

Аналитический
Бюллетень

Февраль 2017

Содержание

I. Инвестиционное резюме.....	1
Рынок облигаций	1
Рынок акций	3
Валютный рынок	4
Сырьевой рынок	5
II. Модельный портфель	6
Инвестиционные рекомендации	7
Закрытые торговые рекомендации	8
III. Макроэкономика	12
Соединенные Штаты Америки	12
Европейский Союз	13
Латинская Америка.....	14
Азия	16
Россия.....	18
Турция	20
IV. Календарь событий	21

I. Инвестиционное резюме

Актив	Привлекательно	Следует избегать
Облигации	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Краткосрочные в долларах США ▪ Облигации с плавающей ставкой 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Долгосрочные в долларах США
Валютный рынок	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Доллар США ▪ Швейцарский франк 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Рубль ▪ 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	1,06	7	3	22	43
UST 2	1,26	7	6	45	49
UST 10	2,39	-5	-6	81	66

Источник: Bloomberg

Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	63	-5	-4	-10	-45
CDS US HY	317	-38	-33	-76	-204
CDS EM	221	-20	-16	-25	-147
Россия	168	-13	-16	-52	-156
Бразилия	224	-57	-27	-36	-236
Турция	241	-32	-27	-5	-56

Источник: Bloomberg

USD

В феврале обстановка на рынке долларовых облигаций была спокойной. Государственные облигации США продолжили колебаться в узком диапазоне 2,30-2,50%. Доходность 2-х летних государственных бумаг США увеличилась на 6 б.п. до 1,26%. доходности 10-ти летних бумаг сдвинулись вниз на 6 б. п. до 2,39%. В ответ на хорошую макро статистику и более жесткую риторику представителей монетарных властей вероятность подъема ставки на заседании ФРС 15 марта за месяц выросла с 31% до 52%. Несмотря на это, стоимость фондирования (3М LIBOR) в феврале подросла лишь на 3 б.п. и составила 1,06%. CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) сузились на 4 б.п. до 63 б.п. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) уменьшился за месяц на 33 б.п. до 317 б.п. Таки образом достигнув минимальных значение с середины 2014 года. Кредитные спреды развивающихся стран сузились на 16 б.п. до 221 б.п. Стоит отметить высокую активность эмитентов на первичном рынке., компании спешат успеть до повышения процентных ставок. Продажи облигаций в долларах и евро развивающимися странами за первые два месяца 2017 года превысили \$100 млрд., что почти на 20% выше предыдущего максимума, зафиксированного за аналогичный период в 2014 году. Размещениям также способствует активный спрос со стороны инвесторов.

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

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	0,21	0	-23	27	10
Франция	0,89	21	-15	71	42
Италия	2,08	27	-17	94	66
Испания	1,64	26	5	63	11
Португалия	3,85	11	-31	83	88
Греция	7,06	4	-68	-95	-302
CDS IG	73	1	0	5	-27
CDS HY	292	3	-8	-17	-115

Источник: Bloomberg

EUR

В феврале доходности безрисковых облигаций в еврозоне снизились на фоне роста политической неопределенности вокруг предстоящих выборов во Франции. Так пятилетний CDS спред на Францию за месяц вырос на 17 б.п. до 57 б.п., максимальное значение с 2013 года. Доходность 10-ти летних государственных бумаг Германии опустились на 23 б.п. до 0,21%. Доходность 2-х летних бумаг опустилась до исторического минимума в 0,90%. Спред между UST и Bunds вырос за месяц на 16 б.п. до 218 б.п. Доходность облигаций Франции снизилась на 15 б.п. и составила 0,89%. Облигаций периферийных стран за месяц также продемонстрировали разнонаправленную динамику. Доходности в Испании выросли на 5 б.п., в то же время доходности в Португалии и Греции снизились на 31 и 68 б.п. соответственно. CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц не изменился и остался на уровне в 73 б.п. CDS спред облигаций не инвестиционного уровня (HY) уменьшился на 8 б.п. до 292 б.п.

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

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	3,62	-820	-619	192	-10
SHIBOR	2,73	19	4	36	39
CCS 3m	3,53	-597	-279	117	-31
CCS 1Y	4,18	-197	-122	142	55
CCS 3Y	4,46	-98	-71	145	54

Источник: Bloomberg

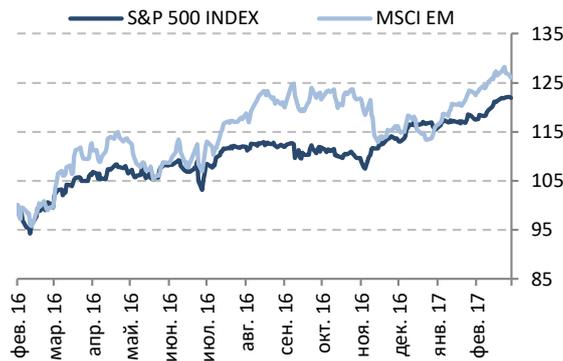
CNH

Ставка SHIBOR O/N снизилась в начале месяца, но к концу февраля вернулась на рекордные уровни 2,5%. Месячная ставка равномерно росла в течение месяца с 3,85 % до 4,08%. Офшорная ставка HIBOR O/N стала менее волатильной и к концу месяца снизилась с 2,41% до 2%, в то же время месячная ставка упала с 6,8% до 4,3%. Доходность по 10летним гособлигациям сократилась с 3,36% до 3,32%.

ЦБ Китая по-прежнему проводит интервенции, снижает объем ликвидности для борьбы со спекулянтами, девальвацией юаня, а также стремится снизить закредитованность экономики.

Рынок акций

Динамика индексов (01.01.2016=100)



Источник: Bloomberg

Динамика энергетического и финансового секторов



Источник: Bloomberg

Динамика акций Apple



Источник: Bloomberg

MSCI Европа



Источник: Bloomberg

США. Февраль ознаменовался новыми рекордами на американском рынке акций. Спираль роста продолжила раскручиваться, невзирая на растущий хор голосов скептиков, опасющихся коррекции из-за затягивания президентом США Дональдом Трампом реализации своих предвыборных обещаний. Даже его выступление перед объединённым Конгрессом, где он вопреки обещаниям представить "феноменальный" план по снижению фискальной нагрузки, так и не озвучил конкретных деталей как в отношении налогов, так и в отношении послабления регулирующих мер и увеличения расходов на оборону и инфраструктуру, не смогло умерить сохраняющийся оптимизм. На устойчивость позиций "быков" не повлияла даже смешанная макростатистика, которая заставила усомниться в том, что в первом квартале экономика США будет способна ускорить темпы роста с 1,9%, зафиксированных по итогам последней четверти 2016 года. Настолько сильна сейчас инерция к росту и вера в "трампономику", которая по замыслу должна способствовать рефляции, во время которой инвестиции в акции выглядят более предпочтительными по сравнению с облигациями. Несмотря на отсутствие сигналов неминуемой коррекции, рынок тем не менее может с ней столкнуться уже в ближайшие недели и месяцы. Помимо возможно завышенных ожиданий в отношении роста корпоративных прибылей катализатором может стать ужесточение денежно-кредитной политики. На конец февраля шансы повторного повышения ФРС ключевой ставки возросли до 52%, тогда как в начале года едва превышали 10%. Банковский сектор, являющийся бенефициаром роста ставок, по итогам месяца оказался в лидерах роста. Пару ему составил сектор здравоохранения по мере приближения момента реформирования отрасли и, следовательно, снижения неопределенности инвестиций в эти компании. Отдельного упоминания заслуживают акции Apple, которые прибавили в стоимости более 15% благодаря позитивным ожиданиям успеха, который будет сопутствовать выходу следующей версии смартфона компании.

