

## Содержание

<b>I. Инвестиционное резюме .....</b>	<b>1</b>
Рынок облигаций.....	1
Валютный рынок .....	3
Сырьевой рынок.....	4
<b>II. Модельный портфель .....</b>	<b>6</b>
Инвестиционные рекомендации .....	7
Закрытые торговые рекомендации .....	8
Ключевые события эмитентов .....	11
<b>III. Макроэкономика.....</b>	<b>12</b>
Соединенные Штаты Америки.....	12
Европейский Союз.....	13
Латинская Америка .....	14
Азия.....	16
Россия .....	17
Турция.....	18
<b>IV. Календарь событий .....</b>	<b>19</b>

## I. Инвестиционное резюме

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

## Рынок облигаций

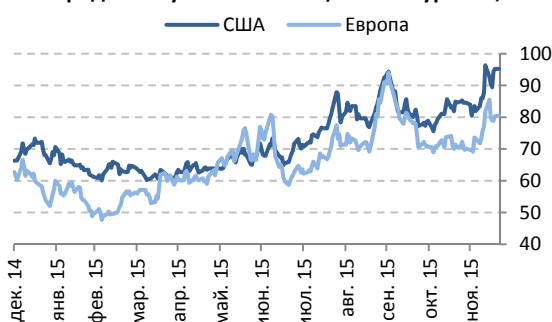
### Процентные ставки

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
3м LIBOR	0,59	33	27	31	35
UST 2	0,95	29	33	37	41
UST 10	2,20	17	16	-9	-17

### Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	95	26	11	30	31
CDS US HY	513	139	54	163	173
CDS EM	344	-35	-2	51	67
Россия	313	-237	-14	8	35
Бразилия	503	278	61	268	330
Турция	267	73	-14	53	93

### CDS спреды выпусков инвестиционного уровня, б.п.



Источник: Bloomberg

### USD

С даты выпуска последнего обзора произошло изменение формы кривой казначейских облигаций, что объясняется поднятием ключевой ставки fed funds в США. Доходности на коротком участке выросли на 13-18 базисных пунктов, в то время как доходности на участке 10-30 лет снизились на 5-12 б.п. Краткосрочные облигации в наибольшей степени подвержены изменениям в fed funds, чем долгосрочные. Кроме того, сокращение дефицита бюджета в США ограничивает предложение казначейских облигаций, что может сдерживать рост доходности облигаций на длинном участке кривой. На фоне ожидаемого поднятия ставок в США мы ожидаем дальнейшего уплощения кривой доходностей.

С начала ноября наблюдается расширение кредитных спредов и увеличение премий по CDS контрактам. CDS спреды по облигациям эмитентов из США с инвестиционным и неинвестиционным рейтингами выросли на 16 б.п. и 80 б.п. до 95 б.п. и 513 б.п. соответственно. Опасения инвесторов связаны со стремительным и продолжительным падением цен на сырье, преимущественно нефти, железной руды и никеля. При этом низкая ликвидность на кредитном рынке только усугубила ситуацию с оттоком капитала из некоторых облигационных фондов. За последние две недели из фондов, инвестирующих в облигации с рейтингом ниже инвестиционного уровня, было выведено около \$7,2 млрд.

Мы по-прежнему рекомендуем к покупке выпуски с низкой дюрацией. Это позволяет иметь больший контроль над

процентным и кредитным рисками.

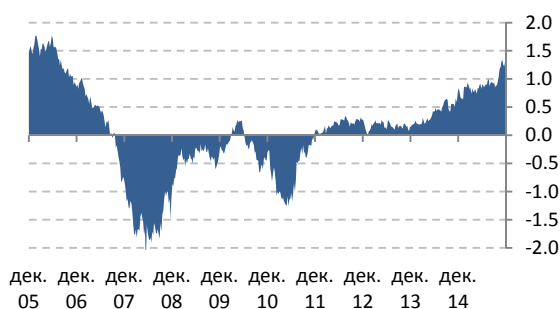
## EUR

За последние полтора месяца государственные облигации продемонстрировали высокую волатильность, что объясняется насыщенностью событий за этот период: заседания ФРС, ЕЦБ и ОПЕК, негативная динамика цен на сырье. Все это послужило катализатором роста волатильности. После встречи глав ЕЦБ доходность 10-ти летней облигации Германии подскочила на 20 б.п. – с 47 б.п. до 67 б.п., так как рынок ожидал от Марио Драги более жестких мер по стимулированию экономики. Однако уже к середине декабря 2015 г. ее доходность упала до 58 б.п. Отметим, что спреды между облигациями периферийных стран и Германией практически не изменились с начала ноября 2015 г.

