

Ежемесячный бюллетень

Сентябрь 2016



Содержание

I. Инвестиционное резюме	1
Рынок облигаций.....	1
Рынок акций.....	3
Валютный рынок	4
Сырьевой рынок.....	5
II. Модельный портфель	8
Инвестиционные рекомендации	9
Закрытые торговые рекомендации	10
III. Макроэкономика	14
Соединенные Штаты Америки	14
Европейский Союз.....	15
Латинская Америка	16
Азия	18
Россия.....	20
Турция	22
IV. Календарь событий	24

I. Инвестиционное резюме

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

Рынок облигаций

Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	0,85	23	1	22	52
UST 2	0,76	-25	-4	4	13
UST 10	1,59	-64	1	-17	-44

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	75	-15	2	-3	-18
CDS US HY	401	-80	8	-37	-104
CDS EM	234	-120	-12	-54	-148
Россия	220	-91	-1	-64	-141
Бразилия	273	-212	13	-93	-207
Турция	262	-21	16	7	-51

Источник: Bloomberg

USD

Кривая доходностей американских гос. облигаций в сентябре почти не изменилась. Доходности 2-х летних бумаг сократились на 4 б.п. до 0,76%, доходности 10-ти летних государственных бумаг США сдвинулись вверх на 1 б. п. до 1,59%. Вероятность подъема ставки в декабре 2016 г. за месяц изменилась незначительно и составила 59,3% на конец месяца. Стоимость фондирования (3М LIBOR) за месяц выросла на 1 б.п. до 0,85 б.п. В сентябре CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) расширились на 2 б.п. до 75 б.п. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) увеличились за месяц на 8 б.п. до 401 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран сузились на 12 б.п. до 234 б.п. Кредитный спред России снизился на 1 б.п. до 220 б.п.

В сентябре произошел всплеск активности на первичном рынке Российских еврооблигаций. Самой крупной сделкой стало доразмещение Министерством финансов РФ десятилетних еврооблигаций в объеме \$1,25 млрд. с доходностью 3,9%. При этом спрос превысил предложение в 6 раз. Так же в течение месяца были размещены облигации O1 Properties, РЖД и Global Ports Investments Plc. В общей сложности удалось привлечь \$2,5 млрд.

Мы считаем, что наиболее вероятной датой поднятия ставок по-прежнему остается декабрь 2016 г. Поэтому мы отдаем предпочтение краткосрочным и среднесрочным облигациям. Мы рассматриваем высокодоходные облигации США как способ защиты от роста ставок, который будет происходить на фоне ускорения экономики. Экономический подъем положительно скажется на кредитном качестве эмитентов.

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	-0,12	-66	-6	-27	-71
Франция	0,18	-72	1	-30	-80
Италия	1,19	-31	4	-3	-54
Испания	0,88	-81	-13	-56	-101
Португалия	3,31	81	29	38	93
Греция	8,19	-13	18	-29	4
CDS IG	72,65	-8	5	0	-18

Источник: Bloomberg

EUR

В сентябре доходность 10-ти летних бумаг Германии снизилась на 6 б.п. до -0,12%. В течение месяца доходности колебалась в диапазоне от -0,15 до 0,07. Доходность облигаций Франции выросла на 1 б.п. до 0,18%. Доходности облигаций периферийных стран за месяц выросли. Исключение составила Испания, где доходности 10-ти летних облигаций снизились на 13 б.п. CDS спреда корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц расширились на 5 б.п.

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

CNH

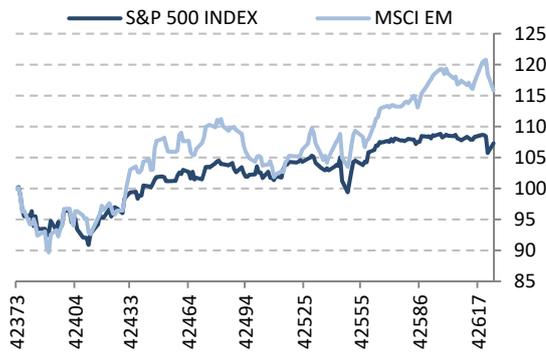
В сентябре недельный SHIBOR вырос на 10,8 б.п. – с 2,369% до 2,477%. Центральный Банк Китая изъял с рынка ликвидность с целью остановить спекуляции на валютном рынке, ослабив давление на юань. Недельная ставка HIBOR перед праздниками 15-16 сентября взлетела на 10,5 п.п до 12,44%. После открытия рынка 19 сентября ставка также резко начала снижаться. По итогам месяца недельная ставка HIBOR увеличилась на 169 б.п. до 3,4%. Доходность 10-ти летних государственных облигаций упала на 72 б.п. до 2,73%.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	3,39	-221	169	215	-330
SHIBOR	2,40	5	0	0	-5
CCS 3m	3,04	-233	68	81	-139
CCS 1Y	3,02	-116	26	21	-38
CCS 3Y	3,15	-58	14	-32	-16

Источник: Bloomberg

Рынок акций

Динамика индексов (01.01.2016=100)



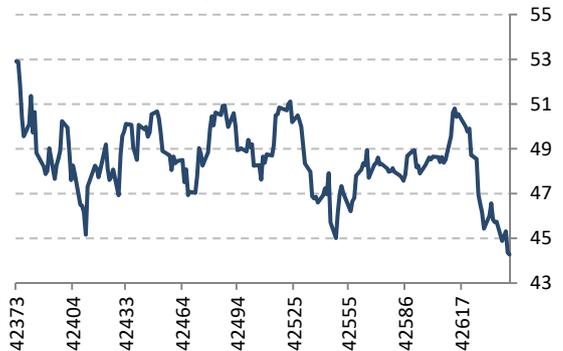
Источник: Bloomberg

Цена акции Apple, \$



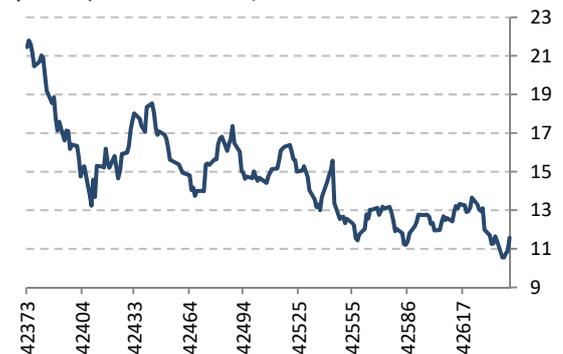
Источник: Bloomberg

Цена акции Wells Fargo, \$



Источник: Bloomberg

Цена акции Deutsche Bank, €



Источник: Bloomberg

США. В сентябре американский рынок оказался более волатильным, чем в предыдущие месяцы. Основным драйвером для рынка были ожидания решения ФРС по ставкам. В начале месяца, после серии «ястребиных» выступлений представителей центрального банка, ожидания рынка относительно монетарной политики сдвинулись в сторону более раннего срока поднятия ставок. Так вероятность роста ставки в сентябре повысилась с 22% до 30%. Индекс S&P 500 отреагировал падением до уровня 2126 пунктов. По итогам заседания FOMC 21 сентября, основываясь на макроэкономической статистике, было принято решение не поднимать ставку. Это позволило рынку почти полностью отыграть потери начала месяца. По итогам сентября индекс закрылся на 0,12% ниже исходных значений.

Второй месяц подряд энергетический сектор показывает наибольшую доходность. Драйвером роста стала цена на нефть, которая выросла на 8% на фоне соглашения стран ОПЕК об ограничении добычи. Индекс S&P 500 Energy за сентябрь вырос на 3,22%. Крупнейшие компании энергетического сектора Chevron и Exxon Mobil выросли на 2,3% и 0,16% соответственно. Сектор информационных технологий продолжает показывать хорошие результаты и за сентябрь увеличился в цене на 2%. Инвесторы Apple сначала негативно отреагировали на презентацию новых гаджетов, акции компании снизились на 4,8% до \$103, но спустя два дня настроение рынка поменялось, и акции взлетели на 12% до \$115,6. Intel также показал сильный рост на 5,2%.

Самый слабый результат в сентябре показал финансовый сектор. Индекс S&P 500 Financials упал на 2,5%. Причиной сложной ситуации в банковском секторе является кризисная ситуация Deutsche Bank, который тянет всех вслед за собой. Wells Fargo также подрывает доверие к банковской системе. Сотрудники компании открывали фиктивные счета, с целью повысить показатели продаж. Репутация банка сильно пострадала, а также на нее могут быть наложены штрафы. Акции Wells Fargo за сентябрь потеряли 12,8% стоимости.

Остальной мир. Европейский рынок сильно коррелировал с американским и показал схожую динамику с индексом S&P 500. Индекс MSCI Europe за сентябрь потерял 0,09%. Цена акций Deutsche Bank падала до €10,5, что на 20% ниже цены на начало месяца. На фоне информации о снижении штрафа от Минюста США акции DB укрепилась и по итогам месяца потеряли 12%. Вслед за Deutsche Bank, Unicredit также упал на 10%.