Остальной мир. В феврале большинство рынков показали рост, в частности Индекс MSCI World вслед за американским рынком показал рост на 2,6%, европейский индекс MSCI Europe вырос на 2,65%. Развивающиеся рынки, характеризующиеся более высокой волатильностью прибавили в стоимости 3% несмотря на рост стоимости доллара.

Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXU	101,12	-1,1	1,6	5,3	3,0
EUR/USD	1,06	0,9	-1,6	-4,9	-2,5
USD/CHF	1,00	-1,6	1,3	2,1	0,7
GBP/USD	1,24	0,6	-1,2	-5,5	-10,8
CAD/USD	0,75	1,2	-1,8	-1,1	1,9
USD/JPY	111,94	-4,3	-0,9	8,4	-0,9
AUD/USD	0,77	6,5	1,4	2,1	7,4
USD/RUB	58,31	-4,8	-3,1	-10,7	-22,5
USD/BRL	3,11	-4,4	-1,2	-3,6	-22,5
USD/CNH	6,85	-1,8	0,3	2,4	4,5
USD/TRY	3,63	3,2	-4,0	22,9	22,6

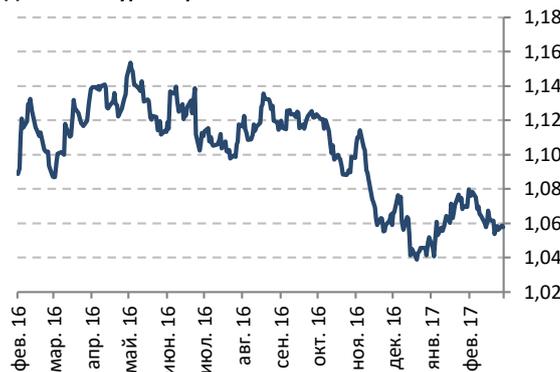
Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

Доллар США в феврале восстановился после падения в январе. Индекс DXU вырос на 1,6% до 101,1. Рост вероятности поднятия ставки на заседании ФРС в марте до 52% оказал поддержку доллару. Большинство членов комитета по открытым рынкам выступали с ястребиной риторикой.

Курс евро к концу февраля снизился на 1,6% по отношению к доллару до 1,06. Политическая ситуация в Европе стала определяющей для евро, главной новостью стали заявления Марин Ле Пен о ее желании вывести Францию из Евросоюза. Консенсус прогноз по евро на II кв. 1,04.

Британский фунт по результатам февраля потерял 1,2% стоимости, опустившись до 1,24. Падение было прежде всего связано с заявлением Терезы Мэй о том, что возможен новый референдум в Шотландии по выходу из состава Великобритании после Brexit. Если данный риск реализуется, то фунт может ожидать сильное падение.

Китайский юань в феврале упал на 0,34% до 6,85. Ужесточение политики по движению капитала внутри страны, растущие краткосрочные ставки продолжают оказывать поддержку юаню, что поспособствовало меньшему падению относительно доллара в сравнении с другими валютами. Консенсус прогноз по USD/CNH на II квартал 7,04.

Российский рубль за февраль подорожал на 3,1% до 58,3. Скупка валюты Минфином не смогла остановить укрепление рубля. Снижение волатильности сделало рубль более привлекательным для carry trade инвесторов в краткосрочной перспективе. Зависимость рубля от нефти снизилась до минимумов 2015 года. К концу месяца укрепление рубля приостановилось. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы рубль подешевеет до отметки 60.

Японская иена укрепилась на 0,94% до 111,9. Глава В связи с разницей монетарных политик мы ожидаем дальнейшую девальвацию йены. Консенсус прогноз на II кв. 117.

Турецкая лира укрепилась на 4% до 3,63 после падения до рекордных уровней в январе. Лира остается одной из наиболее волатильных и рискованных валют развивающихся стран. Заявление премьер министра о том, что реальные ставки по займам у ЦБ скоро вернуться в норму, то есть к основной недельной ставке РЕПО 8%, что говорит об отсутствии намерений поднимать ставки для укрепления валюты.

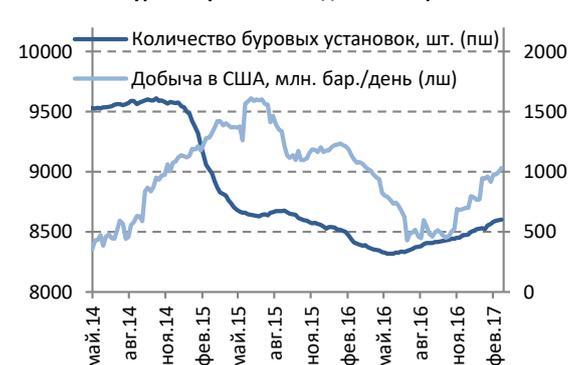
Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть и запасов нефти в США



Источник: Bloomberg

Количества буровых установок и добыча нефти в США



Источник: Bloomberg

Цена на золото, \$ за тройскую унцию



Источник: Bloomberg

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Нефть

В феврале нефть была низковолатильной и торговалась в коридоре 55-56,5 \$/бар. По итогу месяца нефть марки Brent подешевела на 0,2%. Ключевыми новостями остаются сокращение добычи странами ОПЕК и увеличение добычи в США.

По данным Bloomberg Саудовская Аравия в феврале сократила добычу на 750 тыс. бар./день или на 7,1% по сравнению с концом октября 2016 года. Сокращение выше установленных квот показывает серьезность намерений лидера стран ОПЕК по ликвидации огромных запасов нефти и балансировании спроса и предложения. В целом страны ОПЕК сократили добычу на 1,98 млн. бар./день или на 5,7% до 32,2 млн. бар./день после заключения соглашения.

С другой стороны, темпы увеличения добычи нефти в США превышают ожидания. С декабря по февраль добыча увеличилась на 333 тыс. бар./день, а запасы нефти в США с начала года увеличились на 41 млн. бар. До 520,2 млн. бар. По данным Baker Hughes количество буровых установок в США за месяц выросло на 36 шт. до 602 шт.

Если мировые запасы нефти в ближайшие месяцы не начнут сократятся, то велика вероятность, что ОПЕК в мае продлит заморозку добычи на текущих уровнях и цены на нефть получат новую поддержку.

Золото

Цены на золото заметно укрепилась в феврале на 3,8% достигнув 1256 \$/унция. Существенную поддержку ценам оказал рост неопределенности в Европе в связи с грядущими выборами. Планы Ле Пен по выходу Франции из ЕС при победе на выборах. Несмотря на увеличение ставки в декабре золото продолжило рост, драйвером которого является скорее страх и рост неопределенности, а не монетарная политика. Консенсус прогноз на конец I кв. 1200 \$/унция.

Коксующийся уголь

Цены на коксующийся уголь в начале месяца упали еще на 6,4% и стабилизировались на уровне 148 \$/тонна. Китай запретил ввоз угля из Северной Кореи, который используется совместно с коксующимся углем для производства стали, что может оказать поддержку ценам в будущем.

Экспорт коксующегося угля из Австралии в IV кв. установил рекорд показав прирост на 6% до 48,9 млн. тонн благодаря повышенному спросу в Китае, Японии и Южной Кореи. Импорт Китаем в январе также вырос на 6% до 6,2 млн. тонн. Мы ожидаем, что цены на коксующийся уголь останутся на текущем уровне в ближайшее время.