CDS спред по индексу, состоящему из корпоративных выпусков с инвестиционным рейтингом, поднялся на 12 б.п. до 82 б.п. на фоне вывода клиентами средств из фондов облигаций. Мы по-прежнему рекомендуем вкладывать часть средств в среднесрочные выпуски, номинированные в евро и швейцарских франках, так как мягкая политика в Европе и Швейцарии продлится по меньшей мере в течение следующих 1-2 лет.

	Значение	Изменение, б.п.			
		YTD	1м	6м	12м
Германия	0,58	6	-1	-14	-23
Франция	0,89	9	-6	-10	-28
Италия	1,60	-23	-5	-29	-75
Испания	1,77	17	-2	-11	-33
Португалия	2,49	-3	8	6	-73
Греция	8,00	-150	23	-237	7
CDS IG	82	18	3	20	19

Спред между 2х летними УТМ бумаг США и Германии, %



Источник: Bloomberg, расчеты FinCastle

	Значение	Изменение б.п.			
		YTD	1м	6м	12м
HIBOR	6,05	195	228	303	291
SHIBOR	2,35	-240	-5	15	-75
CCS 3m	5,90	172	248	314	262
CCS 1Y	4,20	98	121	139	136
CCS 3Y	3,71	66	77	61	86

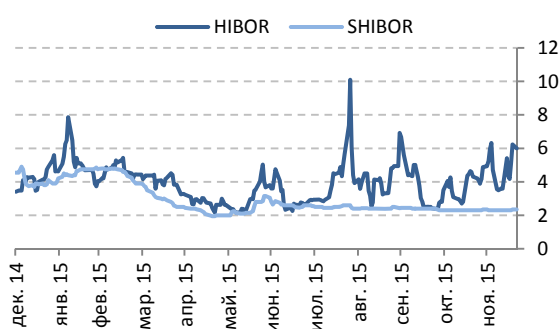
## CNH

Ослабление китайского юаня к доллару США, а также ожидания дальнейшего падения курса ренминби привели к росту процентных ставок по всей кривой. Одномесячная форвардная ставка выросла с 4,3% в начале ноября до 6,05% на 22 декабря 2015 г., в то же время 3-х летняя ставка поднялась с 3,08% до 3,71%. Таким образом, форвардная кривая имеет более инвертированную форму, чем ранее. Это указывает на реальную обеспокоенность участников рынка относительно дальнейшей динамики курса юаня, а не процентных ставок. Переход на фиксинг, основанный на корзине валют торговых партнеров, и более серьезное замедление темпов роста ВВП Китая удержат процентные ставки на высоком уровне, а мягкая политика Народного банка Китая не способна сократить стоимость финансирования на офшорном рынке.

Что касается оншорного рынка ставок, который в большей степени подвержен влиянию регулятора, ликвидность находится на высоком уровне, и кривая имеет нормальную форму.

Мы рекомендуем покупать исключительно высокодоходные выпуски в юанях, которые предоставляют достаточную положительную доходность при хеджировании валютного риска.

Динамика процентных ставок в Китае, %



Источник: Bloomberg

## Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXY	98,34	7,6	3,8	5,0	12,0
EUR/USD	1,09	-8,4	-4,0	-3,7	-12,1
GBP/USD	1,49	-2,4	-2,4	-5,5	-5,7
CAD/USD	0,72	-15,6	-6,4	-14,2	-18,8
USD/JPY	121,05	1,2	1,1	1,6	4,8
AUD/USD	0,72	-10,5	-0,2	-10,8	-17,0
USD/RUB	71,11	15,4	12,7	44,2	56,0
USD/BRL	4,00	47,7	2,6	31,5	55,6
USD/CNH	6,53	4,9	3,0	5,4	6,5
USD/TRY	2,92	25,3	-1,3	11,0	29,7

С начала ноября 2015 г. **индекс доллара США DXY** вырос на 2% преимущественно из-за падения евро, ослабления британского фунта и японской йены. Отметим, что в конце ноября 2015 г. индекс DXY несколько раз преодолевал психологическую отметку в 100 пунктов. Мы ожидаем дальнейшего укрепления курса доллара США в 2016 г. как с точки зрения ужесточения монетарной политики в США, так и потенциально возможной реализации некоторых макроэкономических и геополитических рисков. В случае, если ФРС придется вновь опускать ставку fed funds для поддержания стабильности экономики страны и стимулирования инфляции, доллар будет пользоваться спросом в качестве защитной валюты.