Развивающиеся рынки продолжают уверенный рост. Индекс MSCI Emerging Markets 4-ый месяц подряд обгоняет индекс S&P 500, и по результатам сентября подорожал на 2,5%.

Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXY	95,46	-4,0	-0,6	0,9	-0,9
EUR/USD	1,12	4,5	0,7	-1,3	0,5
USD/CHF	0,9	-3,7	-1,3	1,0	-0,2
GBP/USD	1,30	-11,6	-1,3	-9,7	-14,3
CAD/USD	0,76	6,6	-0,2	-0,9	1,4
USD/JPY	101,35	-14,9	-0	-0,0	-15,5
AUD/USD	0,77	7,0	2,0	0,1	9,2
USD/RUB	62,88	-14,3	-3,8	-6,0	-3,8
USD/BRL	3,26	-18,6	1,1	-9,2	-17,4
USD/CNH	6,68	0,5	-0,2	3,3	4,9
USD/TRY	3,00	0,5	1,4	6,5	-0,8

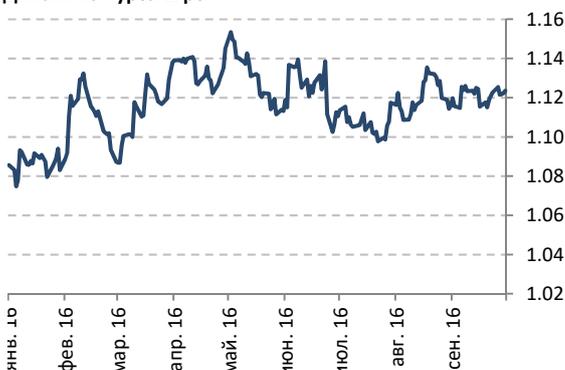
Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика Британского Фунта



Источник: Bloomberg

Доллар США, в целом, нейтрально показал себя по итогам сентября. Несмотря на резкое ослабление в начале месяца на фоне негативной статистики по количеству занятых в несельскохозяйственном секторе, торги завершились на уровнях близких к началу месяца. В итоге индекс доллара DXY за месяц снизился на 0,58%.

Курс евро в сентябре показал положительную динамику по отношению к доллару США. В течение всего месяца валюта находилась в коридоре 1,115 – 1,125. По итогам месяца курс EUR/USD составил 1,1235, таким образом, евро по итогам месяца стал дороже на 0,69%. Положительная динамика обусловлена тем, что ЕЦБ не стал расширять программу стимулирования экономики, не оправдав ожидания рынка.

Британский фунт падал в течение всего месяца. Одним из факторов снижения валюты стало заседания Банка Англии, на котором, несмотря на сохранении ключевой ставки на уровне 0,25%, прозвучало заявление о возможном снижении ставки, если экономика не покажет ускорение. Рынок ожидает снижения ставки в следующем месяце. На конец месяца курс GBP/USD составил 1,2972.

Китайский ренминби показал значительную волатильность в течение всего месяца. Диапазон от минимума до максимума августа находился в пределах 1%, что является значительным для данной валюты. Торги USD/CNY завершились на уровне 6,672, почти не изменившись по итогам месяца.

Российский рубль продемонстрировал существенный рост по итогам сентября. После выборов в Государственную Думу рубль не только не ослабел, вопреки ожиданиям ряда аналитиков, но и продолжил тенденцию на укрепление. Данный тренд только усилился по итогам заседания стран ОПЕК, на котором было принято важное для российской валюты решение о сокращении объемов добычи нефти. По итогам месяца валюта укрепилась на 3,8% до 62,85 рублей за доллар США.

Японская иена продолжает тестировать важный уровень в 100 иен за доллар. Напомним, что Центральный Банк Японии несколько месяцев назад заявил, что будет проводить интервенции при достижении данного уровня. Несмотря на этот факт, японская валюта укреплялась в сентябре, после интервенций, проведенных в середине августа. По итогам месяца курс USD/JPY составил 101,35 иен за доллар.

Турецкая лира временно прекратила укрепление и теряла свои позиции по отношению к доллару США на протяжении всего сентября. Одной из причин стало понижение кредитного рейтинга Турции агентством Moody's. Рейтинг был снижен с уровня Baa3 до Ba1 со стабильным прогнозом. Причиной очередного снижения кредитного рейтинга стало влияние последствий неудавшегося государственного переворота на экономику Турции. В итоге турецкая национальная валюта потеряла 1,4% за месяц.

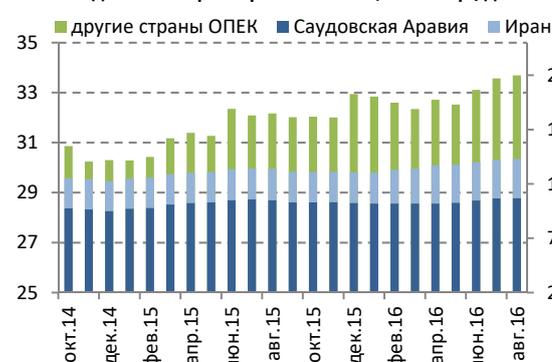
Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть, \$ за баррель



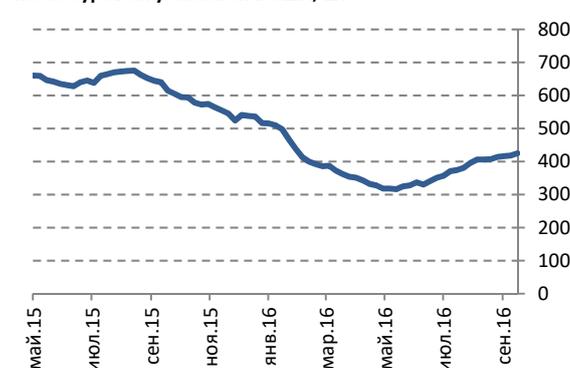
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Число буровых установок в США, шт



Источник: Baker Hughes

Запасы сырой нефти в США, млн. бар.



Источник: U.S. Department of Energy

Нефть

В течение всего месяца участники рынка нефти пребывали в ожидании заседания стран ОПЕК, на котором принималось решение об объемах добычи картеля. По итогам встречи, состоявшейся 28 сентября, участники приняли решение о сокращении добычи. Это первая договоренность ОПЕК о сокращении производства с 2008 года. Предельный объем добычи будет снижен примерно на 700 тыс. баррелей до 32,5-33 миллиона баррелей в сутки. По оценкам ОПЕК, текущий объем добычи нефти составляет 33,24 млн. баррелей в сутки.

Объем добычи для каждой страны картеля будет определен к следующей официальной встрече стран - членов ОПЕК, которая пройдет 30 ноября. Таким образом, рынки ощутят эффект от данного решения не ранее января 2017 года. Важным последствием этого решения является то, что Саудовская Аравия тем самым фактически отказывается от своей стратегии по защите доли рынка, которую она объявила в ноябре 2014 г.

Это решение противоречило ожиданиям рынка. Накануне заседания ОПЕК хедж фонды увеличили валовую короткую позицию по нефти на 50%, таким образом, им пришлось спешно закрывать "шорты", что привело к резкому скачку котировок на 6% в течение дня. Торги в сентябре завершились на отметке в \$49,06 за баррель, тем самым увеличившись на \$2 или на 4,3% по сравнению с началом месяца. Новость о снижении добычи положительно влияет на котировки нефти, тем не менее в дальнейшем все будет зависеть от того насколько жизнеспособным будет решение ОПЕК и присоединятся ли к данной инициативе, такие страны как Россия и США.

Запасы нефти в США, достигнув максимума в апреле 2016 г. продолжают снижаться. Запасы нефти уже снизились более чем на 40 млн. баррелей с 543,4 в апреле до 502,7 млн. тонн к концу сентября. Такая же ситуация наблюдается и с запасами нефтепродуктов, которые снижаются каждый месяц начиная с февраля 2016 г. Запасы нефтепродуктов в США сократились с 258,7 млн. баррелей в феврале 2016 г. до 227,2 млн. баррелей в конце сентября, таким образом общее сокращение составило уже 31,4 млн. баррелей или 12,2%. Снижение объема запаса нефти и нефтепродуктов является позитивным сигналом для котировок нефти.

Общее количество нефтегазовых буровых вышек по данным Baker Hughes продолжает неуклонно расти уже 4-й месяц подряд. Так за сентябрь количество вышек выросло на 33 штуки до 522. За 4 месяца количество вышек выросло на 118 штук или на 29,2%. Из этих 118 вышек, 109 приходится на нефтяные и лишь 9 на газовые вышки. Рост числа буровых установок США свидетельствует о том, что текущие уровни цен способствуют увеличению инвестиций в добычу и побуждают производителей США увеличивать объем добычи.