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													
RSHB 6.299% 05/15/17	1 500	4,4	100,94	1,87	0,21	27			Ba2	BB+	Russia	29.01.2016	6,1
Halkbk 4.875% 07/19/17	1 500	4,3	100,75	2,94	0,39	115			Ba1	BB+	Turkey	29.07.2016	2,3
DB 6.0% 09/01/17	1 000	3,0	102,06	1,92	0,49	48	BBB+		Baa2	A-	Germany	30.09.2016	0,0
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	4,4	101,04	3,02	0,59	149	BBB		Baa2		Panama	25.08.2015	6,1
Gerdau 7.25% 10/20/17	1 500	4,5	103,19	2,25	0,63	51	BBB-			BBB-	Brazil	30.06.2016	4,2
Caixa 2.375% 11/06/17	1 500	4,3	100,06	2,29	0,68	71			Ba2	BB	Brazil	11.04.2016	2,2
VEB 5.45% 11/22/17	1 500	4,4	102,26	2,34	0,72	89	BB+			BBB-	Russia	29.07.2016	2,0
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,9	102,38	2,24	0,97	78	BBB-		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	4,2
Tanner 4.375% 03/13/18	1 000	2,9	101,65	2,77	1,01	106	BBB-			BBB-	Chile	29.07.2016	1,8
Vanke 2.625% 03/13/18	1 350	3,9	99,94	2,70	1,02	118	BBB		Baa2	BBB+	China	30.12.2016	0,8
Transalta 6.65% 05/15/18	1 500	4,5	104,69	2,71	1,17	121	BBB-		Ba1	BBB-	Canada	30.06.2016	3,9
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	4,3	101,70	2,51	1,24	97	NR		Baa1	BBB-	Africa	25.08.2015	7,9
BNDES 6.369% 06/16/18	1 500	4,5	104,87	2,55	1,26	93	BB		Ba2		Brazil	30.09.2016	1,9
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	3,0	104,26	2,59	1,57	97			Baa3	BBB-	India	25.08.2015	4,7
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,3	100,13	3,70	1,56	202			Ba1	BB+	Turkey	30.06.2016	1,7
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,9	101,75	2,76	1,73	112	BBB+		Baa2	A-	China	25.08.2015	5,4
Israel Electric 7.25% 01/15/19	1 500	4,6	108,63	2,54	1,78	89	BBB-		Baa2		Israel	30.11.2016	1,5
Vale 5.625% 09/15/19	1 500	4,7	107,31	2,65	2,36	76	BBB-		Ba3	BBB	Brazil	30.09.2016	3,1
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	3,0	105,63	3,74	2,87	184	BB		Ba2	BB	Russia	29.07.2016	3,1
Emirates NBD Float 01/26/20	1 000	2,9	101,00	2,24	2,82				A3	A+	UAE	28.02.2017	0,0
GM Float 01/14/22	500	1,5	102,96	1,95	4,61		BBB		Baa3	BBB-	US	31.01.2017	1,8
Pemex Float 03/11/22	1 000	3,0	105,47	3,46	4,48		BBB+		Baa3	BBB+	Mexico	30.12.2016	3,1
Barclays Float 01/10/23	1 250	3,6	101,00	2,47	5,46		BBB		Baa2	A	UK	31.01.2017	0,6
Morgan Stanley Float 10/24/23	1 250	3,6	102,21	2,10	6,14		BBB+		A3	A	US	31.01.2017	1,1
Goldman Sachs Float 10/28/27	1 250	3,6	102,81	2,51	9,24		BBB+		A3	A	US	31.01.2017	1,0
EUR Bonds													
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	3,1	102,65	2,03	2,03	208	BB+			BBB-	Kazakhstan	20.08.2015	7,1
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	4,0	128,31	1,57	4,62	144	BBB-			A-	Netherlands	17.12.2015	5,8

Инвестиционные рекомендации

Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Emirates NBD Float 01/26/20	XS1457570023	1 000	101,00	28/02/17	<ul style="list-style-type: none">Крупнейший банк в ОАЭ пр прибыли и филиальной сети. Обладает высоким кредитным качеством. Достаточность капитала Tier 1 по итогам 2016 года находилась на уровне 18,7%. Умеренный размер просроченных кредитов 6,4%, на 120,1% покрыты резервами.Выпуск имеет плавающий купон LIBOR 3М + 155 б.п. В условиях роста ставок данный инструмент является хорошей защитой от процентного риска.

Закрытые торговые рекомендации

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыль/Убыток, \$	Пояснение
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.

Navient 6.0% 01/25/17	US78442FEM68	29/01/16	25/10/16	41 360,00	<ul style="list-style-type: none"> Досрочное погашение облигации эмитентом
Israel Electric 6.7% 02/10/17	US46507NAC48	25/08/15	30/11/16	31 190,97	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли
Anglo American 2.625% 04/03/17	USG03762CF96	25/11/15	30/12/16	61 770,83	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,5%. До погашения остается 4 месяца.
Glencore 2.45% 10/25/17	USC98874AN76	11/04/16	30/12/16	44 075,00	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до исторических минимумов 1,7%, не ожидаем дальнейшего снижения.
VTB 3.15% 12/16/16	CH0193724280	25/08/15	16/12/16	74 681,25 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> Погашение облигации
Vedanta 9.5% 07/18/18	USG9328DAD24	30/11/16	30/01/17	33 263.89	<ul style="list-style-type: none"> Облигации проданы в рамках оферты по цене 108,125, что на 1,875 выше рынка.
Davivienda 2.95% 01/29/18	USPOR11WAC49	01/03/16	31/01/17	47 213.89	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 2,0%, Z-сред до 75 б.п. не ожидаем дальнейшего снижения.
Gold Corp 2.125% 03/15/18	US380956AC63	14/03/16	31/01/17	36 462.77	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность снизилась до исторических минимумов 1,70%, торгуется на кривой IG. Потенциал дальнейшего снижения исчерпан.
Seagate 3.75% 11/15/18	US81180WAP68	14/10/16	31/01/17	67 416.66	<ul style="list-style-type: none"> После публикации сильных результатов за IV кв. 2017г. доходность облигаций снизилась по всей кривой на 50 б.п. Облигация торгуется ниже кривой IG. С учетом высокой долговой нагрузки (Net Debt/EBITDA 2.4x), облигация должна торговаться выше. Доходность не соответствует уровню риска, ожидаем расширения Z-спреда.
Jefferies Group 2.375% 05/20/20	XS1069522057	20/08/15	31/01/17	93 140.83 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли Доходность опустилась до 1,0%, а Z-спред до 100 б.п. Премия над стоимостью фондирования снизилась до 0,5%. Считаем, что облигация перекуплена. Доходность не соответствует уровню риска.
BIDU 3.25% 08/06/18	US056752AC24	25/08/15	28/02/17	44 451,39	<ul style="list-style-type: none"> Фиксация прибыли на фоне роста рисков замедления экономики Китая. Доходность опустилась до 2,0%, а Z-спред до 66 б.п.

Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 23.01.17 956k EUR		16 721,78		23.02.2017	EUR	0.56%	21.01.2017
Loan 31.01.16 1 074k EUR		18 513,62		28.02.2017	EUR	0.56%	31.01.2017
Loan 23.02.17 956k EUR	-1 011 144.24	-2 851.04	-956 000	23.03.2017	EUR	0.56%	23.01.2017
Loan 28.02.16 1 074k EUR	-1 135 862.40	3 329.40	-1 074 000	31.02.2017	EUR	0.56%	31.01.2017

Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	50 930	0%	51 003	0	0	-73
Облигации	35 411 278	106%	32 892 160	0	0	2 519 119
Заемные средства	-2 147 007	-6%	0	0	0	-2 147 007
Прочее	0	0%	0	0	0	0
Итого, \$	33 315 202	100%	32 943 163	0	0	372 039
Итого, %	100%		99%	0%	0%	1%

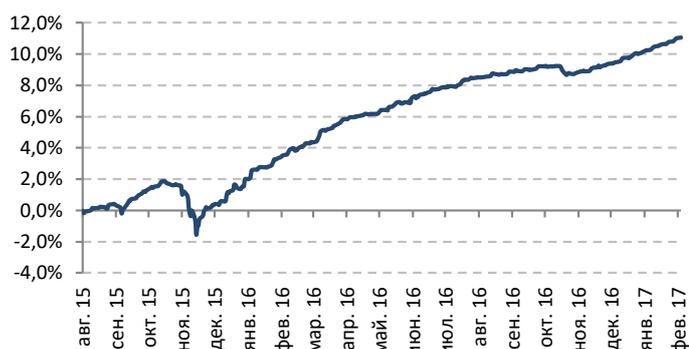
Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
	100%	32%	35%	11%	3%	19%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	13%	0%	3%	3%	0%	7%
BBB	66%	19%	28%	8%	0%	12%
BB	21%	13%	4%	0%	3%	0%
Другие	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Без рейтинга	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Структура по региону

Страна	Доля, %
Brazil	18%
Russia	12%
US	9%
Turkey	9%
China	7%
India	6%
Israel	5%
Canada	5%
Panama	4%
Africa	4%
Netherlands	4%
UK	4%
Kazakhstan	3%
Mexico	3%
Germany	3%
Chile	3%
UAE	3%

Динамика доходности портфеля



Параметры портфеля

Weighted Duration	2,10
YTM	2,55%
Coupon Yield	4,57
Leverage	1,06
Potential Leverage	2,91
LTV Rate, %	66%
Lending Value	23 248 590,00
Available Margin	21 152 586,00
Expected return	2,7%
1 нед. 95% VaR	\$184 204,00

Динамика портфеля

- В феврале чистая стоимость активов портфеля выросла на 0,70%. Все бумаги в портфеле пока положительную динамику. Доходность облигаций в среднем снизилась на 25 б.п. за счет снижения спредов. Мы не ожидаем, что в ближайшие месяцы спреды продолжат сужаться такими же темпами и не исключаем коррекцию на рынке облигаций, которая может быть спровоцирована решением ФРС по ставкам.
- Хорошую динамику продемонстрировали турецкие облигации, кредитные спреды сузились по всей кривой на 50-60 б.п. Котировки облигаций с плавающей ставкой также показали сильную динамику на фоне роста вероятности роста ставок и повышенного спроса инвесторов на данный класс активов.

Структура портфеля

- В феврале мы не значительно изменили структуру портфеля. Мы продолжили наращивать долю облигаций с плавающей ставкой. Мы исключили из портфеля облигации китайского интернет поисковика BIDU 3.25% 08/06/18. Доходность облигаций опустилась до 2,0% и торгуется на кривой китайских облигаций с рейтингом А. Мы не видим дальнейшего потенциала роста и не исключаем расширения кредитных спредов в случае замедления экономики поднебесной.
- Нами было принято решение увеличить долю облигаций с плавающей ставкой. В портфель были включены облигации Emirates NBD Float 01/26/20 одного из крупнейших банков в ОАЭ. Банк имеет высокое кредитное качество. Стоит отметить, что кредитный портфель характеризуется относительно высоким NPL. На конце 2016 г. показатель составил 6,4%. Однако NPL на 120% покрыт резервами. С учетом высокого уровня достаточности капитала, банк сможет поддерживать высокие темпы роста кредитного портфеля и сохранить высокую рентабельность. Облигаций NBD Float 01/26/20 имеет плавающую ставку, привязанную к LIBOR 3М с премией 145 б.п. На конец февраля доля таких облигаций составил 18,2%.
- В феврале дюрация портфеля сократилась с 2,13 до 2,10. Уровень плеча немного снизился и составил 1,06. Кредитное качество портфеля за месяц не изменилось. Доля облигаций инвестиционного уровня составила 79%.

Ожидаемая доходность

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 2,7% годовых.

III. Макроэкономика

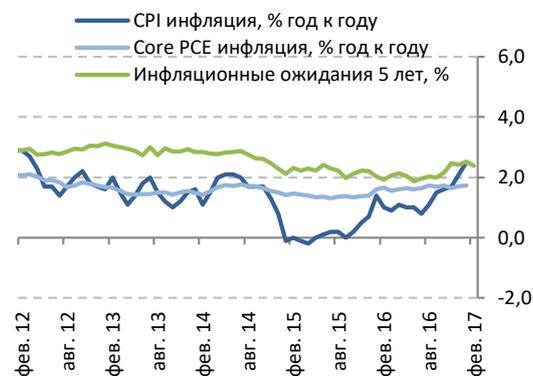
Соединенные Штаты Америки

Вероятность подъема ставки ФРС, %



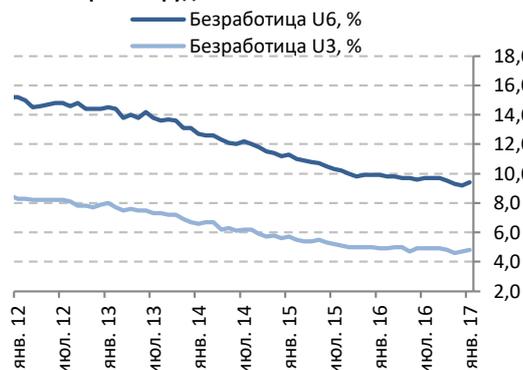
Источник: Bloomberg

Уровень цен в США



Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

Показатели рынка труда



Источник: Бюро трудовой статистики США

Монетарная политика. Последние выступления представителей ФРС, которые практически единодушно призвали не сбрасывать со счетов мартовское заседание, а также заявления Джаннет Йеллен на Капитолийском холме о том, что затягивать с повышением ставок сейчас было бы уже неблагоприятно, резко увеличили шансы более раннего ужесточения политики. Согласно фьючерсам на процентные ставки, шансы на это в марте уже составляют один к одному, тогда как в начале года они немногим превышали 10%.

ВВП. Повторная оценка ВВП за IV квартал 2016 г. была оставлена без изменений на уровне в 1,9% при ожидавшемся улучшении до 2,1%. Пересмотр темпов роста потребительских расходов с 2,5% до 3,0% был нивелирован уменьшением вклада государственных расходов (с 0,21 п. п. до 0,06 п. п.) и инвестиций (с 0,67 п. п. до 0,51 п. п.). Ключевым сдерживающим фактором остается внешняя торговля (негативный вклад в 1,7 п. п. остался без изменений). Более сдержанные темпы сокращения экспорта с 4,3% до 4,0% были нейтрализованы увеличением темпов роста импорта с 8,3% до 8,5%.

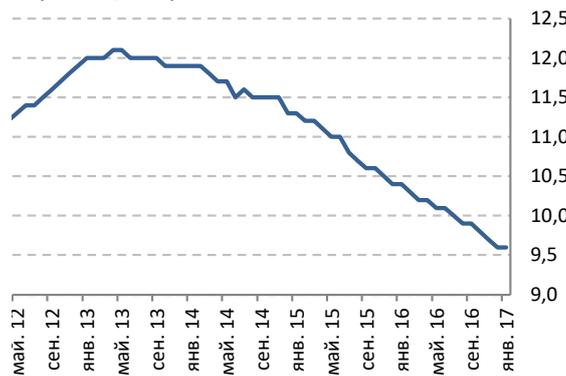
Инфляция в январе продолжила ускорение с 2,1% г/г до 2,5% г/г, достигнув максимума с марта 2012 года. Без учета продуктов питания и топлива показатель повысился с 2,2% до 2,3%. Динамика в ежемесячном выражении составила 0,6% и 0,3% соответственно. Оценки экспертов были более сдержанными. Помимо роста стоимости энергоносителей ускорение подъема потребительских цен было обусловлено резким скачком вверх цен на одежду и новые автомобили.