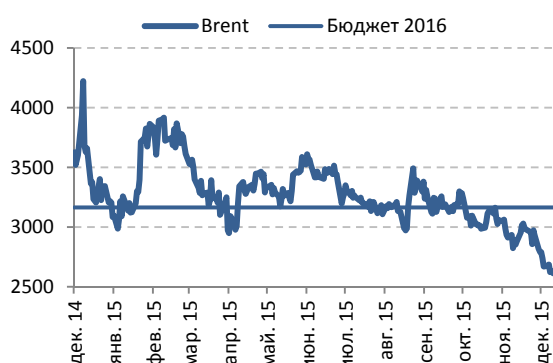
К концу ноября 2015 г. курс **евро** к доллару США упал до 6-ти месячного минимума, равного 1,05, на фоне высказываний главы ЕЦБ Марио Драги о продлении ультрамягкой монетарной политики в Еврозоне. Однако после заседания регулятора 3 декабря 2015 г. евро резко вырос до локального максимума в 1,10 к доллару США, поскольку действия Центрального банка не оправдали ожиданий рынка. Но после последней встречи ФРС в декабре 2015 г., на которой ключевая ставка была поднята на 25 б.п., курс евро опустился до 1,09. Мы считаем, что дивергенция в монетарных политиках в США и Европе окажет негативное давление на евро в ближайшие 6-12 месяцев. Кроме того, высокий спред между доходностями облигаций в долларах США и евро по всей кривой может послужить причиной для притока средств в долларские активы и использования евро в качестве валюты фондирования.



Источник: Bloomberg

**Британский фунт** упал на 3,3% к доллару США с начала ноября 2015 г. преимущественно из-за поднятия ключевой ставки в США. Поскольку инфляция в Великобритании находится на уровне 0,1%, что далеко от таргета ЦБ, равного 2%, мы считаем, что Банк Англии не будет поднимать ставки в ближайшие полгода. Поэтому на фоне ужесточения монетарной политики ФРС мы ожидаем ослабления курса GBP к доллару США.

### Динамика цены на нефть марки Brent, руб.



Источник: Bloomberg, расчеты FinCastle

С начала ноября 2015 г. курс **китайского офшорного юаня CNH** упал к доллару США на 3,72%, несмотря на включение валюты в корзину SDR с весом 10,92%. В то же время оншорный ренминби CNY и фиксинг ослабли всего на 2,5%. Стремительное укрепление доллара США к основным мировым валютам за последние 1,5 года и привязка курса CNH к доллару послужили причиной роста ренминби к валютам стран - торговых партнеров Китая. Торгово-взвешенный индекс юаня укрепился на 14% с середины 2014 г., что негативно сказывается на росте и развитии китайской экономики. Среди инвесторов обсуждается потенциальный переход фиксинга от доллара США к торгово-взвешенному индексу.

**Рубль** снова достиг исторических максимумов. В декабре курс доллара достиг 71 руб. После заседания стран ОПЕК цена на нефть резко снизилась, оказав давление на российскую валюту. При этом с начала ноября цена Brent упала с 3 165 руб. до 2 600 руб. за баррель. Это означает, что при текущей рыночной конъюнктуре дефицит бюджета России может оказаться более

### Счет текущих операций в Бразилии, % от ВВП



Источник: Bloomberg

высоким, чем запланировано. Поэтому мы не исключаем, что падение курса рубля может продолжиться и в течение следующих двух месяцев для поддержания рублевой цены на Brent.

**Курс бразильского реала** практически не изменился за последние полтора месяца. Несмотря на снижение кредитного рейтинга агентством Fitch до BB+, на рынке не наблюдалось волатильности. Мы считаем, что именно высокие процентные ставки на локальном рынке ограничивают падение курса реала на фоне экономических и политических рисков. Мы по-прежнему избегаем инвестиций в активы, номинированные в реалах.

Последние события на политическом фронте практически никак не сказались на динамике **турецкой лиры**, в отличие от главного индекса акций Турции BIST 100. Дальнейшее поднятие ставок в США может привести к падению курса лиры в 2016 г.