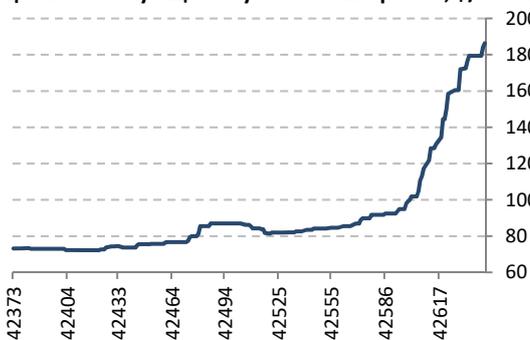
В условиях стагнации спроса, ключевую роль на рынке нефти играет дисциплина производителей. Даже, если ОПЕК удастся снизить добычу, производство за пределами ОПЕК, например, в США, может увеличиться, что нивелирует усилия картеля. Мы не ожидаем существенного роста цен в долгосрочной перспективе, однако в краткосрочном периоде вероятно высокая

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: STEEL BUSINESS BRIEFING COMMODITIES RESEARCH

волатильность. Мы ожидаем, что котировки нефти продолжат двигаться в широком коридоре 40-55 долларов за баррель.

Золото

По итогам месяца цены на золото двигались в коридоре \$1310 – 1350 за унцию. Дважды протестировав отметку в \$1340 за унцию, цена вернулась к уровням начала месяца.

Мы сохраняем рекомендацию диверсификации инвестиционного портфеля путем покупки золота. К тому же, уровень цены в \$1300-\$1310 является сильным уровнем поддержки. В настоящее время цена находится у нижней границы коридора \$1310-1365 за унцию и при наличии благоприятного новостного фона может протестировать верхнюю границу коридора. Согласно консенсус прогнозу Bloomberg цена в четвертом квартале 2016 года составит \$1340 за унцию золота.

Коксующийся уголь

Цена на коксующийся уголь притягивает к себе все большее внимание аналитиков и инвесторов. Рост, начавшийся еще в июне, превратился в устойчивый тренд. Динамика за четыре месяца составила 118%. Такой рост привел к тому, что коксующийся уголь стал лучшим сырьевым товаром 2016 года по доходности. Сейчас твердый коксующийся уголь из Австралии торгуется около отметки \$190 за тонну. Среди причин такого стремительного роста можно назвать следующие:

- **Повреждение инфраструктурных объектов в Китае.** Из-за сильных дождей в китайской провинции Шаньси, которая является одной из крупнейших угледобывающих провинций, размыло дороги и повредило другую инфраструктуру. В результате это привело к перебоям в поставках и росту цен на доставку угля;
- **Вывод из эксплуатации добывающих мощностей в Китае.** Несколько угледобывающих компаний вывели из эксплуатации более 100 шахт в Шаньси, суммарный объем добычи на них составлял более 100 млн. тонн;
- **Снижение количества рабочих дней для угольщиков.** Правительство КНР ввело ограничение на количество рабочих дней на угледобывающих шахтах. Количество рабочих дней снизилось с 336 дней до 276 дней в году;
- **Проблемы и технические работы на шахтах в Австралии.** В Австралии на нескольких шахтах есть проблемы с добычей и на некоторых из них проходят технические работы;
- **Нападение боевиков в Мозамбике.** Vale, одна из крупнейших угледобывающих компаний, приостановила доставку угля из-за нападений боевиков в Мозамбике на железнодорожный транспорт;
- **Оживление промышленного и строительного сектора Китая,** вследствие которого значительно вырос спрос на коксующий уголь со стороны металлургического сектора;
- **Рост импорта со стороны Индии.** Индия продолжает увеличивать импорт коксующегося угля. Так в 2016 г. ожидается рост импорта на 14% год-к-году до 50 млн.тонн. Согласно министерству промышленности и торговли Индии на импортируемый уголь приходится 2/3 совокупного потребления коксующегося угля. На Индию приходится более 15% мирового импорта данного сырья. По данным источников в правительстве

Индии, объем импорта коксующегося угля в страну может удвоиться к 2025 году. Такой рост обуславливается отсутствием качественного сырья у внутренних производителей.

Все эти факторы напрямую влияют на сокращение предложения и увеличение спроса на коксующийся уголь, что существенно поменяло баланс рынка и соответственно цены в краткосрочной перспективе. Большинство экспертов рынка сходятся, что это скачок цен является лишь временным и вскоре неминуемо последует коррекция. Тем не менее, фундаментальные факторы говорят в целом в пользу коксующегося угля. Вероятно, что цены достигнув отметки \$200 за тонну за твердый уголь из Австралии, найдут равновесие на более низком уровне, чем текущий, но выше, чем до последнего скачка.

II. Модельный портфель

Название	Количество	Доля, %	Цена, \$	УТМ, %	M.D.	Z-sprd.	Кредитный рейтинг			Страна	Дата открытия позиции	Прибыль/Убыток, %
							S&P	Moody's	Fitch			
USD Bonds												
Navient 6.0% 01/25/17	1 000	2,7	101,29	1,93	0,32	108	BB-	Ba3	BB	US	29.01.2016	3,8
Israel Electric 6.7% 02/10/17	1 250	3,4	101,73	1,88	0,36	100	BBB-	Baa2		Israel	25.08.2015	2,3
Anglo American 2.625% 04/03/17	1 000	2,7	100,13	2,39	0,50	145	BB	Ba2	BB+	UK	25.11.2015	5,6
RSHB 6.299% 05/15/17	1 500	4,2	102,19	2,76	0,61	149		Ba2	BB+	Russia	29.01.2016	4,8
Halkbk 4.875% 07/19/17	1 500	4,1	101,00	3,63	0,79	215		Ba1	BBB-	Turkey	29.07.2016	0,6
DB 6.0% 09/01/17	1 000	2,7	102,00	3,80	0,91	235	BBB+	Baa2	A-	Germany	30.09.2016	0,0
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	4,2	102,72	2,03	0,98	55	BBB	Baa2		Panama	25.08.2015	5,9
Gerdau 7.25% 10/20/17	1 500	4,3	104,63	2,79	1,01	129	BBB-		BBB-	Brazil	30.06.2016	2,8
Glencore 2.45% 10/25/17	1 000	2,7	100,38	2,10	1,05	113	BBB-	Baa3		Switzerland	11.04.2016	3,2
Caixa 2.375% 11/06/17	1 500	4,0	99,25	3,10	1,08	173		Ba2	BB	Brazil	11.04.2016	0,4
VEB 5.45% 11/22/17	1 500	4,2	102,99	2,80	1,11	161	BB+		BBB-	Russia	29.07.2016	0,5
Davivienda 2.95% 01/29/18	1 000	2,7	100,73	2,40	1,31	103	BBB-	Baa3	BBB	Columbia	01.03.2016	3,7
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,8	103,54	2,11	1,36	106	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	3,4
Tanner 4.375% 03/13/18	1 000	2,7	101,77	3,14	1,42	184	BBB-		BBB-	Chile	29.07.2016	0,2
Gold Corp 2.125% 03/15/18	1 000	2,7	100,44	1,83	1,44	77	BBB+	Baa3	BBB	Canada	14.03.2016	3,1
Transalta 6.65% 05/15/18	1 500	4,3	105,44	3,21	1,53	199	BBB-	Ba1	BBB-	Canada	30.06.2016	2,1
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	4,2	102,29	2,49	1,62	126	NR	Baa2	BBB-	Africa	25.08.2015	6,9
BNDES 6.369% 06/16/18	1 500	4,3	105,40	3,12	1,62	198	BB	Ba2		Brazil	30.09.2016	0,0
BIDU 3.25% 08/06/18	1 000	2,8	102,56	1,85	1,80	80		A3	A	China	25.08.2015	4,2
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,9	105,70	2,40	1,93	129		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	4,0
Vale 5.625% 09/15/19	1 500	4,3	106,30	2,33	1,88	221	BBB-	Ba3	BBB	Brazil	30.09.2016	0,0
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,1	99,06	4,28	1,94	296		Ba1	BBB-	Turkey	30.06.2016	-0,9
Seagate 3.75% 11/15/18	1 000	2,8	102,80	2,40	2,04	116	BBB-	Baa3	BBB-	US	14.03.2016	5,0
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,8	102,68	2,50	2,11	143	BBB+	Baa2	A-	China	25.08.2015	4,8
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	2,9	105,31	4,04	3,20	277	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	0,6
CHF Bonds												
VTB 3.15% 12/16/16	1 500	4,3	100,44	1,04	0,21	26		Ba1		Russia	25.08.2015	-0,2
EUR Bonds												
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	3,0	98,97	3,67	2,53	371	BB+		BBB-	Kazakhstan	20.08.2015	8,3
Jefferies Group 2.375% 05/20/20	1 000	3,1	103,58	1,36	3,48	145	BBB-	Baa3	BBB-	US	20.08.2015	3,8
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	3,9	129,10	1,77	4,90	178	BBB-	NR	A-	Netherlands	17.12.2015	10,4