Индекс PCE, ценовой индекс личных расходов в США, в январе вырос на 0,4% месяц-к-месяцу, Core PCE прибавил 0,3%. В годовом исчислении индекс Core PCE остался на уровне декабря и составил 1,7%.

Выступление президента США Дональда Трампа перед Конгрессом содержало в себе фактически повторение лозунгов, прозвучавших во время избирательной кампании. Конкретики так и не появилось. Вопреки обещаниям озвучить «феноменальный» план по изменению фискальной политики Трамп не стал этого делать. Также он не стал раскрывать детали его планов по смягчению регулятивной нагрузки и увеличению расходов на инфраструктуру. Трамп использовал трибуну Конгресса для попытки создать поддержку среди законодателей, среди которых есть немало оппонентов даже среди соратников по республиканской партии.

Европейский Союз

Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

Великобритания

Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

Президентские выборы во Франции стали факторов увеличения неопределенности, которая привела к расширению спреда между гособлигациями Франции и Германии. Инвесторы испытывают нервозность на фоне высоких шансов лидера «Национального фронта» Марин Ле Пен выйти во второй тур и навязать борьбу умеренному кандидату, Франсуа Фийону или Эммануэлю Макрону. В случае своего избрания Ле Пен обещала выйти из еврозоны. Первый тур президентских выборов во Франции пройдет 23 апреля, второй намечен на 7 мая.

Монетарная политика. На фоне политической неопределенности (помимо Франции евроскептики могут одержать победу и в Нидерландах), а также вопреки давлению Германии глава ЕЦБ Марио Драги на заседании Европарламента обещал не ограничивать размер стимулов, мотивировав это ожиданием подтверждения устойчивости роста инфляции.

Инфляция. По предварительной оценке, рост потребительских цен в годовом выражении в феврале достиг таргетируемого ЕЦБ уровня в 2,0%, что в последний раз наблюдалось в январе 2013 года. Потребительские цены без учета энергоносителей, продуктов питания и алкоголя, выросли на 0,9% г/г после аналогичного повышения в январе.

Индексы деловой активности 19 стран валютного блока в феврале достиг максимальных за последние 70 месяцев 55,4 пунктов после 55,2 пунктов в январе.

Рынок труда. Уровень безработицы в еврозоне в январе остался на уровне декабря и составил 9,6%, минимальное значение с мая 2009 года.

Выход из Евросоюза. Запуск Brexit может быть отложен из-за инициативы палаты лордов, которая обязала правительство представить план по сохранению прав граждан ЕС, живущих в Великобритании в течение трех месяцев после начала процедуры выхода по 50-ей статье Лиссабонского договора. Теперь уточненный законопроект должна рассмотреть 13-14 марта палата общин, что в случае затягивания может привести к тому, что Тереза Мэй, премьер страны, может не выполнить свое обещание запустить Brexit до конца марта. По мнению ряда экспертов, выборы в Нидерландах и Германии могут стать дополнительным фактором, который затянёт начало переговоров. Помимо этого, кабинету министров сейчас приходится тщательно изучать настроения в Шотландии, лидер которой Никола Старджен обещала провести повторный референдум о независимости, если регион понесет потери в случае «жесткого» варианта Brexit.

Монетарная политика. На заседании комитета по монетарной политике Банка Англии 2 февраля было принято решение не менять ключевые параметры политики. Был также повышен прогноз роста ВВП Великобритании на 2017 г. с 1,4% до 2%, на 2018 г. - с 1,5% до 1,6%. Глава денежного регулятора Марк Карни в ходе парламентских слушаний не исключил повышения ключевой

ставки в случае отсутствия потрясений, связанных с процессом выхода Великобритании из ЕС.

Инфляция продолжила ускоряться под влиянием слабого фунта стерлингов и роста цен на энергоносители, но меньшими темпами, чем прогнозировали аналитики. Годовой CPI составил 1,8% против 1,6% в январе при прогнозе в 1,9%, Core CPI остался на уровне в 1,6%.

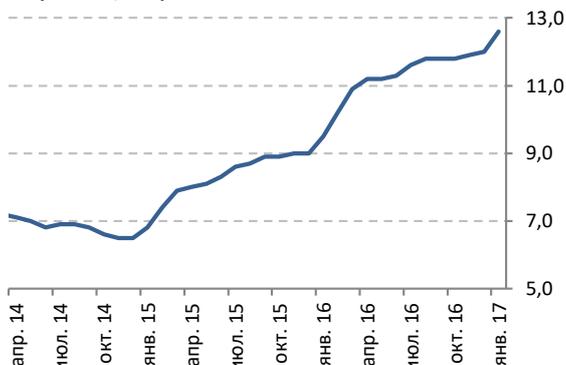
Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Инфляция, % год-к-году



Источник: INEGI

Бразилия

План экономических реформ. Глава нижней палаты Конгресса Родриго Майя считает, что провал в одобрении выдвинутых президентом страны Мишелем Темером реформ судебных органов власти и пенсионной системы, имеющих цель сократить долю государства в экономике, могут привести к затягиванию нынешнего экономического кризиса и возвращению к власти популистов в 2018 году. После «замораживания» в реальном выражении госрасходов законодателям теперь предстоит проголосовать за изменение пенсионного законодательства и положений рынка труда. Расходы госбюджета на пенсии составляют 8% от ВВП, и по оценкам ОЭСР к 2050 году, в случае если не будет повышен пенсионный возраст и не будут отменены льготы этот показатель увеличится вдвое.

Рынок труда. Уровень безработицы в январе достиг нового исторического максимума в 12,6%, вновь превзойдя ожидания экономистов на уровне в 12,4%. Значение выросло почти вдвое за последние три года, что вместе с ростом инфляции способствует сокращению потребительских расходов на протяжении последних семи кварталов подряд.

Инфляция. Годовые темпы роста инфляции на фоне рецессии в январе опустились до четырехлетнего минимума в 5,35%. После этих данных экономисты стали ожидать более агрессивного смягчения монетарной политики: ключевая ставка Selic, которую Банк Бразилии 22 февраля вновь опустил на 75 б. п. до 12,25%, к концу года теперь может достичь уровня в 9,5%. Инфляция по итогам года в свою очередь может понизиться до 4,64%, что близко к таргетируемому ЦБ уровню в 4,5%.

Мексика

Торговые отношения с США. Министры иностранных дел Мексики и Канады призвали своих коллег из США начать пересмотр соглашения о Североамериканской зоне свободной торговли путем трехсторонних переговоров. По мнению министра экономики Мексики Ильдефонсо Гуахардо обсуждение может начаться летом, при этом Мехико не собирается инициировать пересмотр импортных пошлин, поскольку это откроет «ящик Пандоры». В то же время в США к текущему моменту еще не выработался консенсус в отношении введения «пограничного» налога который может ударить по поставкам товаров и услуг из Мексики в США.

