3,00	0,31	125		Ba2	BB	Russia	25.08.2015	3,5
MCC Holding 4.875% 07/29/16	1 500	3,6	100,84	2,30	0,33	103	BBB-	Baa3		China	25.08.2015	2,1
BNDES 3.375% 09/26/16	1 500	3,6	100,09	3,21	0,49	213	BB	Ba2	BB+	Brazil	25.08.2015	2,0
Navient 6.0% 01/25/17	1 000	2,4	101,31	4,39	0,80	335	BB-	Ba3	BB	US	29.01.2016	0,8
Vale 6.25% 01/23/17	1 500	3,7	101,91	3,87	0,80	269	BBB-	Ba3	BBB	Brazil	25.08.2015	1,5
Israel Electric 6.7% 02/10/17	1 250	3,1	103,85	2,17	0,84	103	BBB-	Baa3		Israel	25.08.2015	1,2
VW 2.375% 03/22/17	1 000	2,4	100,52	1,85	0,97	100	BBB+	A3	BBB+	Germany	25.08.2015	2,8
Anglo American 2.625% 04/03/17	1 000	2,4	98,19	4,53	0,99	357	BB	Ba3	BB+	UK	25.11.2015	2,3
RSHB 6.299% 05/15/17	1 500	3,8	102,57	3,97	1,08	287		Ba2	BB+	Russia	29.01.2016	2,1
DB 6.0% 09/01/17	1 500	3,8	105,28	2,21	1,37	133	BBB+	Baa1	A-	Germany	01.03.2016	1,1
AXIS Bank 5.125% 09/05/17	1 500	3,7	104,15	2,17	1,39	127	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	1,5
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	3,7	101,76	3,58	1,44	242	BBB	Baa2		Panama	25.08.2015	2,6
BOC Aviation 2.875% 10/10/17	1 250	3,1	101,31	2,01	1,48	114	BBB+		A-	China	25.08.2015	2,0
Davivienda 2.95% 01/29/18	1 000	2,4	99,51	3,25	1,78	214	BBB-	Baa3	BBB	Columbia	01.03.2016	1,0
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,5	104,26	2,40	1,82	145	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	1,9
Gold Corp 2.125% 03/15/18	1 000	2,4	98,72	2,82	1,92	190	BBB+	Baa3	BBB	Canada	14.03.2016	0,2
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	3,7	100,71	3,56	2,08	263	NR	Baa2	BBB-	Africa	25.08.2015	3,4
BIDU 3.25% 08/06/18	1 000	2,5	102,55	2,14	2,27	117		A3	A	China	25.08.2015	2,6
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,6	106,29	2,70	2,37	167		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	2,1
Seagate 3.75% 11/15/18	1 000	2,4	99,84	3,85	2,49	284	BBB-	Baa3	BBB-	US	14.03.2016	0,2
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,5	102,10	2,95	2,56	190	BBB+	Baa1	A-	China	25.08.2015	2,4
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	1 000	2,5	104,41	3,19	2,68	209	BBB-	Baa3		Kuwait	29.01.2016	5,8
Corpbanca 3.875% 09/22/19	1 000	2,5	102,40	3,17	3,28	202	BBB	Baa3		Chile	25.08.2015	3,4
CHF Bonds												
SCOR 5.375% 12/29/49	1 500	3,8	100,30	3,84	0,34	397	A	A3		Switzerland	25.08.2015	-3,3
VTB 3.15% 12/16/16	1 500	3,7	100,47	2,69	0,70	269		Ba1	WD	Russia	25.08.2015	-1,0
EUR Bonds												
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	2,5	91,95	6,15	2,97	608	BB+		BBB	Kazakhstan	25.08.2015	-1,4
Jefferies 2.375% 05/20/20	1 000	2,6	95,68	3,53	3,92	341	BBB-	Baa3	BBB-	US	25.08.2015	-6,8
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	3,5	126,05	2,57	5,23	237	BBB-	NR	A-	Netherlands	17.12.2015	4,6

Цены по состоянию на 01.03.2015

Инвестиционные рекомендации

Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Goldcorp 2.125% 03/15/18	US380956AC63	1 000	98,59	17/03/16	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gold Corp 4-ая по объему добычи золота компания в мире с долей 20,7%. ▪ Лучшее кредитное качество в отрасли: Долг/ЕБИТДА 1,75х, коэффициент Gearing 15%. ▪ С июня 2015 г. Z-спред расширился с 77 б.п. до 202 б.п., в то же время цена на золото практически не изменилась. Ожидаем сужения Z-спреда.
Seagate 3.75% 11/15/18	US81180WAP68	1 000	99,80	17/03/16	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Seagate Technology – один из крупнейших в мире производителей жестких дисков HDD для хранения данных в телефонах, компьютерах и дата-центрах. ▪ Seagate обладает достаточным запасом денежных средств, имеет доступ к кредитной линии, а также стабильно генерирует положительный FCF. ▪ Облигационный выпуск STX '18 с рейтингом BBB- и дюрацией 2,5 года торгуется с доходностью 3,61% и Z-спредом 260 базисных пунктов.