Инвестиционные рекомендации

Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
BNDES 6.369% 06/16/18	USP14486AA54	1 500	105,40	30/09/16	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Brazilian Development Bank (BNDES) – один из крупнейших государственных банков Бразилии с активами в \$291 млрд. ▪ Банк имеет хорошее кредитное качество. Достаточность капитала Tier 1 находится на уровне 10,7%. Кредитный портфель имеет высокую диверсификацию и качество. Для просроченных кредитов равна 1,38%, что ниже среднеотраслевого показателя в 3,6%.
Vale 5.625% 09/15/19	US91911TAJ25	1 500	106,30	30/09/16	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vale – крупнейшая в мире компания по добыче железной руды и вторая – по добыче никеля. ▪ С начала года цены на железную руду выросли на 28%, на никель – на 21%. ▪ Компания успешно снижает издержки, оптимизирует капитальные расходы и продает непрофильные активы. К концу года планирует снизить чистый долг с \$27,5 млрд. до \$22 млрд. ▪ Компания имеет достаточный объем ликвидности для выполнения обязательств.
DB 6.0% 09/01/17	US25152CMN38	1 000	102,00	30/09/16	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Крупнейший банк Германии с активами в размере 1,8 трлн. евро ▪ После массированного sell-off доходность облигации выросла на 200 б.п. и сейчас торгуется на 210 б.п. выше облигаций с аналогичным уровнем риска. ▪ Рост доходности связан с опасениями, что банк может столкнуться с нехваткой капитала, если размер штрафа, который может быть наложен министром США по обвинению в нарушениях при продаже ипотечных облигаций в 2005-2007 гг., будет на уровне первоначально озвученной суммы в \$14 млрд. ▪ Мы считаем, что DB является «Too Big to Fail» и в случае необходимости ЕЦБ и государство окажут ему необходимую поддержку. ▪ Тип облигации - Senior Unsecured.

Закрытые торговые рекомендации

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

Proshares Short S&P500 ETF	US74347R5037	31/05/16	28/06/16	89 600,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли после реализации риска голосования за выход Великобритании из Евросоюза.
DB 6.0% 09/01/17	US25152CMN38	01/03/16	30/06/16	27 750,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,8% Банк не прошел ежегодный стресс-тест от ФРС, несет в себе большие риски. Цена акций банка опустилась ниже уровня 2008 г. Показатель P/BV опустился до = 0,27, что указывает на то, что рынок оценивает активы банка значительно ниже их балансовой стоимости.
Bank of China Aviation 2.875% 10/10/17	XS0838771466	25/08/15	30/06/16	35 121,52	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 1,65%, не ожидаем дальнейшего снижения.
AXIS Bank 5.125% 09/05/17	US05463EAB48	25/08/15	30/06/16	35 395,83	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,8%, потенциал дальнейшего снижения ограничен.
BTG 4.875% 07/08/16	USP07790AA91	25/08/15	08/07/16	47 968,75	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Vedanta 5.5% 07/13/16	XS0434722087	25/08/15	13/07/16	238 211,12	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Metalloinvest 6.5% 07/21/16	XS0650962185	25/08/15	21/07/16	66 750,00	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
MCC Holding 4.875% 07/29/16	XS0650848723	25/08/15	29/07/16	43 062,50	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
SCOR 5.375% 12/29/49	CH0123693969	25/08/15	02/08/16	28 151,04 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
BNDES 3.375% 09/26/16	USP14486AE76	25/08/15	26/09/16	52 062,50	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Vale 6.25% 01/23/17	US91911TAG85	25/08/15	27/09/16	68 345,80	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
NIBC 2% 07/26/18	XS1173845352	12/04/16	30/09/16	33 981,84 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 0,27%, что ниже стоимости фондирования. Потенциал дальнейшего снижения исчерпан.

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 18.08.16 953k EUR	-	13 955,38		18.09.2016	EUR	0,56%	18.08.2016
Loan 25.08.16 1 240k EUR	-	2 405,41		25.09.2016	EUR	0,56%	25.08.2016
Loan 29.08.16 1 922k EUR	-	-10 073,58		29.09.2016	EUR	0,56%	29.08.2016
Loan 29.08.16 1 442k CHF	-	-20 082,29		29.09.2016	CHF	0,56%	29.08.2016
Loan 19.09.16 954k EUR	-1 072 002,40	-5 716,60	-954 000	19.10.2016	EUR	0,56%	19.09.2016
Loan 26.09.16 1 240k EUR	-1 393 226,68	2 145,32	-1 240 000	26.10.2016	EUR	0,56%	26.09.2016
Loan 30.09.16 1 890k EUR	-999 915,00	0,00	-890 000	31.10.2016	EUR	0,56%	30.09.2016
Loan 29.09.16 1 442k CHF	-1 484 478,52	7 966,11	-1 442 000	31.10.2016	CHF	0,56%	29.09.2016

Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	277 596	1%	273 895	0	223	3 478
Облигации	37 346 400	114%	31 987 090	0	1 589 978	3 769 331
Заемные средства	-4 949 623	-15%	0	0	-1 484 479	-3 465 144
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	32 674 373	100%	32 260 985	0	105 723	307 665
Итого, %	100%		99%	0%	0%	1%

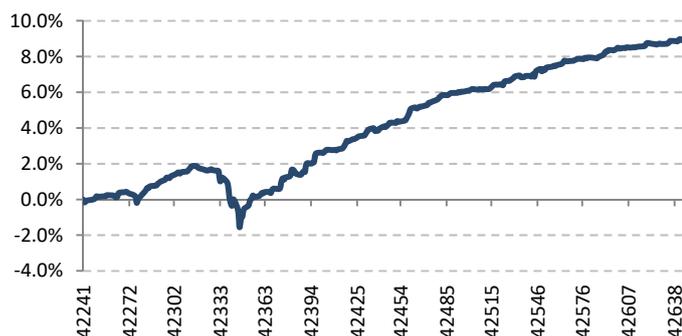
Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		100%	24%	50%	16%	6%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	6%	0%	3%	3%	0%	0%
BBB	65%	10%	35%	13%	3%	4%
BB	29%	14%	12%	0%	3%	0%
Другие	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Структура по региону

Страна	Доля, %
Brazil	17%
Russia	16%
US	9%
Turkey	8%
Canada	7%
India	6%
China	6%
Netherlands	4%
Panama	4%
Africa	4%
Israel	3%
Kazakhstan	3%
Chile	3%
Columbia	3%
UK	3%
Switzerland	3%
Germany	3%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	1,35
YTM	2,37%
Coupon Yield	4,04%
Leverage	1,14
Potential Leverage	3,11
LTV Rate, %	68%
Lending Value	25 324 537,00
Available Margin	20 648 810,00
Expected return	2,6%
1 нед. 95% VaR	\$233 935,83

Динамика портфеля

- В сентябре NAV портфеля вырос на 0,34%. Ралли на рынке облигаций подходит к концу, что сказывается на динамике портфеля. На рынке сохраняется низкая волатильность. Все бумаги в портфеле показали положительную динамику. Отдельно стоит отметить облигации Navient'17, Israel Electric'17 и Davivienda'18, которые за месяц показали доходность близкую к нулю. Хороший результат показали бумаги, которые были включены в последние 3 месяца: Gerdau'17, TransAlta'18, Tanner'18.

Структура портфеля

- В сентябре произошло погашение облигаций BNDES, бразильского государственного банка. Кроме того, облигация Vale'17 была досрочно погашена эмитентом. Полученные денежные средства были реинвестированы в ближайшие по срокам погашения облигация этих же эмитентов. Мы по-прежнему считаем BNDES и Vale привлекательными объектами инвестирования. Таким образом доля Бразилии осталась на уровне прошлого месяца и составила 17%.
- Мы исключили из портфеля облигации Нидерландского NIBC банка, номинированные в EUR. Доходность по данному выпуску опустилась до 0,27%, что ниже стоимости фондирования. Мы считаем, что потенциал снижения доходностей исчерпан, и не считаем целесообразным держать этот выпуск дальше. Покупка облигаций была полностью профинансирована заемными средствами, поэтому после погашения облигаций кредит, номинированный в EUR, был погашен.
- В конце месяца мы включили в портфель DB 6.0% 09/01/17. Облигации банка подверглись сильной распродаже на фоне информации о том, что банку придется выплатить штраф в размере \$14 млрд. за нарушения при продаже ипотечных облигаций в 2005-2007 гг. Сейчас банк ведет переговоры с Минюстом США по досудебному урегулированию. Если штраф будет наложен в полном объеме, то банк столкнется с нехваткой капитала. Мы считаем, что итоговая сумма будет значительно ниже первоначальной и докапитализация банка не потребуется. Мы рассматриваем данную позицию как спекулятивную и устанавливаем по ней Stop-Loss на уровне 100 от номинала.
- В сентябре дюрация портфеля снизилась с 1,47 до 1,35. Уровень плеча фактически остался на уровне прошлого месяца и составил 1,14. Кредитное качество портфеля ухудшилось из-за открытия спекулятивной позиции в облигациях Deutsche Bank. Доля облигаций инвестиционного уровня осталась на 71%.