Безработица, %



Источник: INEGI

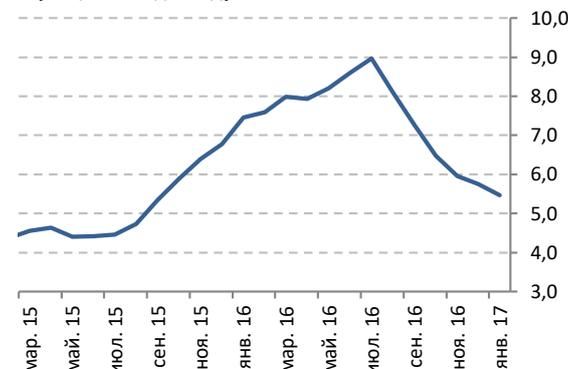
Инфляция. В январе CPI ускорился до 4,7% после 3,4% зафиксированных в декабре. Инфляция превысила целевой значение, установленное ЦБ четвертый месяц подряд.

Монетарная политика. Банк Мексики на заседании 10 февраля решил повысить ключевую ставку на 50 б. п. до 6,25%, максимального уровня за последние восемь лет. Свое решение регулятор объяснил намерением сдержать рост инфляции и подъем инфляционных ожиданий.

Валютный курс. По сообщениям агентства Bloomberg, глава ЦБ Мексики Августин Карстенс обратился с запросом в ФРС о предоставлении своп-линий, которые позволят обеспечения ликвидности на валютном рынке и ослабления давления на песо. Несмотря на последовавшие опровержения эта новость спровоцировала «ралли» в мексиканской валюте. Ранее толчком к развороту динамики в сторону укрепления стало решение министерства финансов и ЦБ создать программу обмена ликвидного обеспечения в 20 млрд. долл. с целью поддержки национальной валюты.

Рынок труда. После достижения минимальных значений за последние 9 лет безработица в январе немного увеличилась с 3,37% до 3,59%.

Инфляция, % год-к-году



Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Колумбия

Соглашение между правительством и повстанцами проходит испытанием временем на фоне участвовавших атак малочисленных групп вооруженных формирований на второй по значимости нефтепровод в стране, что усложнило процесс транспортировки сырой нефти и привело к временным прекращением ее добычи. Все это происходит на фоне начала процесса сдачи оружия боевиками FARC при посредничестве ООН, который должен завершиться 29 мая.

Монетарная политика. ЦБ Колумбии вопреки ожиданиям решился на понижение ключевой ставки на 25 б. п. до 7,25%. Это уже второе смягчение за последние три месяца. Решение было принято четырьмя представителями совета директоров, тогда как двое других были против. Катализатором к этому шагу стало замедление уже шестой месяц подряд годовой инфляции на этот раз до уровня в 5,47%. Примечательно, что ранее новый глава ЦБ Хуан Хосе Эчаваррия дал понять, что пока преждевременно говорить о победе над инфляцией, поскольку необходимо убедиться, что инфляционные ожидания продолжают свое понижение.

Промышленность. Объем промышленного производства в декабре увеличился на 2,2% г/г после роста на 1,6% г/г месяцем ранее, что оказалось лучше рыночных ожиданий в 1,2% г/г.

Рынок труда. Безработица в январе неожиданно подскочила сразу на 3 п. п. с 8,7% до 11,7%, тогда как аналитики ожидали ее подъема лишь до 9,5%. Рост носит сезонный характер.

Потребление. Объем розничных продаж в декабре вырос второй месяц подряд после шестимесячного сокращения, рост составил 4,9% г/г при ожиданиях +3,6% г/г. Причина такого резкого улучшения показателя в реализации отложенного спроса на

Безработица, %



Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

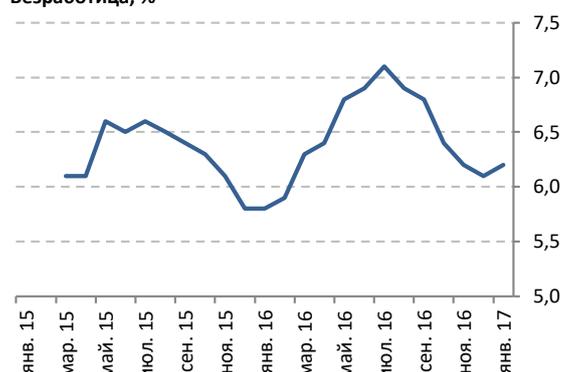
автомобили и мотоциклы (+38,9% г/г после +23,8% г/г в предыдущем месяце).

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Безработица, %



Источник: Instituto Nacional de Estadística

Чили

Оползни, которые обрушились на Чили и ее столицу Сантьяго и привели к человеческим жертвам и нарушению водоснабжения домов шести миллионов человек, не повлияют на добычу меди, основной статьи экспорта Чили. Такого мнения придерживаются главы ключевых игроков индустрии Codelco и Anglo American.

Забастовки рабочих. В то же время мировой рынок меди все-таки ощутил влияние событий в Чили. BHP Billiton был вынужден объявить о форс-мажоре поставок с крупнейшей в мире шахты Эскондида после того, как рабочие объявили о забастовке, что привело к сокращению глобального предложения на 2700 тонн ежедневно. На текущий момент окончательные договоренностей между руководством и протестующими достичь не удалось, противостояние с правоохранительными органами сохраняется.

Монетарная политика. Центральный банк Чили на заседании в феврале оставил ключевую ставку без изменений на уровне в 3,25% после того как в январе впервые с 2014 года ее опустил на 25 б. п.

Инфляция в январе увеличилась с 2,7% г/г, минимума с ноября 2013 года, до 2,8% г/г. Повышению потребительских цен способствовало увеличение цен на топливо и продукты питания.

Рынок труда. Безработица в январе выросла впервые за последние 6 месяцев с 6,1% до 6,2%.

Торговля. В январе торговый баланс Чили сложился с профицитом в \$720 млн. против \$844 млн. в январе прошлого года. Темпы увеличения экспорта составили 8,8% г/г, в том числе благодаря росту отгрузки меди на 14,0% г/г. В то же время объем импорта подскочил на 13,4% г/г.

Азия

Инфляция, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Китай

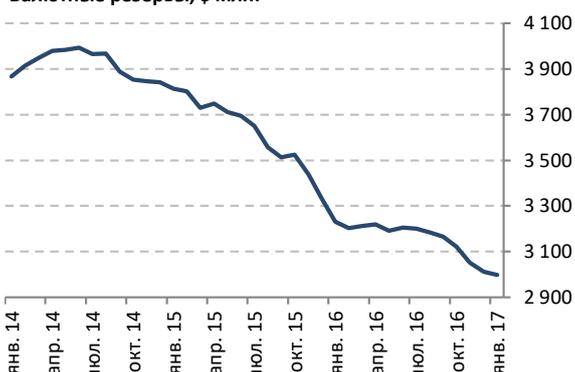
Новые «правила игры» в финансовой отрасли и на рынке недвижимости. Власти Китая предпринимают усилия по недопущению формирования пузыря на финансовом рынке и в настоящий момент разрабатывают меры по ограничению рисков в продуктах управляющих компаний. Так, власти собираются запретить фирмам направлять средства клиентов на предоставление займов, пролонгировать действие инструментов после завершения срока их обращения, а также исключить в сопроводительных документах положения, которые вызывали бы у клиентов ощущение, что государство гарантирует безопасность предлагаемых инвестиций. Ужесточить условия бизнеса предлагается также на рынке страховых услуг: регулятор обещал сдерживать агрессивное ценообразование и чрезмерно высокую доходность некоторых страховых продуктов. В свою очередь для сокращения системных рисков на рынке недвижимости Пекин

Рост объема розничных продаж, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Валютные резервы, \$ млн.