Закрытые торговые рекомендации

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыл/Убыток, \$	Пояснение
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	XS1026105806	25/08/15	11/11/2015	35 133,34	<ul style="list-style-type: none"> Котировки облигации восстановились после сильного падения в августе. Потенциал дальнейшего восстановления ограничен.
Akbank 3.875% 10/24/17	USM0375YAJ75	25/08/15	10/12/15	12 834,20	<ul style="list-style-type: none"> Самая низкая доходность среди турецких банков с рейтингом BBB. Возросшие геополитические риски после инцидента с Российским бомбардировщиком.
Navient 6.25% 01/25/16	US78442FEK03	20/08/15	25/01/16	10 520,83	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации.
Noble Group 4.0% 01/30/16	XS0880258651	20/09/15	30/01/16	684 753,42 (CNY)	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации.
BTG 4.875% 07/08/16	USP07790AA91	10/12/15	29/01/16	289 203,13	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли по спекулятивной позиции после восстановления котировок облигации.
RSHB 3.6% 02/04/16	HK0000138237	25/08/16	04/02/16	25 662,50 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации.
VEB 3.75% 02/17/16	CH0123431709	25/08/16	17/02/16	480 698.68 (CNY)	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации.
Is Bank 3.875% 11/07/17	XS0852697712	25/08/2015	01/03/16	31 588.54	<ul style="list-style-type: none"> Ликвидация риска на Турцию на фоне геополитической нестабильности. Доходности находятся на локальных минимумах.

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 22.02.16 1 294 EUR	-	-24 852,58		21.02.2016	EUR		22.02.2016
Loan 29.02.16 1 936 EUR	-	-81 910,90		29.02.2016	EUR		29.02.2016
Loan 29.02.16 3 014k CHF	-	-100 077,25		29.02.2016	CHF		29.02.2016
Loan 29.02.15 490k USD	-	-580,00		14.02.2016	USD		29.02.2016
Loan 03.02.15 1 290k USD	-	-473,67		29.02.2016	USD		03.02.2016
Loan 22.03.16 1 294k EUR	-1 444 953,27	6 526,53	-1 294 000	22.04.2016	EUR	0.56%	22.03.2016
Loan 29.03.16 1 937k EUR	-2 162 727,78	24 338,92	-1 937 000	29.04.2016	EUR	0.56%	29.03.2016
Loan 29.03.16 3 015k CHF	-3 086 705,36	31 830,01	-3 015 000	29.04.2016	CHF	0.56%	29.03.2016
Loan 03.03.16 1 290k USD	-1 291 204,00	-1 204,00	-1 290 000	04.04.2016	USD	1.19%	23.03.2016
Loan 17.03.16 1 955k USD	-1 955 904,73	-904,73	-1 955 000	18.04.2016	USD	1.19%	17.03.2016
Loan 29.03.16 435k USD	-435 028,76	-28,76	-435 000	29.04.2016	USD	1.19%	29.03.2016

Структура по классам актива и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	5 028	0%	4 304	0	480	244
Облигации	41 846 337	133%	35 089 683	0	3 153 463	3 603 191
Заемные средства	-10 376 524	-33%	-3 682 137	0	-3 086 705	-3 607 681
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	31 474 841	100%	31 411 849	0	67 238	-4 246
Итого, %	100%		100%	0%	0%	0%

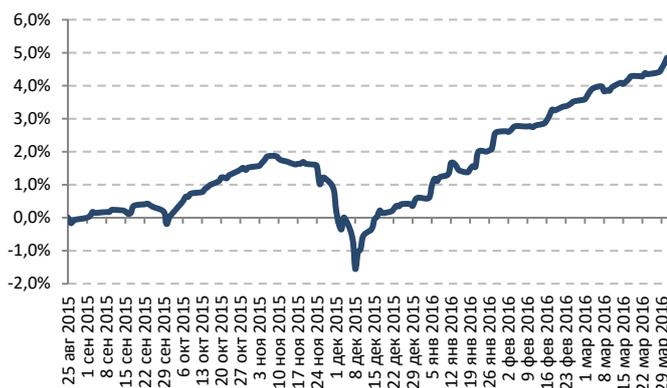
Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		100%	45%	28%	16%	5%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	6%	4%	0%	2%	0%	0%
BBB	62%	15%	22%	14%	5%	6%
BB	27%	21%	6%	0%	0%	0%
Другие	5%	5%	0%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Структура по региону

Страна	Доля, %
Russia	15%
India	14%
China	12%
Brazil	11%
US	7%
Switzerland	6%
Germany	6%
Panama	4%
Africa	4%
Netherlands	4%
Israel	3%
Kazakhstan	3%
Kuwait	3%
Chile	2%
Columbia	2%
UK	2%
Canada	2%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	1,40
YTM	3,55%
Coupon Yield	4,46%
Leverage	1,33
Potential Leverage	2,55
LTV Rate, %	61%
Lending Value	25 408 336,22
Available Margin	15 036 115,94
Expected return	4,3%
1 нед. 95% VaR	\$255 267,07

Динамика портфеля

- С момента прошлого выпуска бюллетеня, портфель продолжил показывать положительную динамику. NAV за месяц увеличился на 1,21%. На рынках сохраняется позитивный настрой, в связи с мягкими заявлениями со стороны ФРС. Инвесторы охотно берут на себя риск, что толкает котировки вверх.

Структура портфеля

- В марте, на фоне ралли в рисковом активах, мы решили нарастить плечо и увеличить дюрацию портфеля за счет покупки облигаций инвестиционного уровня: Goldcorp и Seagate с погашением в 2018 году. Данные бумаги имеют хороший потенциал роста, т.к. торгуются выше своих аналогов и выше кривой доходностей облигаций инвестиционного уровня.
- На сегодняшний день портфель имеет консервативную структуру. На облигации с погашением менее чем через 1 год приходится 45%, а на облигации с инвестиционным рейтингом – 68%. Такая структура защищает портфель в условиях возможного роста процентных ставок, который, по нашему мнению, может оказать сильное негативное воздействие на портфель.

Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 4,3% годовых.