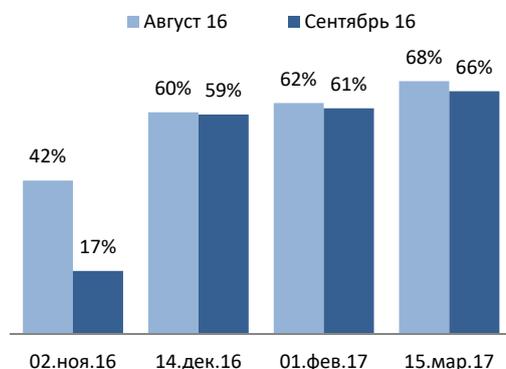
Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 2,6% годовых.

III. Макроэкономика

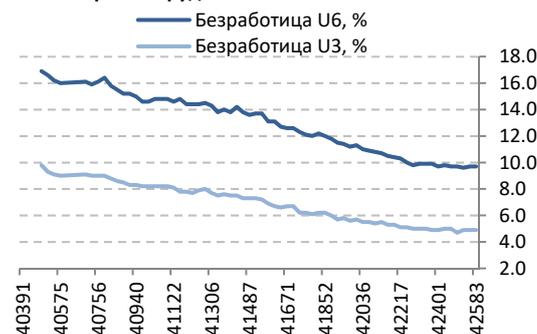
Соединенные Штаты Америки

Вероятность подъема ставки ФРС, %



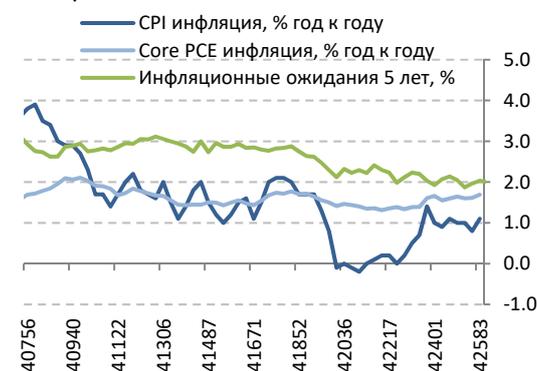
Источник: Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Монетарная политика. В сентябре Комитет по открытым рынкам ФРС США оставил ставки без изменений. Решение совпало с ожиданиями рынка. По итогам заседания 3 члена комитета проголосовали за подъем ставок, против 1 в июле. Согласно опубликованному заявлению, оснований для повышения ставок стало больше. Принятое решение отражает желание ФРС подождать новых свидетельств продвижения к поставленным целям. Комитет отмечает дальнейшее укрепление на рынке труда, тем не менее, он продолжает внимательно следить за показателями инфляции и динамикой мировой экономики и финансовых рынков. Следующее заседание состоится 2 ноября 2016.

Мы по-прежнему считаем, что наиболее вероятной датой роста ставок является декабрь 2016 г. Рынок оценивает эту вероятность в 59,3%.

ВВП. Бюро экономического анализа пересмотрела темпы роста ВВП во II квартале 2016 г. в сторону повышения с 1,1% до 1,4%, что оказалось немного выше ожиданий рынка. Пересмотр в сторону повышения вызван более высокими инвестициями в товарно-материальные запасы и большим объемом экспорта. В то же время, темпы роста потребительских расходов были скорректированы вниз до 4,3% квартал-к-кварталу, по сравнению с 4,4% в прошлой оценке.

Инфляция в августе ускорилась до 1,1% с 0,8% в июле. Рынок ожидал роста инфляции до 1,0%. Core CPI – инфляция без учета продуктов питания и топлива, увеличилась на 0,1% до 2,3%. Основной причиной ускорения инфляции стал рост цен на медицинские товары (+1,1%) и услуги (+0,9%).

Безработица в августе осталась без изменений второй месяц подряд на уровне 4,9%. Коэффициент участия в рабочей силе тоже не претерпел изменений и составил 62,8%. Количество новых рабочих мест, созданных в несельскохозяйственных отраслях, за месяц составило 151 тыс., что оказалось ниже ожиданий рынка в 180 тыс. Payroll Diffusion Index, показывающий долю секторов экономики, в которых наблюдалось увеличение рабочих мест, сократился с 63,7% до 58,0%.

Темп роста уровня зарплат в августе замедлился до 2,4% год-к-году. Замедление в большей степени связано с сезонным фактором, чем с фундаментальными факторами. Среднее количество рабочих часов в неделю понизилось до 34,3.

Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

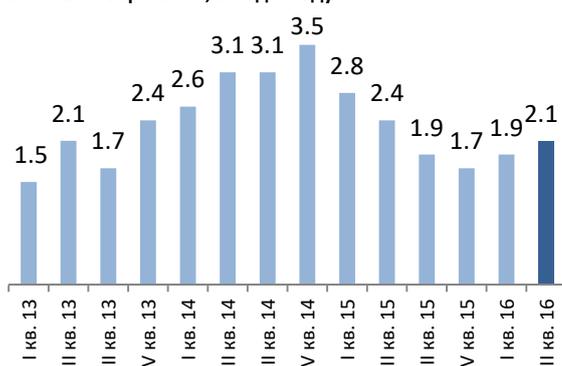
Монетарная политика. На последнем заседании ЕЦБ было принято решение оставить стимулирование экономики без изменений, включая ставку и программу скупки облигаций. Инфляция по-прежнему далека от цели ЕЦБ в 2%, но в сентябре рост цен увеличился до 0,4% год-к-году – максимальное значение с 2014 года. Экономисты ЕЦБ не ожидают, что поставленную цель удастся достичь ранее 2019 года. Прогноз инфляции на 2018 год 1,6%. Прогноз роста экономики в 2016 году повысился с 1,6% до 1,7%, а более долгосрочный прогноз изменился в обратную сторону, уменьшившись с 1,7% до 1,6% на 2017 и 2018 год. Программа скупки облигаций объемом €80 млрд. в месяц истекает в марте 2017 года. Основываясь на приведенной статистике, мы ожидаем, что программа будет продлена и ее объем, вероятно, не изменится. ЕЦБ заявляет, что повышение ставки не предвидится, она останется на том же уровне или будет понижена, если на то будут причины. Марио Драги призвал правительства стран ЕС, и в частности правительство Германии, увеличить государственные расходы и помочь стимулированию экономики.

Промпроизводство. Индикатор бизнес климата в сентябре достиг максимального за 2016 год значения 0,45, что говорит о возросшей активности и положительных ожиданиях бизнеса. Производственный индекс PMI также увеличился с 51,7 до 52,6. Сектор услуг показывает ухудшение ситуации, что следует из постоянного снижения индекса Service PMI с 54,5 в сентябре 2015 до 52,1 в сентябре 2016.

Рынок труда. Продолжающийся с 2013 года тренд снижения безработицы приостановился, и с апреля 2016 года находится на постоянном уровне 10,1%.

Великобритания

ВВП Великобритании, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

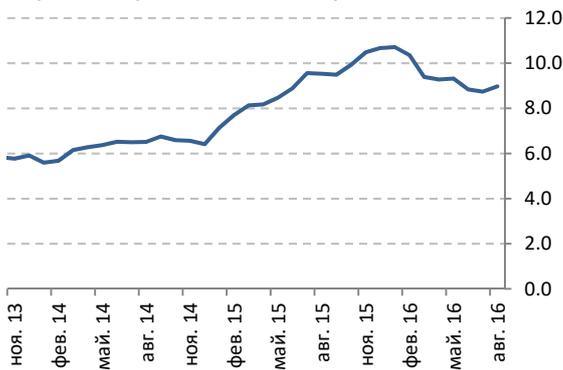
ВВП. По словам представителей Банка Англии, показатели экономической активности оказались выше ожиданий, что послужило поводом для корректировки прогноза роста ВВП в III квартале с 0,1% до 0,3%. Финальные данные по ВВП за II квартал говорят о пересмотре оценки роста ВВП с 2,2% до 2,1% год-к-году.

Монетарная политика. На заседании комитета по монетарной политике Банка Англии 15 сентября было принято решение оставить ставку на прежнем уровне 0,25%. Программа скупки облигаций также осталась без изменений. Целевое значение Банка Англии по объему портфеля государственных облигаций £435 млрд., и £10 млрд. для нефинансовых корпоративных облигаций.

Инфляция. Индекс CPI в августе составил 0,6% год-к-году, что меньше ожидания аналитиков и ЦБ. Банк Англии прогнозирует, что инфляция увеличится до его целевого значения в 2% в первом полугодии 2017 года. Аналитики ожидают рост инфляции до 0,7% к концу 2016 года, и разделяют прогнозы Банка Англии по инфляции на 2017 год. Эксперты изменили свое отношение к рынку труда, и уменьшили прогнозы уровня безработицы до 5,1% на IV квартал 2016 года, и до 5,5% на 2017 год.