Источник: National Bureau of Statistics of China

Инфляция, % год-к-году



Источник: Economic and Social Research Institute Japan

прорабатывает введение налога на недвижимость, а также улучшение законодательства в сфере аренды жилья.

Сокращения в неэффективных отраслях. Пекин намерен сократить еще 500 тыс. рабочих мест в отраслях с избыточными мощностями для переориентации экономики на сферу услуг и улучшения экологической ситуации. Это станет частью плана по сокращению 1,8 млн. рабочих мест в стальной и угольной отраслях в течение нескольких лет. В прошлом году было ликвидировано 726 тыс. рабочих мест в этих отраслях.

Монетарная политика. Народный банк Китая начал постепенное ужесточение денежно-кредитной политики, повышая процентные ставки по среднесрочным кредитам (MLF) для банков и операциям обратного РЕПО. В то же время ситуация на денежном рынке стабилизировалась после возобновления регулятором операций обратного РЕПО и расширения лимитов на кануне празднования нового года по китайскому календарю.

Деловая активность. в феврале усилилась по сравнению с началом года. Соответствующие индексы в производственном секторе как официальный, так и от Caixin/Markit повысились соответственно с 51,1 п. до 51,6 п. и с 50,8 п. до 51,7 п. Выросли как подиндексы производства, так и объем новых заказов. В то же время рост закупочных и отпускных цен замедлился.

Инфляция. Потребительские цены вернулись к росту. Годовые темпы инфляции в январе увеличились с 2,1% до 2,5%, максимума с мая 2014 года, что превысило ожидания экономистов в 2,4%. В промышленности рост также ускорился с 5,5% г/г до 6,9% г/г, нового максимума за шесть лет.

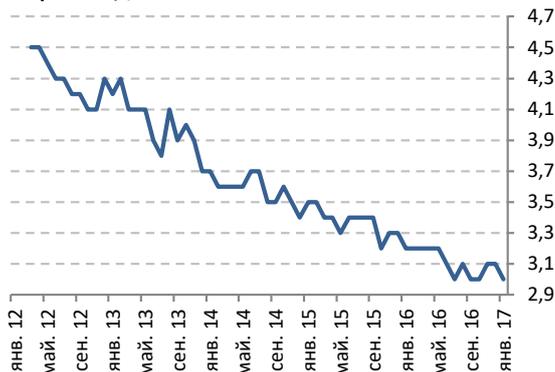
Торговля. Статистика по внешней торговле за январь прервала негативный тренд, однако полагаться на эти цифры полностью нельзя из-за празднования китайского нового года. Так, экспорт в годовом сопоставлении увеличился на 7,9% при прогнозе в 3,3%. В то же время объем импорта подскочил на 16,7% при ожиданиях роста в 10,0%. Профицит внешней торговли составил \$51,3 млрд. против \$56,7 млрд. годом ранее и выше консенсус-прогноза в \$47,9 млрд.

Япония

Монетарная политика. Банк Японии на заседании в январе не стал вносить изменения в свою сверхмягкую политику. Регулятор продолжит расширять денежную базу в стране на 80 трлн иен (около 752 млрд долларов по текущему курсу) ежегодно за счет закупок гособлигаций и других ценных бумаг. При этом останется таргетировать доходность по десятилетним облигациям вблизи нулевой отметки. При этом ослабление японской йены и увеличение государственных и корпоративных расходов в преддверии Олимпиады 2020 в Токио позволило ЦБ улучшить оценки по росту ВВП на ближайшие три года: в этом финансовом году, который завершится в марте с 1,0% до 1,4%, на 2017 год – с 1,3% до 1,5%, на 2018 год – с 0,9% до 1,1%. При этом прогнозы по инфляции остались без изменений: в 2017 фингоду ожидается среднегодовая инфляция в размере 1,5%, в 2018 фингоду - 1,7%.

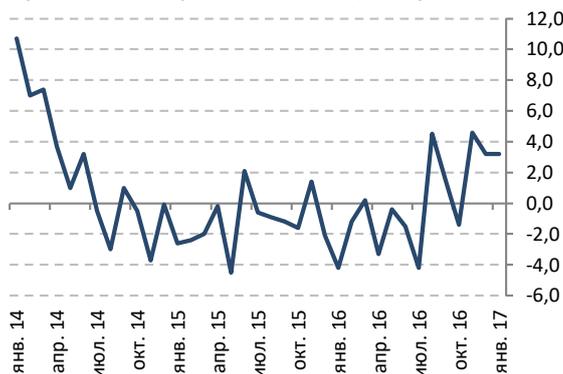
Инфляция. Ключевой для ЦБ Японии ориентир, темпы роста цен на потребительские товары за исключением свежих продуктов питания в годовом выражении в декабре повысились до -0,2%, что

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

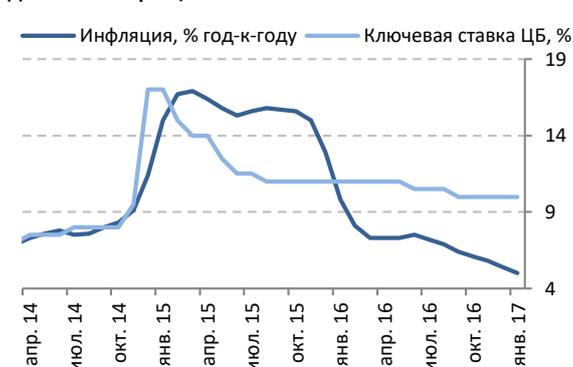
Промышленное производство, % год-к-году



Источник: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

стало наилучшим показателем за 10 месяцев. В то же время совокупный CPI увеличился на 0,3% г/г, опустившись с 0,5%, максимума с мая 2015 года.

ВВП. Экономика Японии в IV квартале увеличилась на 1% г/г и на 0,2% кв/кв, что оказалось на 0,1% ниже прогнозов аналитиков. По итогам 2016 г. экономика выросла на 1% после подъема на 1,2% в 2015 году. Локомотивом роста стала внешняя торговля: благодаря ослаблению японской йены чистый экспорт внес вклад в ВВП в размере 1 п. п. Бизнес-инвестиции прибавили 0,6 п. п. к росту, государственные расходы - еще 0,3 п. п. Это компенсировало снижение запасов, которое отняло от роста 0,5 п. п., и сокращение объемов государственных инвестиций (минус 0,3 п. п. к росту ВВП).

Рынок труда. Безработица в январе снизилась и составила 3,0%, что совпало с ожиданиями рынка. Показатель числа вакансий к резюме остался на уровне 1,43.

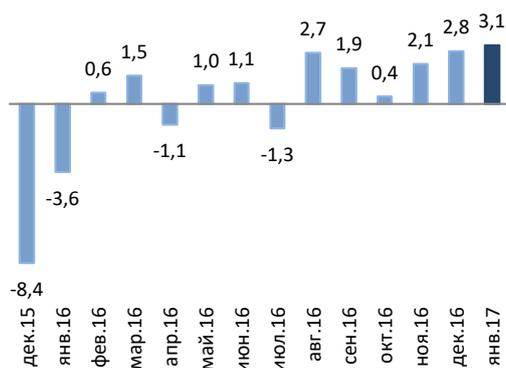
Торговля. В январе в Японии был зафиксирован существенный дефицит внешней торговли, что было обусловлено резким сокращением темпов роста экспорта с 5,4% г/г до 1,3% г/г из-за празднования в Китае нового года. Крупнейшему за последние два года дефициту в размере 1,087 трлн йен (прогноз 637 млрд йен) также способствовало первое за последние 27 месяцев увеличение импорта, причем существенное – сразу на 8,5% г/г преимущественно из-за более высокой стоимости и роста физических поставок сырой нефти и меди.