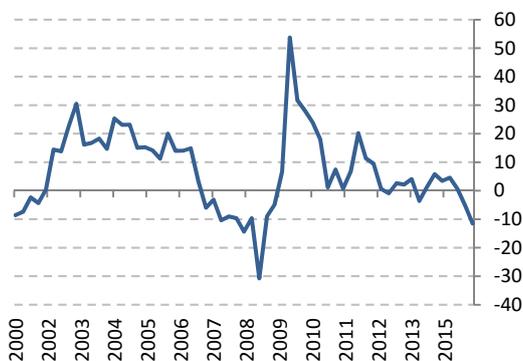
Ключевые события эмитентов

Отчетный период по итогам I кв. 2016 г. начинается в апреле 2016 г.

III. Макроэкономика

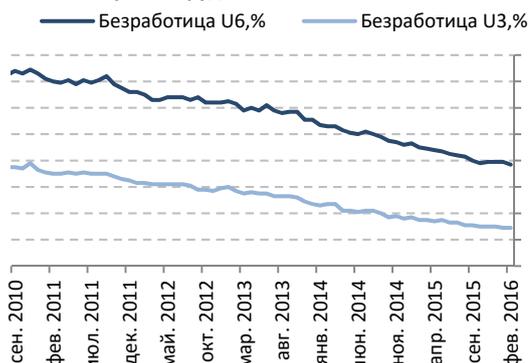
Соединенные Штаты Америки

Динамика доходов компаний США, год к году %



Источник: Бюро экономического анализа США

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Уровень цен в США, % год-к-году



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Монетарная политика. В марте Комитет по открытым рынкам ФРС США воздержался от дальнейшего повышения ставки и сократил прогноз числа повышений в этом году с четырех до двух, сославшись на негативное воздействие более слабого роста мировой экономики и высокой волатильности на финансовых рынках на экономику США. Также был снижен прогноз роста ВВП и инфляции (Core PCE) на текущий год до 2,2% и 1,2% соответственно. Мы не ожидаем, что на следующем заседании ставки будут подняты.

ВВП. Бюро экономического анализа опубликовало окончательную оценку темпов роста ВВП за IV кв. Оценка темпов роста ВВП была пересмотрена в сторону повышения с 1,0% до 1,4%. Пересмотр был связан с более высокими темпами роста потребительских расходов, которые были пересмотрены вверх с 2,0% до 2,4%.

Доходы компаний в IV кв. упали на 11,5%, максимальное падение с 2008 года, когда доходы компаний снизились на 30,8%. За весь 2015 год показатель опустился на 3,1%. История показывает, что за падением доходов следует замедление экономики, т.к. компании, испытывающие проблемы, сокращают инвестиции и найм работников. Стоит отметить, что сокращение доходов произошло преимущественно у компаний, работающих в нефтегазовой и угольной промышленности.

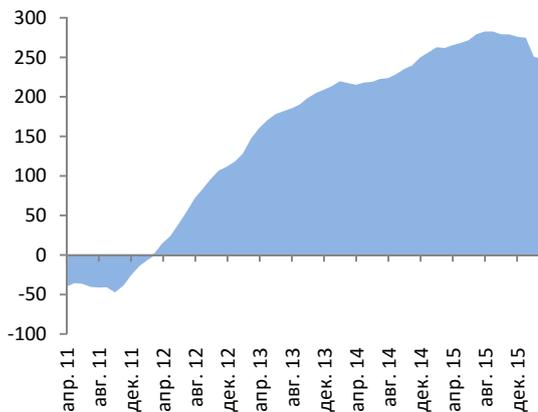
Картина потребителя. Номинальные доходы и расходы физических лиц в феврале показали слабый рост, увеличившись на за месяц 0,2% и 0,1% соответственно, что оказалось выше ожиданий рынка, но ниже значений января, которые были 0,5% и 0,1% соответственно. Стоит отметить, что данные по расходам за январь были пересмотрены вниз с 0,5% до 0,1%. Домохозяйства не спешат наращивать расходы и больше сберегают, не смотря на экономию, полученную из-за падения расходов на бензин и транспорт. Норма сбережения, как процент от располагаемого дохода в феврале достигла 5,4%, против 5,0% в конце 2015 года.

Инфляция в феврале замедлилась до 1,0% с 1,4% в январе, что оказалось немного выше ожиданий – 0,9%. Инфляция без учета продуктов питания и топлива продолжила расти и достигла 2,3% - максимальное значение за последние 8 лет. Индекс PCE, ценовой индекс личных расходов в США, в феврале снизился на 0,1% за месяц, в то время как Core PCE, не включающий расходы на продукты питания и топливо, увеличился на 0,15% месяц-к-месяцу. В годовом исчислении индекс Core PCE подрос на 1,7%.

Безработица в феврале осталась без изменений на уровне 4,9%. Количество новых рабочих мест, созданных вне сельского хозяйства, составило 242 тыс., что выше ожиданий рынка. Темп роста уровня зарплат в феврале составил 2,2% год-к-году. Полученные данные говорят о постепенном восстановлении рынка труда в США.