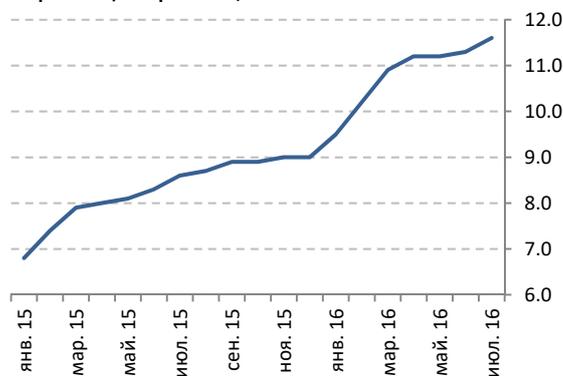
Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Рост объема розничных продаж, % год-к-году



Источник: INEGI

Бразилия

ВВП. Аналитики считают, что дно уже пройдено, и ожидают восстановления экономики. Несмотря на то, что прогноз ВВП в III квартале снизился с -2,4% до -2,6%, прогноз по темпу роста ВВП в 2016 году повысился с -3,5% до -3,2%. Эксперты считают, что в 2017 и 2018 годах динамика ВВП выйдет в положительную зону до уровней 1% и 2% соответственно.

Потребление. Проведение олимпиады не помогло Бразилии увеличить потребление. Розничные продажи в июле сократились на 0,3% месяц-к-месяцу. В годовом выражении данный показатель составил -5,3%.

Монетарная политика. Рынок ожидает снижения ставки с 14,25% до 13,75% к концу года, и до 12,5% в 2017 году, что позволит достичь целевого уровня инфляции 4,5% в первой половине 2018 года.

Инфляция в августе прекратила снижение, и увеличилась с 8,74% до 9% год-к-году, что полностью соответствует ожиданиям аналитиков. Согласно опросу Блумберг, эксперты прогнозируют снижение инфляции к концу года до 8,8%.

Рынок труда. Тренд увеличения безработицы продолжается. В августе данный показатель вырос с 11,6% до 11,8%.

Закредитованность. Долговая нагрузка Бразилии продолжает расти. В августе отношение чистого публичного долга к ВВП составило 43,3%. Данный показатель стремительно повышается с начала 2014 года, когда государственный долг составлял лишь 30% ВВП.

Мексика

ВВП. Сокращение экономической активности оказывает давление на рост экономики, прогноз по росту ВВП в III квартале сократился с 2,1% год-к-году до 1,8% год-к-году. По результатам 2016 года ВВП сократит свой рост с 2,5% год-к-году во II квартале до 2,1% по итогам 2016 года. Аналитики ожидают возобновления роста в 2017 и 2018 годах до 2,5% и 2,7% соответственно.

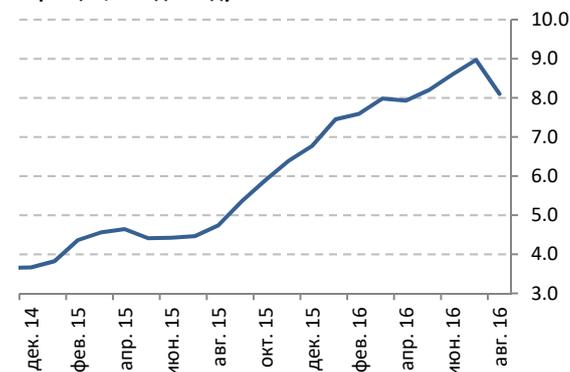
Рынок труда. В августе безработица незначительно сократилась с 3,75% до 3,73%, тем самым установив новый рекорд. За август было создано 118 тыс. рабочих мест. Рост номинальных заработных плат показал наименьший рост с 2011 года, снизившись с 4,4% год-к-году в июле до 3,5% в августе.

Потребление. Рост объема розничных продаж в июле оказался чуть лучше ожиданий и составил 7,9% год-к-году. Темпы роста потребления начали замедляться в мае 2016 года, но по-прежнему находятся на исторических максимумах.

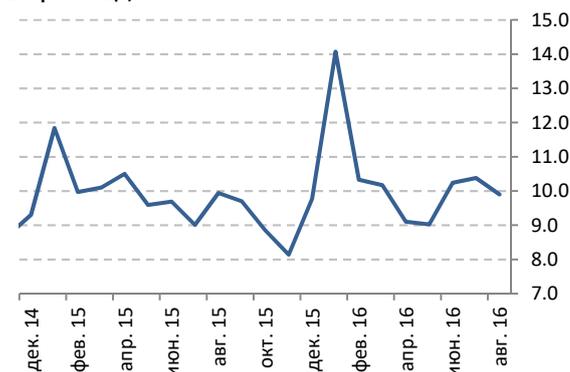
Инфляция. Рост цен набирает темпы. Индекс потребительских цен увеличился с 2,65% год-к-году в июле до 2,73% в августе. Инфляция остается в таргетируемом диапазоне Банка Мексики 2-4%. Аналитики ожидают, что к IV кварталу 2016 года инфляция разгонится до 3%, и среднегодовая инфляция составит 2,8%.

Государственные расходы. Новый министр финансов Мексики Хосе Меаде в сентябре представил конгрессу бюджет на 2017

год. Слабое финансовое положение страны вынудило новое правительство сократить дефицит бюджета с 2,9% ВВП до 2,4% ВВП. Правительство установило целевое значение профицита бюджета 0,4% ВВП. Государственный долг Мексики увеличился с 29% в 2007 году до 50,5% в настоящее время. Низкие цены на нефть и высокий государственный долг, вынуждают правительство сокращать государственные расходы, с целью сократить дефицит бюджета.

Инфляция, % год-к-году


Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Безработица, %


Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Колумбия

Правительство Колумбии пришло к соглашению с повстанцами и настроено прекратить 50-летнюю гражданскую войну. Условия соглашения включали полную сдачу оружия членами леворадикальной повстанческой группировкой РВСК, прекращения деятельности наркобизнеса, а также возможность лидерам повстанцев официально стать частью политической системы. Соглашение могло быть принято только после одобрения гражданами на референдуме, но 2 октября 50,2% проголосовало против принятия мира, точнее против принятия мира на предложенных условиях. Проголосовавшие против, не верят, что повстанцы исполнят все условия договора, и не хотят чтобы тех, кто полностью признал вину, отпустили на свободу и оказали им материальную поддержку. Президент Колумбии будет работать над новыми условиями договора и искать возможности подписания мира.

Инфляция. Темпы роста цен в Колумбии замедлились в августе 2016 года. Еще в июле индекс CPI находился на исторических максимумах 9%, а в августе инфляция замедлилась до 8,1% год-к-году. Аналитики ожидают дальнейшее замедление темпов роста цен до 7,45% в сентябре 2016.

Монетарная политика. Большинство участников комитета по монетарной политике ЦБ Колумбии проголосовали за сохранение ставки на прежнем уровне 7,75%. Рынок ожидает снижение ставки до 6% к 2017 году. Центральный Банк будет руководствоваться ожиданиями по инфляции и темпами роста экономики.

Производство. Год назад началось восстановление роста промышленного производства. Еще в июне данные свидетельствовали о росте производства на 6,8% год-к-году, но уже в июле показатель сократился на 6%, несмотря на то, что аналитики ожидали рост на 3,3%.

Рынок труда. Безработица в августе снизилась после двухмесячного роста с 10,4% до 9,9%.

Потребление. Темпы падения объема розничных продаж в июле ускорились до 3,3% год-к-году, что является минимальным значением с 2012 года.



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Чили

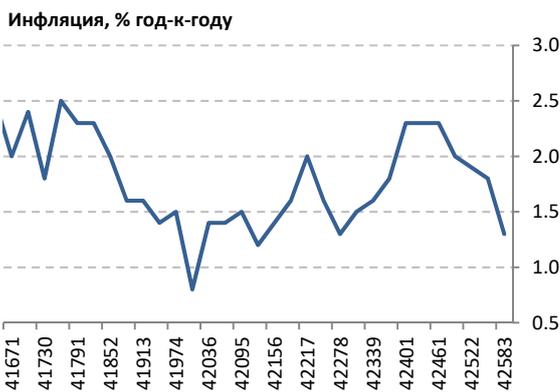
Инфляция в августе продолжила снижение до 3,4% год-к-году. С июня инфляция находится в таргетируемом диапазоне Центрального Банка Чили 2-4%. ЦБ прогнозирует инфляцию на уровне 3% в ближайшие два года.

Рынок труда. Безработица остановила непрерывный рост с начала 2016 года, снизившись в августе с 7,1% до 6,9%.

Потребление. Темп роста объема розничных продаж показал минимальные значения с 2014, замедлившись с 4,6% до 0,2% год-к-году.

Торговля. Торговый баланс Чили второй месяц остается в отрицательной зоне, что можно связать с сезонным снижением. Дефицит торгового баланса в августе составил \$274 млн. Импорт увеличился на \$450 млн и по-прежнему остается ниже показателя в предыдущие годы. Экспорт увеличился на 1,5% год-к-году, что вероятнее всего является эффектом низкой базы. В августе выручка от экспорта меди снизилась до \$2,08 млрд, что на 9% ниже показателя прошлого года, при этом производство меди увеличилось на 2,5% год-к-году.