Монетарная политика. Банк России на заседании в январе не стал, как и предполагал консенсус-прогноз, менять уровень ключевой ставки, оставив его на 10%. Однако преподнес сюрприз, сообщив о переносе сроков следующего смягчения своей политики со II кв. на лето. Причиной этому стали запланированные регулятором валютные интервенции как агента Минфина, которые усиливают краткосрочные повышательные риски для инфляции. Тем не менее, база для снижения ключевой ставки продолжает укрепляться. Помимо обнадеживающей динамики инфляции об этом говорит снижение инфляционных ожиданий до уровней, соответствующих 2014 году. Опрос проводился ФОМ по заказу Банка России.

Интервенции Минфина. Согласно данным Банка России, в феврале регулятор в качестве агента Минфина приобрел на бирже валюты на сумму 82 млрд рублей, что на 0,4 млрд рублей больше плана. Вместо равномерных покупок на 6,281 млрд рублей за одну торговую сессию Минфин варьирует объем операций.

Налоговый маневр. Во властных кругах началась профессиональная дискуссия об изменении ставок налогов после

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

президентских выборов 2018 года. Предлагается увеличить ставку наиболее легкого для администрирования НДС с 18 до 21% с отменой ставки в 10% для льготных категорий товаров и услуг и одновременное понижение ставки страховых взносов с 30% до 21%. Обсуждается также вариант увеличения НДФЛ с 13% до 15% с введением необлагаемого минимума. Подобные меры при прочих равных условиях могут способствовать лучшей собираемости налогов и созданию более благоприятных условий для ведения бизнеса, в то же время они несут в себе инфляционные риски.

Промышленность. Объем промышленного производства в январе 2017 года увеличился на 2,3% к январю прошлого года. Из-за изменения методологии оценки была улучшена оценка промпроизводства за предыдущий год в целом с 1,1% до 1,3%.

Инфляция. Рост потребительских цен с 1 по 27 февраля составил 0,2%, с начала года – 0,8%. Исходя из опубликованных Росстатом данных, инфляция в годовом выражении опустилась до 4,5%, что лишь на 0,5% превышает значение, к которому стремится ЦБ по итогам этого года.

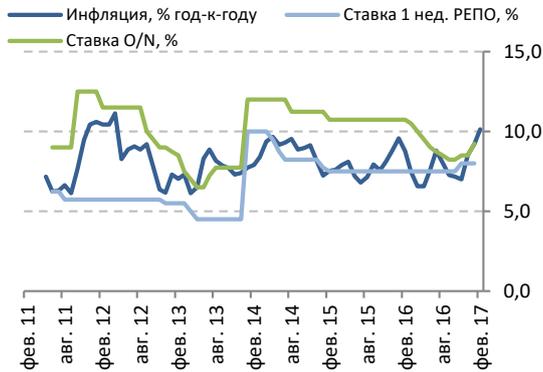
Рынок труда. Безработица в январе повысилась с 5,4% до 5,6%, что оказалось на 0,2% ниже показателя за предыдущий год. Работу потеряли 188 тыс. человек (всего в этом статусе насчитывалось 4,288 млн человек), тогда как численность экономически активного населения сократилась на 941 тыс. до 75,92 млн. человек.

Потребление. Реально располагаемые доходы населения в январе увеличились максимально за последние четыре года, на 8,1%. Этот скачок обеспечила разовая выплата 44 миллионам пенсионеров пяти тысяч рублей в качестве компенсации за низкие темпы индексаций в предыдущие два года. В то же время среднемесячная начисленная заработная плата с поправкой на инфляцию увеличилась на 3,1%. Несмотря на рост доходов и зарплат, потребительская активность продолжила падение. За январь объем розничных продаж просел еще на 2,3%. Сжатие потребления Росстат фиксирует 24-й месяц подряд. Объем платных услуг тем не менее увеличился на 2,2% г/г.

Банковский сектор. Объем корпоративных кредитов в январе с учетом валютной переоценки продолжил сокращение как в месячном (на 0,3%), так и накопленным итогом за год в выражении (с 9,5% до 11,8%). Лучше ситуация сложилась в розничном кредитовании, где объем портфеля кредитов, хоть и сократился за месяц на 0,4% с учетом валютной переоценки, однако улучшилась динамика в разрезе последних 12 месяцев – с 1,1% до 1,4%. Доля просроченной задолженности увеличилась как по корпоративным кредитам с 6,3% до 6,5%, так и по розничным кредитам – с 7,9% до 8,1%. Объем депозитов физических лиц с учетом валютной переоценки в январе сократился на 0,8%, однако с учетом низкой базы прошлого года (-1,8%) объем вкладов физических лиц за 12 месяцев увеличился на 5,3%, что лучше оценки декабря (+4,2%).

Турция

Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Индекс потребительских цен. В феврале годовые темпы роста потребительских цен ускорились с 9,22% до 10,13% в то время как аналитики рассчитывали на более сдержанный подъем до 9,6%. В последний раз такие быстрые темпы инфляции наблюдались в апреле 2012 года. Основной причиной стало ослабление лиры, которое привело к существенному повышению наиболее чувствительных к изменению валютных курсов транспортных расходов (+18,0% г/г после 15,6% г/г месяцем ранее). Ускорение повышения цен наблюдалось практически по всем категориям товаров и услуг, включая продукты питания и безалкогольные напитки (8,7% г/г после 7,8% г/г) и жилищно-коммунальное обслуживание (7,4% г/г после 6,5% г/г).

IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
03/03	Турция	Инфляция в феврале
04/03	Колумбия	Инфляция в феврале
07/03	Еврозона	ВВП в IV кв.
07/03	Бразилия	ВВП в IV кв.
07/03	Россия	Инфляция в феврале
07/03	США	Торговый баланс за январь
08/03	Япония	Финальные данные по ВВП за IV кв.
	Бразилия	Промышленное производство в январе
	Китай	Торговый баланс за февраль
	Турция	Промышленное производство в январе
09/03	Китай	Инфляция в феврале
	Мексика	Инфляция в феврале
	Япония	Доходы населения в январе
10/03	США	Безработица в феврале
	Бразилия	Инфляция в феврале
	Мексика	Номинальный рост заработных плат
13/03	Турция	Текущий счет торгового баланса за январь
14/03	Китай	Объем розничных продаж в феврале
	Китай	Промышленное производство в феврале
	Колумбия	Объем розничных продаж в январе
	Мексика	Промышленное производство в январе
	Россия	Торговый баланс за январь
15/03	США	Решение по ставке ФРС
	США	Инфляция в феврале
	Турция	Безработица в декабре
16/03	Турция	Решение по ключевой ставке
	Россия	Промышленное производство в феврале
	Еврозона	Инфляция в феврале
17/03	США	Промышленное производство в феврале
	Чили	Решение по ключевой ставке
20/03	Россия	Безработица в феврале
	Россия	Объем розничных продаж в феврале
	Чили	ВВП в IV кв.
24/03	Россия	Решение по ключевой ставке
	Колумбия	Решение по ключевой ставке
	Мексика	Объем розничных продаж в январе
28/03	Мексика	Безработица в феврале
29/03	Япония	Объем розничных продаж в феврале
30/03	США	Третья оценка ВВП в IV кв.
	Мексика	Решение по ключевой ставке
30/03	Бразилия	Объем розничных продаж в январе
31/03	Япония	Безработица в феврале

FinCastle

119454, Россия, Москва, Удальцова д. 73

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.