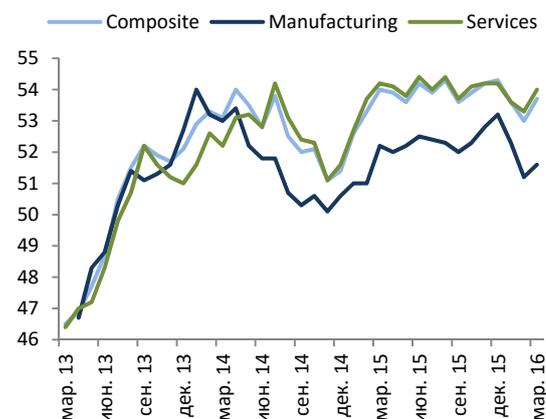
Европейский Союз

Чистый экспорт в Еврозоне, \$ млрд. в месяц



Источник: Евростат

Индексы деловой активности в Еврозоне



Источник: Markit

Латинская Америка

Основным событием марта 2016 г. оказалось **заседание комитета по монетарной политике ЕЦБ**, на котором регулятор принял решительные меры по стимулированию экономики по всем фронтам. Ставка рефинансирования была снижена с 0,05% до 0%, депозитная ставка упала с минус 0,3% до минус 0,4%, стоимость займов на основе overnight, также понижена с 0,3% до 0,25%. Кроме того, Марио Драги объявил, что регулятор нарастит объем покупок европейских облигаций с 60 млрд. евро до 80 млрд. евро в месяц. Инвестиции в облигации планируется проводить вплоть до марта 2017 г. Самым неожиданным для экономистов действием ЕЦБ оказалось включение корпоративных облигаций нефинансовых учреждений с инвестиционным рейтингом в список ценных бумаг, допустимых к покупке. Следует отметить, что ни ФРС США, ни Банк Англии, ни Банк Японии не скупает корпоративные долговые бумаги.

Также ЕЦБ вновь запустит **программу целевого долгосрочного финансирования TLTRO II**. Начиная с июня 2016 г., регулятор будет выдавать кредиты банкам сроком на 4 года. Ставки по кредитам будут находиться преимущественно на уровне ставки рефинансирования, в исключительных случаях ЕЦБ возможно даже придется доплачивать банку за привлеченный займ около 40 б.п. По сравнению с предыдущей программой TLTRO I, банкам предоставляется больше ликвидности – они могут привлечь 30% от своего кредитного портфеля по TLTRO II (по TLTRO граница была 7%) по более низким ставкам и без принудительного досрочного погашения, если выполнены определенные требования.

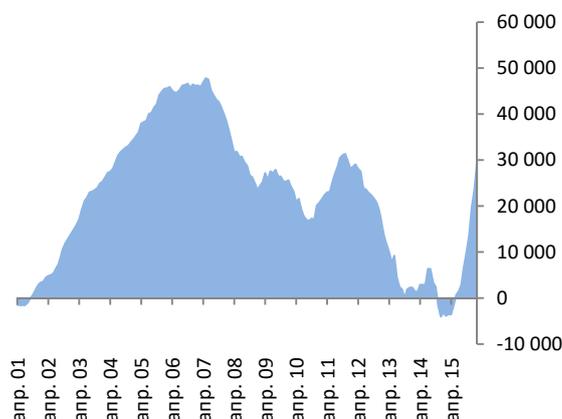
В марте 2016 г. протребительские цены в Еврозоне упали на 0,1%, что ниже, чем целевой уровень ЦБ, равный 2%. Учитывая, что стимулирование экономики и инфляции в Европе продолжается уже около 2-х лет, а темп роста ВВП остается слабым, и инфляция далека от таргета, многие экономисты и инвесторы стали сомневаться в эффективности политики ЕЦБ. Низкий уровень ставок в регионе пока не оказал существенного влияния на внутренний спрос.

Великобритания. В рамках ожиданий Банк Англии оставил ставки и объем программы количественного смягчения на прежних уровнях. До заседания экономисты ожидали высказываний относительно потенциального снижения ключевой ставки в связи с рисками замедления мировой экономики и потенциального выхода Великобритании из Евросоюза. Однако Марк Карни указал, что повышение ключевой ставки более вероятно, чем снижение, так как риски замедления существенно выросли с начала 2016 г.

Бразилия

В связи с высоким дефицитом бюджета, уровень государственной долговой нагрузки продолжает расти. По итогам февраля 2016 г. долг достиг 67% от ВВП, в конце 2014 г. это соотношение составляло всего 57,2%. За последние 12 месяцев дефицит бюджета, с учетом выплат процентов по кредитам, увеличился до 10,8% от ВВП.

Торговый баланс, \$ млрд. за последние 12 месяцев



Источник: Ministerio da Industria e do Comercio Exterior

Кредитование. В связи с замедлением экономики, падением деловой активности внутри страны и снижением потребительской уверенности, банки существенно понизили объемы кредитования. В реальном выражении в феврале 2016 г. общий объем выданных кредитов в банковском секторе упал на 4,6% год-к-году. При этом корпоративные кредиты снизились на 5,3%, потребительские – на 3,8%. Мы считаем, что спрос на займы также был низким в начале 2016 г., поскольку процентные ставки на локальном рынке значительно выросли вслед за ключевой ставкой. Объем неработающих кредитов NPL, просрочка по которым превышает 90 дней, остается стабильно на уровне 5,5%. Корпоративный NPL составляет 4,7%, просрочка по потребительским кредитам – 6,2%.

Рынок труда. Уровень безработицы вырос в январе 2016 г. до 9,8%, что выше, чем в декабре 2015 г. – 9,6%. Год назад безработица была 7,1%. При этом в Бразилии наблюдается сокращение количества людей, работающих на зарплату в компаниях, и рост частных предпринимателей, которые трудятся сами на себя. Реальные зарплаты населения упали на 2,4% год-к-году. Мы ожидаем, что ситуация на рынке труда продолжит ухудшаться во II-III кв. 2016 г. из-за жестких монетарных условий и низкой уверенности предпринимателей и потребителей.