Азия



Источник: National Bureau of Statistics of China



Источник: National Bureau of Statistics of China

Китай

ВВП. Хорошие показатели экономики в III квартале стали поводом повышения прогноза по ВВП. Аналитики увеличили прогноз роста экономики Китая с 6,5% до 6,6% год-к-году как в III, так и в IV квартале.

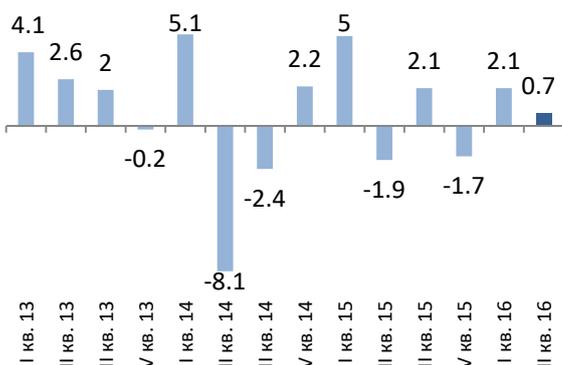
Торговля. Сальдо торгового баланса в августе существенно не изменилось и осталось на уровне \$52 млрд. Экспорт в долларах сократился на 2,8% при ожиданиях -4,4%. Импорт впервые за 2 года показал положительную динамику и увеличился на 1,5% год-к-году. Эксперты ожидают долгосрочного увеличения объема торговли и прогнозируют рост экспорта в 2,3%, в 2018 году на 3,2%. Рост импорта ожидается на уровне 2,7% в 2017 году и на 3% в 2018 году.

Инфляция. Индекс потребительских цен снизился до годовых минимумов 1,3% год-к-году при прогнозе аналитиков 1,7%. Резкое снижение темпа роста цен стало поводом для снижения прогноза инфляции в III квартале с 1,8% до 1,6% год-к-году. Долгосрочные прогнозы по инфляции остаются на 2% и 2,2% в 2017 и 2018 годах соответственно.

Потребление. Оживление кредитования поддержало рост объема розничных продаж, увеличившегося в августе до 10,6% год-к-году. Аналитики ожидали сохранения темпов роста потребления на уровне июля 10,2%.

Промышленность. Объемы промышленного производства в августе увеличились на 6,3% год-к-году, что является результатом роста государственных расходов, стимулирования экономики и возросшим объемом кредитов. Индекс совокупной прибыли компаний продемонстрировал наилучший результат с 2013 года, достигнув уровня 19,5%.

Темп роста ВВП, % год-к-году



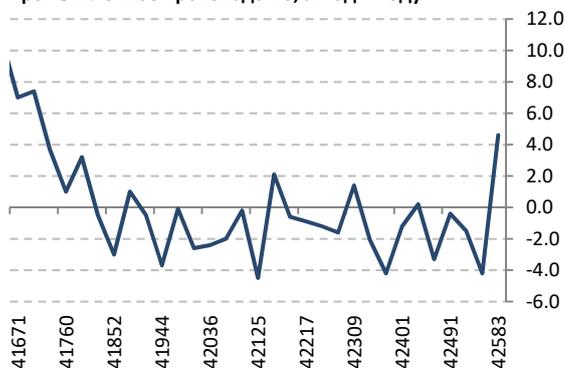
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Промышленное производство, % год-к-году



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

Япония

Монетарная политика. Глава Банка Японии Харухико Курода считает, что политика низких ставок оказала положительное влияние на экономику. Он намерен продолжить стимулирующую монетарную политику до тех пор, пока инфляция не достигнет и не зафиксируется на уровне выше 2%. Банк представил новую политику количественного смягчения и контролирования кривой доходностей. Целью данной программы является контролирование спреда между краткосрочными и долгосрочными ставками на рынке, что позволит «оздоровить» финансовую систему, которая во многом работает за счет привлечения краткосрочного финансирования и вложения средств на долгий срок под более высокие ставки. Краткосрочная ставка остается на уровне -0,1%, а целевая доходность по 10-летним государственным облигациям соответствует текущим уровням в районе 0%. Монетарная база продолжит расширяться с прежними темпами. Целевой объем скупки государственных облигаций находится на уровне ¥80 трлн. Объемы покупки ETF и REITS составляют ¥6 трлн. и ¥90 млрд. соответственно. При условии, что экономические показатели не будут удовлетворять Банк Японии, стимулирование экономики может быть увеличено.

ВВП. Данные по ВВП за II квартал были пересмотрены в положительную сторону. Рост экономики оценивается в 0,2% квартал-к-кварталу, в то время как предварительные данные говорили об отсутствии роста. В годовом выражении рост ВВП составил 0,7%.

Рынок труда. Безработица в августе не задержалась на историческом минимуме 3% и увеличилась до 3,1%. По данным за июль рост заработных плат остается в районе локальных максимумов на уровне 1,2% год-к-году.

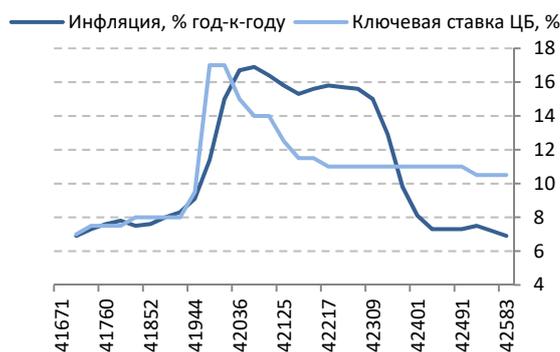
Инфляция. В Японии по-прежнему наблюдается дефляция. По данным за сентябрь, индекс CPI показал снижение цен на 0,5% год-к-году.

Промышленность. Финальные данные по объему промышленного производства в июле показали падение на 4,2% год-к-году, при ожидании аналитиков -3,8%. Предварительные данные за август показывают обратный результат – производство в августе увеличилось на 4,6% год-к-году. Индекс PMI в промышленности в сентябре впервые с января 2016 года превысил значение 50 пунктов и остановился на отметке 50,4.

Потребление. Темпы сокращения потребления вновь достигли годового минимума. Падение объема розничных продаж в августе составило 2,1%. Показатель расходов домохозяйств имеет схожую динамику, показав сокращение расходов на 4,6% год-к-году в августе.

Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

Центральный банк России на заседании 16 сентября снизил ключевую ставку на 50 б.п. до 10%. Свое решение ЦБ обосновал замедлением инфляции и инфляционных ожиданий. Однако в своем комментарии регулятор отметил, что не планирует продолжать снижение ставки в этом году и следующего снижения стоит ждать не раньше I-II квартала 2017 г. Следующее заседание совета директоров Банка России запланировано на 28 октября 2016 года.

Кредитный рейтинг. Рейтинговое агентство S&P улучшило прогноз долгосрочного кредитного рейтинга России с "негативного" на "стабильный", подтвердив рейтинг по обязательствам в иностранной валюте на уровне BB+. Специалисты агентства отмечают значительное снижение внешних рисков для России и ожидают возвращения к положительному росту реального ВВП в 2017-2019, который составит 1,6%.

Индекс промышленного производства. Согласно данным Росстата, динамика индекса промышленного производства в августе вернулась в положительную зону после падения на 0,3% в июле. Рост составил 0,7% год-к-году. Рынок ожидал роста на уровне 0,6%. С начала года промпроизводство показало рост на 0,4% год-к-году.

В добывающем секторе рост сохранился на уровне прошлого месяца и составил 1,8% год-к-году. Добыча сырой нефти и газового конденсата год-к-году сократилась на 0,3%, добыча угля выросла на 13,8%, добыча природного газа – на 4,4%. Динамика в обрабатывающем секторе остается слабой. В августе рост составил лишь 0,11% году-к-году. Сектор производства и распределения электроэнергии, газа и воды вырос на 1,3% год-к-году.

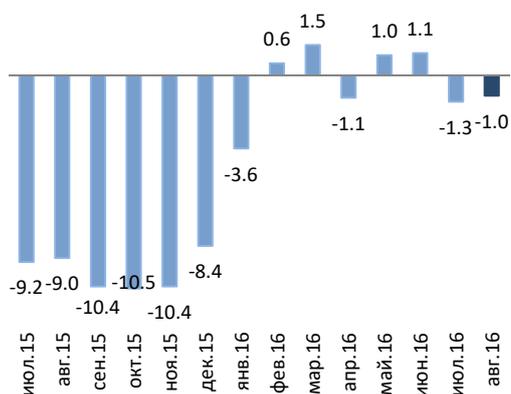
Инфляция в августе, так же как месяцем ранее, снизилась на 0,3% до 6,9%, полностью совпав с ожиданиями рынка. Продукты питания и услуги являются основными источниками замедления инфляции, что вызвано традиционным снижением цен на фрукты и овощи (-8,9% месяц-к-месяцу) и более низкими темпами индексации тарифов по сравнению с прошлым годом. Согласно консенсус прогнозу, в сентябре уровень инфляции продолжит замедление и опустится до 6,5%.

Рост цен производителей в августе замедлился до 3,1% год-к-году против 4,5% в июле.