Политика. На политическом фронте ситуация формируется не в пользу президента страны Дилмы Русеф. В Бразилии возобновились демонстрации за запуск процедуры импичмента. Вместе с этим правящая партия демократического движения вышла из правящей коалиции. Следует отметить, что с ростом шансов на смену правительства растут бразильские активы и курс реала.

Мексика

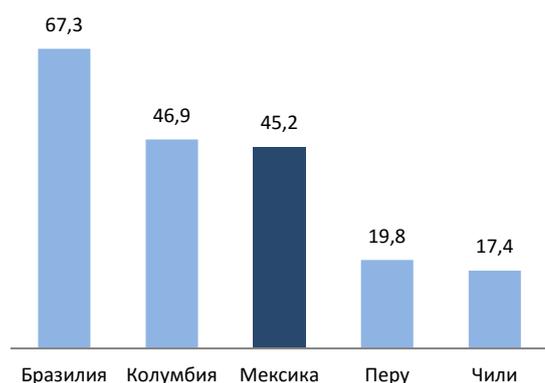
Основным драйвером роста экономики Мексики является потребление. В январе 2016 г. розничные продажи выросли на 5,2% год-к-году, что оказалось выше ожиданий рынка – 3,8%. Однако уровень потребительской уверенности в феврале 2016 г. понизился на 1,2% месяц-к-месяцу, уверенность предпринимателей также упала.

На последнем заседании Центральный банк Мексики повысил ключевую ставку на 50 базисных пунктов до 3,75%, чтобы остановить давление на курс песо. С тех пор MXN укрепился более чем на 9% к доллару США.

В феврале 2016 г. безработица снизилась до 4,15%, в январе – 4,24%. В то же время, если учесть сезонный фактор, то уровень безработицы вырос с 4,24% в январе 2016 г. до 4,28%. За последние 12 месяцев в стране было создано около 662 тыс. рабочих мест, по которым платится страховка.

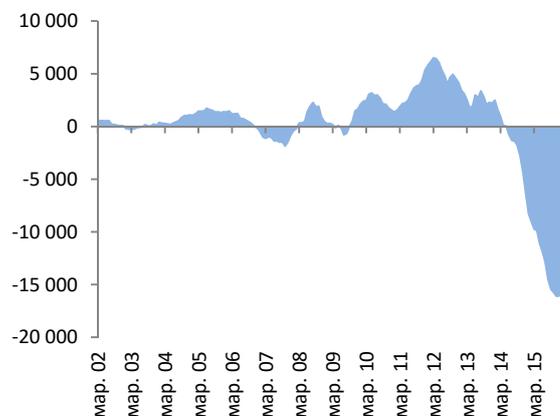
В феврале дефицит торгового баланса составил \$720 млн., в то время как рынок ожидал профицита, равного \$350 млн. Экспорт нефти снизился на 48,4% год-к-году из-за падения экспортных цен на 47,7% год-к-году. Объем продаж углеводородов упал на 4,9% год-к-году, что свидетельствует о падении глобального спроса. Не нефтяной экспорт вырос в феврале на 0,9% год-к-году,

Темп роста реального ВВП, % год-к-году



Источник: Bloomberg

Торговый баланс, \$ млрд. за последние 12 месяцев



Источник: DANE

продажи автомобилей выросли на 7,8%.

Колумбия

Центральный банк страны повысил ставку рефинансирования на последнем заседании в марте 2016 г. на 25 б.п. до 6,5%. Некоторые члены комитета высказывались за поднятие ставки на 50 б.п. Это седьмое подряд повышение ставки. Члены комитета по монетарной политике подтвердили намерение ужесточить условия в ближайшем будущем.

Несмотря на высокий темп роста ВВП в 2015 г. относительно прочих развитых и развивающихся стран, агентство S&P видит риски для инвестиций в Колумбийские активы. S&P ухудшило прогноз рейтинга со стабильного на негативный, оставив рейтинг на уровне BVB. Решение обусловлено низкими ценами на нефть, что негативно сказывается на доходах правительства. Поэтому государство намерено снизить расходы на 0,7% от ВВП в 2016 г., чтобы компенсировать падение налоговой выручки, согласно заявлениям министра финансов.

Годовая инфляция выросла с 7,4% в январе 2016 г. до 7,6% в феврале 2016 г., что значительно превышает верхнюю границу допустимого Центральным банком диапазона в 4%.

Чили

Экономика Чили в полной мере ощущает негативные последствия от низких цен на сырье. По итогам IV кв. 2015 г. ВВП вырос всего на 1,3% год-к-году, что ниже как консенсус прогноза – 1,6%, так и показателя за III кв. 2015 г., равного 2,2%. В итоге за весь 2015 г. объем ВВП страны увеличился на 2,1% - всего на 0,2% выше, чем в 2014 г.

Представители Центрального банка опубликовали оценку развития экономики Чили и прогнозы по инфляции. Прогноз темпа роста ВВП в 2016 г. был снижен на 75 б.п. до 1,25%-2,25%, банк считает, что инфляция будет держаться выше 4% в ближайшем будущем. В феврале 2016 г. инфляция составила 4,7% год-к-году.

Слабая статистика по росту ВВП стала основной причиной для сохранения ставки на прежнем уровне в 3,5%.

Темп роста зарплат, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística - Chile

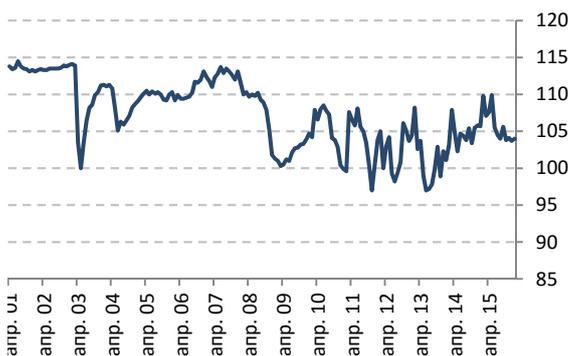
Азия

Китай

В Китае заметно замедление деловой активности. Темп роста розничных продаж снизился с 11,1% год-к-году в декабре 2015 г. до 10,2% год-к-году в феврале 2016 г. За тот же период промышленное производство выросло всего на 5,4% (против 5,9% в декабре 2015 г.). На основе слабых данных в начале 2016 г. правительство приняло ряд мер по стимулированию экономики. Это уже привело к росту инвестиций в фиксированные активы на 10,2% год-к-году.

Рейтинговое агентство S&P решило ухудшить прогноз по рейтингу Китая со стабильного на негативный, так как переход страны на новую модель роста может занять более долгий период времени. Рейтинг остался на уровне AA-. Агентство указало на

Индекс потребительской уверенности в Китае



Источник: Национальное статистическое бюро

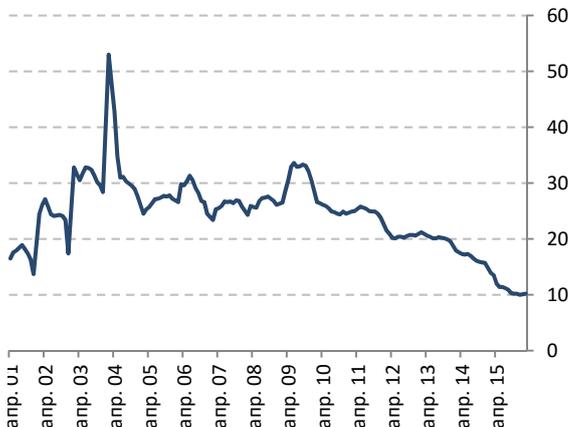
высокий уровень долговой нагрузки государства, корпоративного сектора и населения, равный около 250% от ВВП.

Торговля. В феврале 2016 г. торговый баланс составил всего \$32,6 млрд., что существенно ниже данных за январь – \$63,3 млрд. и консенсус прогнозов – \$51 млрд. С учетом сезонных факторов профицит баланса составил \$54,7 млрд. Экспорт сократился на 25,4% год-к-году, в то время как импорт сократился на 13,8% год-к-году.

Инфляция. По итогам февраля 2016 г. уровень потребительских цен CPI вырос с 1,8% в январе до 2,3% год-к-году, что также оказалось существенно выше ожиданий рынка – 1,8%. Неблагоприятные климатические условия в Китае привели к росту стоимости свежих фруктов и овощей. Поэтому основной причиной повышения инфляции являются цены на продукты питания – 7,3% год-к-году, против 4,1% в январе. Core CPI, исключая из расчета продукты питания и цены на энергоносители, снизился с 1,5% в январе 2016 г. до 1,3% год-к-году в феврале 2016 г. Цены производителей упали на 4,9% год-к-году за тот же период.

Движение капиталов. По данным Государственной администрации по валютным операциям (SAFE) в феврале 2016 г. китайские банки продали около \$35 млрд. иностранной валюты небанковским учреждениям, что свидетельствует о замедлении темпов оттока капитала. Мы полагаем, что публичные заявления представителей Народного банка Китая ослабили настроения инвесторов относительно потенциально резкой девальвации ренминби. Однако это не исключает медленного продолжительного ослабления курса CNY к доллару США.

Инвестиции в основной капитал, % год-к-году



Источник: Национальное статистическое бюро Китая

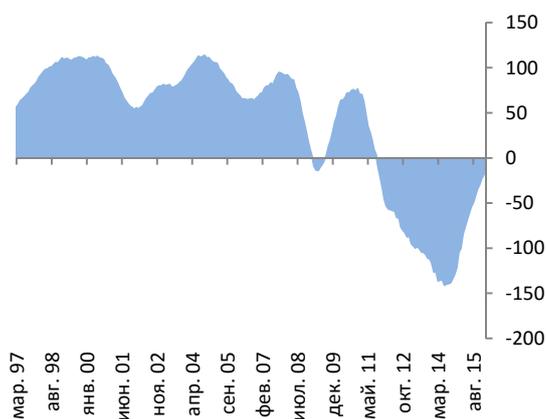
Недвижимость. Цены на жилье на первичном рынке продолжили свой рост в феврале 2016 г. Средняя стоимость жилья в 70 городах Китая увеличилась на 4,1% год-к-году и на 0,5% месяц-к-месяцу. Следует отметить разницу в темпах роста между мегаполисами и населенными пунктами второго и третьего эшелонов. Цены на жилье в городах первого эшелона подскочили на 22,2% в феврале 2016 г., что выше, чем темп роста в январе 2016 г., равный 19,2%. Продажи недвижимости в 1-ом эшелоне составляют всего 5% от всех продаж по объему и около 15% по стоимости. Цена квартир в городах 2-го эшелона увеличилась всего на 4% год-к-году.

Прибыль компаний промышленного сектора немного выросла в январе-феврале 2016 г. по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. Доходы увеличились на 4,8% год-к-году. В то же время выручка выросла на 1% год к году, что, как мы полагаем, связано с ростом производства.

Япония

Рынок труда. Номинальные зарплаты в Японии выросли на 0,4% по итогам января 2015 г., в декабре оплата труда stagnировала на уровне 0%. При этом, если всмотреться в детали, то пока рано говорить о росте доходов населения. Базовые зарплаты выросли всего на 0,1% год-к-году, что ниже чем, в декабре 2015 г. – 0,4%. Доходы от сверхсрочной работы снизились на 1,3% год-к-году. Таким образом, учитывая доли каждого вида заработка, темп роста доходов от постоянной работы упал с 0,3% до 0%.