Рынок труда. Безработица в августе 2016 г. снизилась пятый месяц подряд до 5,2%. Рынок ожидал, что данные останутся на уровне 5,3%. Снижение связано с действием сезонных факторов. Уровень безработицы среди сельских жителей опустился с 7,3% до 7,2%. Безработица среди городских жителей так же снизилась на 0,1% до 4,6%.

Темп роста среднемесячной номинальной заработной платы в августе 2016 г. составил 5,8% год-к-году. Реальные зарплаты показали отрицательную динамику. Падение реальной заработной платы составил 1,0% год-к-году, в то время как рынок ожидал роста на 0,8%. Темпы снижения реально располагаемых доходов ускорились до -8,3% год-к-году. Данные за прошлый

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

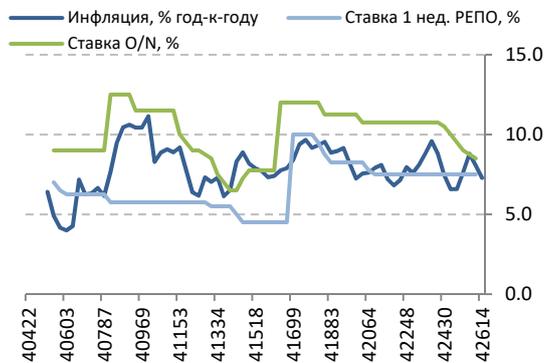
месяц были пересмотрены в сторону понижения с -7,0% до -7,3% год-к-году. Покупательная способность населения остается под давлением, что не дает основания ожидать быстрого выхода экономики из рецессии.

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в августе без учета валютной переоценки вырос на 0,2% месяц-к-месяцу, в июле также наблюдался рост на 0,2%. Динамика год-к-году стала отрицательной -0,3%, против 0,4% в прошлом месяце. Темпы роста розничного кредитного портфеля составили 0,8% месяц-к-месяцу. Год-к-году сокращение портфеля замедлилось с -1,4% до -0,6%. Коэффициент просрочки розничного портфеля в августе практически не изменился, оставшись на историческом максимуме в 8,6%. NPL по корпоративным кредитам вырос на 30 б.п. и достиг рекордного уровня 7,1%.

Рост депозитов физических лиц без учета валютной переоценки в августе замедлился до 0,5% месяц-к-месяцу, по сравнению с 0,6% в июле. По сравнению с прошлым годом рост составил 11,4%.

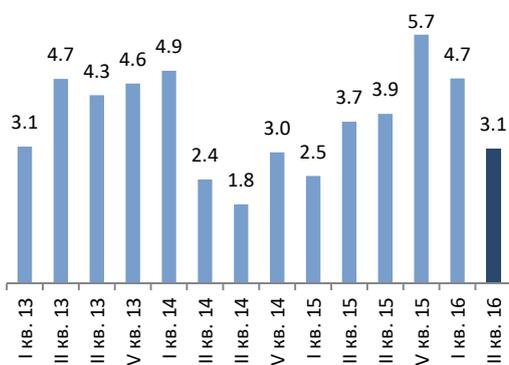
Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Государственный институт статистики Турции

Кредитный рейтинг. Международное рейтинговое агентство Moody's, 23 сентября 2016 г. понизило кредитный рейтинг Турции на одну ступень до спекулятивного уровня Ba1 со стабильным прогнозом. Moody's назвала три основные причины снижения рейтинга: снижение темпов роста экономики, ослабление институциональных рамок и более высокие риски привлечения внешнего финансирования. Снижение рейтинга не было неожиданностью, тем не менее, после публикации данных суверенная кривая турецких доходностей сдвинулась вверх на 15-20 б.п., доходность корпоративных облигаций сдвинулась на 25-30 б.п. Fitch остается единственным агентством, сохраняющим рейтинг Турции на инвестиционном уровне с негативным прогнозом.

Монетарная политика. Центральный банк Турецкой Республики на заседании 22 сентября снизил ставку overnight lending rate на 25 б.п. до 8,25%, что совпало с ожиданиями рынка. Это уже 7-ое снижение ставки в этом году. Спред между кредитной и депозитной ставками overnight сузился до 0,75%. Банк сужает спред в рамках задачи по упрощению денежно-кредитной политики и переходу к регулированию одной ключевой ставки. В своем заявлении регулятор отметил замедление экономики и снизил свою оценку темпов роста ВВП в 3 кв. 2016 г. Мы ожидаем дальнейшего смягчения монетарной политики.

ВВП Турции во II квартале 2016 г. вырос на 3,1% год-к-году, оказавшись хуже ожиданий рынка в 3,7%. Оценка данных за I квартал была пересмотрена в сторону понижения с 4,8% до 4,7%. Потребительские расходы внесли основной вклад в ВВП. Они выросли на 5,2% год-к-году, продемонстрировали замедления по сравнению с прошлым кварталом, когда рост составил 7,1% год-к-году. Таким образом можно отметить, что эффект от роста минимального уровня зарплат в начале года постепенно угасает. Частные инвестиции сократились на 0,6% год-к-год, показав отрицательную динамику второй квартал подряд. Экспорт вырос лишь на 0,2% год-к-году.

С учетом того, что попытка военного переворота произошла в III кв., мы ожидаем дальнейшего замедления темпов роста ВВП. На это указывают слабые данные промышленного производства.

Промышленное производство в июле показало обвальное падение, сократившись на 8,4% месяц-к-месяцу. В годовом исчислении темпы падения составили 4,9%, против роста на 1,1% в июне.

Основной вклад в падение внесла обрабатывающая промышленность, которая сократилась на 6,5% год-к-году. Производство потребительских товаров длительного пользования показало наибольшие темпы падения, сократившись на 16,6% по сравнению с прошлым годом. Сектор добычи полезных ископаемых сократился на 0,8% год-к-году.

Индекс потребительских цен. В августе 2016 г. инфляция снизилась впервые за последние три месяца и составила 8,05% по сравнению с 8,79% в июле. Данные оказались ниже ожиданий рынка. Основной вклад динамику индекса по-прежнему вносят цены на продукты питания, которые за месяц упали с 9,7% год-к-

году до 5,9%. Core CPI тоже снизился и составил 8,4%, что на 3 п.п. ниже чем в июле.

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
02/10	США	Заседание ФРС
06/10	Колумбия	Индекс потребительских цен за сентябрь
07/10	США	Количество новых рабочих мест вне с/х
	Бразилия	Индекс потребительских цен за сентябрь
	Мексика	Индекс потребительских цен за сентябрь
	Чили	Индекс потребительских цен за сентябрь
	Чили	Экспорт меди в сентябре
08/10	Китай	Индекс PMI
10/10	США	Безработица в сентябре
	Китай	Объем новых кредитов
	Турция	Промышленное производство в августе
12/10	Мексика	Промышленное производство в августе
	Еврозона	Промышленное производство в августе
13/10	Китай	Торговый баланс
14/10	Китай	Индекс потребительских цен за сентябрь
17/10	Еврозона	Финальные данные по индексу CPI за сентябрь
	Россия	Промышленное производство в сентябре
	Турция	Безработица в июле
	Япония	Промышленное производство в августе
	США	Промышленное производство в сентябре
18/10	США	Индекс потребительских цен за сентябрь
	Бразилия	Динамика объема розничных продаж в сентябре
	Колумбия	Динамика объема розничных продаж в августе
19/10	Китай	ВВП III квартал
	Россия	Безработица в сентябре
	Китай	Промышленное производство в сентябре
	Китай	Динамика объема розничных продаж в сентябре
	Бразилия	Решение по ставке ЦБ Бразилии
	Россия	Динамика объема розничных продаж в сентябре
	Россия	Динамика реальных заработных плат
	Чили	Решение по ставке ЦБ Чили
20/10	Еврозона	Заседание ЕЦБ
	Турция	Решение по ставкам ЦБ Турции
24/10	США	Промышленный индекс PMI октябрь
	Мексика	Безработица в сентябре
	Япония	Промышленный индекс PMI
25/10	Бразилия	Текущий счет торгового баланса
	Мексика	Динамика объема розничных продаж в августе
27/10	Бразилия	Безработица в сентябре
	Турция	Динамика числа зарубежных туристов в сентябре
28/10	США	ВВП III квартал
	Россия	Решение по ставке ЦБ РФ
	Япония	Безработица
	Япония	Индекс потребительских цен за сентябрь
	Чили	Безработица в сентябре
31/10	Колумбия	Решение по ставке ЦБ Колумбии
	Еврозона	ВВП III квартал
	Колумбия	Безработица в сентябре
	Мексика	ВВП III квартал

FinCastle

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

Тел/факс: +7(495) 151-11-32
E-mail: research@fincastle.ch

Аналитический департамент

Руководитель департамента:

Ленар Хафизов
l.khafizov@fincastle.ch

Ведущий аналитик:

Сергеев Евгений
e.sergeev@fincastle.ch

Аналитик:

Алексей Тетюшин
a.tetyushin@fincastle.ch

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе, опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащиеся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако FinCastle не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции.

Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.