Торговый баланс за 12 месяцев, \$ млрд.



Источник: Министерство внутренних дел и коммуникаций Японии

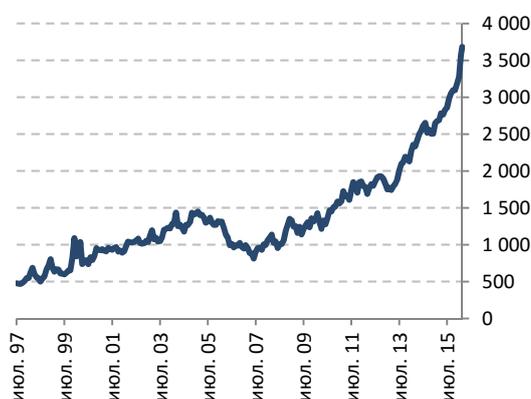
Ключевым катализатором увеличения номинальных зарплат послужили непостоянные факторы, такие, как бонусы, которые выросли на 7,1% год-к-году. Реальные зарплаты увеличились на 0,4%, поскольку инфляция в Японии держится на нулевом уровне.

Инфляция. Индекс цен core CPI вырос на 0,8% в феврале 2016 г., что на 0,1% выше, чем в январе. Мы считаем, что в ближайшие 2-3 месяца инфляция core CPI может вновь опуститься ниже 0,5% на фоне укрепления курса JPY. Падение цен производителей, которое составило 3,4% в феврале, также негативно отразилось на CPI.

ВВП. Статистическое подразделение пересмотрело оценку роста ВВП в IV кв. 2015 г. в лучшую сторону. По новым данным объем ВВП снизился на 1,1% квартал-к-кварталу вместо 1,5%, как изначально было посчитано. Номинальный ВВП сократился на 0,9% квартал-к-кварталу против минус 1,2%, согласно первой оценке.

Монетарная политика. Банк Японии по итогам последнего заседания не изменил монетарную политику, оставив ставки и уровень покупок ценных бумаг на прежнем уровне, что оказалось в рамках ожиданий рынка. Мы считаем, что укрепление курса йены с начала 2016 г. более чем на 6% может негативно сказаться на инфляционных ожиданиях и впоследствии самом росте потребительских цен. Если за последние 2 года регулятору не удалось оказать влияние на спрос внутри страны, то сейчас это будет намного труднее сделать на фоне укрепляющейся йены. Однако по словам главы ЦБ Харухико Курода, агрессивная политика смягчения не имеет количественного предела. Таким образом можно сделать вывод, что регулятор не намерен останавливаться в ближайшее время, пока инфляция не достигнет целевого значения, равного 2%.

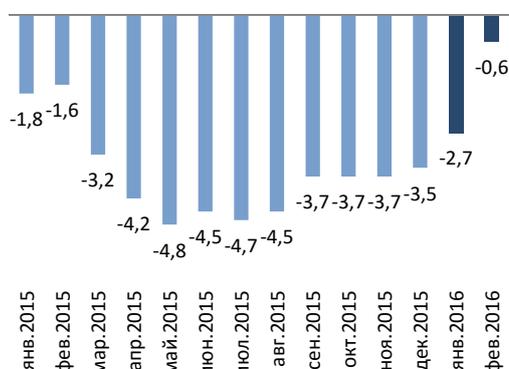
Баланс Банка Японии, \$ млрд.



Источник: Банк Японии

Россия

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Минэкономразвития

ВВП. По оценке Минэкономразвития в Российской экономике продолжается замедление темпов спада. В феврале 2016 года ВВП в годовом выражении снизился на 0,6%, а с исключением фактора високосного года темпы падения остались на уровне января 2016 года и составили минус 2,7%.

Индекс промышленного производства в феврале вырос на 1,0% год к году, против падения на 2,7% в январе. В добывающем секторе темпы роста производства ускорилось до 5,8% год к году. Обрабатывающий сектор продолжает показывать отрицательную динамику на уровне 1,0%. Сектор производства и распределения электроэнергии, газа и воды показал нулевую динамику.

Рост в первую очередь был обусловлен эффектом високосного года. Февраль 2016 года на 3,6% длиннее февраля 2015 года.

Инфляция в феврале снизилась до 8,1%, против 9,8% в январе. Рынок ожидал снижения до 8,4%. По-прежнему на замедление инфляции оказывает эффект высокой базы. Мы ожидаем, что этот эффект сойдет на нет во II кв., и мы вновь увидим рост инфляции. Рынок ожидает, что в марте инфляция замедлится до 7,5%.

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

Банк России на заседании 18 марта оставил ключевую ставку на уровне 11%, объяснив свое решение тем, что инфляционные риски во втором квартале по-прежнему высоки, и восстановление цен на нефть, по мнению ЦБ, не носит долгосрочный характер.

Мы не ожидаем снижения ставок на заседании Совета директоров Банка России 29 апреля.

Рынок труда. Согласно данным Росстата за февраль 2015 г., безработица в России держится на уровне 5,8% уже 4 месяца подряд. Данные оказались лучше ожиданий рынка, который предполагал увеличение показателя до 6,0%.

Темп роста среднемесячной номинальной заработной платы в феврале составил 5,3% год-к-году. Ускорение темпов роста номинальных показателей в начале года связано с посленовогодней индексацией зарплат. В тоже время, реальные заработные платы продолжают снижаться. В феврале падение составило 2,6% год-к-году. Темпы снижения реально располагаемых доходов ускорились с 6,3% в январе до 6,9% в феврале 2016 г.

Также стоит отметить, что падение оборота розничной торговли замедлилось до 5,9% год-к-году, против 7,3% в январе. Однако это улучшение показателя связано, в первую очередь, с эффектом высокосного года. Мы ожидаем дальнейшего падения розничной торговли. Динамика на снижение, скорее всего, сохранится до конца 2016 года.

Банковский сектор. По данным ЦБ РФ кредитование в феврале сократилось. Корпоративные кредиты уменьшились на 1,3% месяц-к-месяцу, а розничные – на 0,7%. Коэффициент просрочки розничного портфеля в феврале 2016 г. достиг 8,4%, увеличившись с начала года на 30 б.п. NPL по корпоративным кредитам вырос с 6,0% в конце прошлого года до 6,3% в феврале 2016 г.

Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



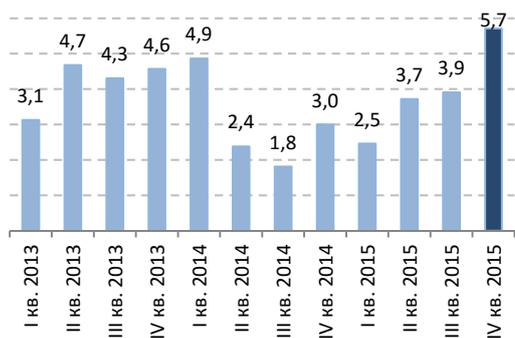
Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Монетарная политика. На заседании 24 марта ЦБ Турции неожиданно объявил о снижении ставки O/N на 25 б.п. с 10,75% до 10,50%. Все остальные ставки ЦБ, оставил без изменения. Решение о сужении коридора процентных ставок было принято в ответ на снижении волатильности на финансовых рынках. По мнению ЦБ потребность в более широком коридоре сейчас снизилась. Однако ЦБ указал на высокие инфляционные риски и отметил намерение проводить в дальнейшем жесткую монетарную политику.

Индекс потребительских цен CORE CPI в феврале вырос на 9 б.п. до 9,72% год-к-году. Решение может привести к росту давления на турецкую лиру.

ВВП Турции в 4 квартале 2015 года вырос на 5,7%, показав ускорение по сравнению с 3,9% в 3 квартале. Данные превзошли ожидания рынка, которые были на уровне 5,0%. Таким образом, ВВП в 2015 году вырос на 4,0%, против 3,0% в 2014 году. Потребительские расходы, на которые приходится 2/3 ВВП, выросли в 4 квартале на 4,7%. Государственные расходы

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Государственный институт статистики Турции

продолжают расти высокими темпами, увеличились на 8,1%.

Промышленное производство в феврале выросло на 0,8% месяц-к-месяцу, в годовом исчислении темпы роста промпроизводства увеличились с 3,5% до 4,5%. Основной вклад в ускорение внес сектор добычи полезных ископаемых, который показал хорошую динамику в декабре, увеличившись на 3,1% месяц-к-месяцу. По сравнению с прошлым годом, данный сектор оказался на 2,1% ниже прошлогодних данных. Объем продукции обрабатывающих производств и сектора электроэнергетики увеличился на 0,5% и 2,4% месяц-к-месяцу, в годовом исчислении показав рост на уровне 4,4% и 7,7% соответственно.

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
4/1	Россия	Темп роста ВВП в IV кв. 2015 г.
	США	Безработица и темп роста реальных зарплат
	Бразилия	Торговый баланс
4/4	Еврозона	Безработица
4/5	Германия	Индекс деловой активности в секторе услуг
	Мексика	Золотовалютные резервы
4/6	США	Уровень запасов нефти
	Германия	Промышленное производство
	Колумбия	Инфляция
4/7	Бразилия	Уровень потребительских цен
4/8	Швейцария	Уровень потребительских цен
	Швейцария	Безработица
	Канада	Безработица
	Мексика	Индекс потребительской уверенности
4/11	Китай	Инфляция
	Китай	Инфляция роста цен производителей PPI
	Мексика	Промышленное производство
4/12	Великобритания	Инфляция
	Германия	Инфляция
	Бразилия	Розничные продажи
4/13	Канада	Заседание Центрального банка
	Чили	Заседание Центрального банка
	Китай	Торговый баланс
	Еврозона	Промышленное производство
4/14	Великобритания	Заседание Центрального банка
	Еврозона	Инфляция
4/15	Китай	Темп роста ВВП в I кв. 2016 г.
	Китай	Промышленное производство
4/19	Россия	Безработица
4/20	Великобритания	Безработица
4/21	Еврозона	Заседание Центрального банка
4/22	Канада	Инфляция
4/27	США	Заседание Центрального банка
	Великобритания	Темп роста ВВП в 1 кв. 2016 г.
4/28	Япония	Заседание Центрального банка
	США	Темп роста ВВП в 1 кв. 2016 г.
	Бразилия	Неработающие кредиты в банковском секторе
4/29	Россия	Заседание Центрального банка
	Канада	Темп роста ВВП в 1 кв. 2016 г.
	Еврозона	Безработица
	Мексика	Темп роста ВВП в I кв. 2015 г.
	Колумбия	Показатели рынка труда
	Чили	Уровень добычи меди

FinCastle

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

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

Аналитический департамент

Руководитель:

Роман Питателев
r.pitatelev@fincastle.ch

*Старший инвестиционный консультант
по долговому рынку*

Ленар Хафизов
l.hafizov@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.