## Сырьевой рынок

### Нефть

Цена на нефть марок Brent и WTI опустилась до исторически низких значений в связи с потерей контроля над предложением и высоким уровнем запасов углеводородов. На последней встрече ОПЕК, которая состоялась 4-го декабря 2015 г., страны картеля не смогли договориться о сокращении темпов добычи. Вопреки ожиданиям рынка и экономистов, организация повысила квоту с 30 млн. барр. в день до 31,5 млн. барр. в день. Отметим, что в ноябре 2015 г. дневная добыча нефти в ОПЕК составляла 31,7 млн. барр. Это свидетельствует о том, что участники организации, которые контролируют около 40% мирового предложения, не соблюдают обозначенных требований. Поскольку ни Россия, ни США не имеют квот на добычу, то и ОПЕК, видимо, может отказаться от этого. Тем более, что формально квоты не соблюдаются. Министр энергетики Ирана заявил, что после такого решения ОПЕК все страны могут производить, сколько сами захотят. Иран готовится нарастить экспорт углеводородов на 1 млн. барр. в день в 2016 г., когда международные санкции будут сняты.

Кроме того, по данным международного энергетического агентства, запасы нефти практически достигли 3 млрд. барр., что является исторически высоким значением.

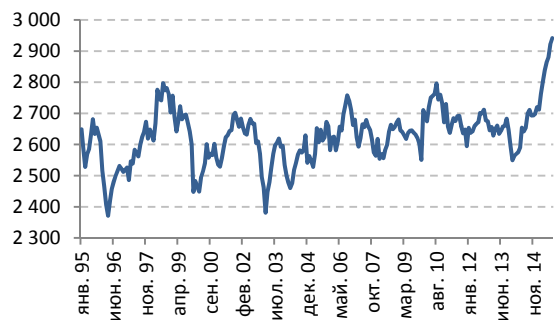
В США по-прежнему наблюдается сокращение количества буровых установок. В конце ноября 2015 г. число работающих буровых установок упало с 555 до 545. Мы ожидаем, что ребалансировка на рынке нефти начнется именно с компаний, специализирующихся на сланцевых месторождениях.

Повышенный уровень добычи углеводородов странами ОПЕК и рекордные запасы окажут негативное давление на нефтяные котировки в 2016 г.

### Золото и Платина

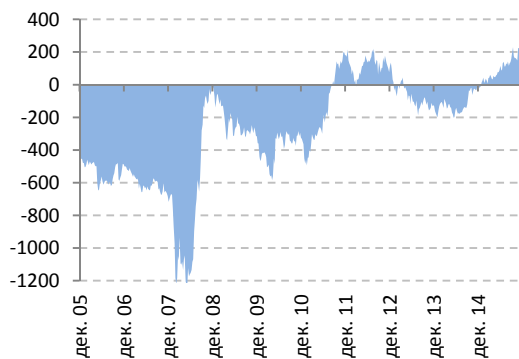
В середине октября 2015 г. цены на платину и золото упали с локальных максимумов на 15,7% и 9,3% соответственно. Это произошло преимущественно из-за укрепления доллара США в преддверии заседания ФРС США. При этом спред между ними

### Запасы нефти в мире, млн. барр.



Источник: Международное энергетическое агентство

### Спред между золотом и платиной



Источник: Bloomberg

находится на исторически высоком уровне. Золото торгуется на \$213 выше, чем платина. До этого такая ситуация наблюдалась в конце 2011 г. и середине 2012 г. Еще в начале 2015 г. оба металла торговались на одном уровне по цене \$1 200 за унцию.

Более быстрое падение цены платины за последние 3 месяца связано со скандалом вокруг Volkswagen. Инвесторы обеспокоены снижением спроса на автомобили с дизельным двигателем, что негативно скажется на закупках платины.

Мы считаем, что платина перепродана и рекомендуем ее к покупке. Для хеджирования риска роста ставок в США и укрепления доллара мы рекомендуем открыть короткую позицию на золото.

### Динамика цены на железную руду, \$



Источник: Bloomberg

### Железная руда

В сентябре 2015 г. цена на руду упала с локальных максимумов на 34,6% и торгуется на уровне \$40 за тонну. Крупнейшие добытчики руды с самыми низкими затратами на производство продолжают наращивать предложение на фоне стагнации спроса со стороны Китая. В связи с инцидентом на шахте Samarco в Бразилии Vale понизила прогноз по добыче руды. Однако это не меняет фундаментальную картину. В течении следующих 12 месяцев планируется запуск двух крупных проектов – Roy Hill в Австралии и S11D в Бразилии. Поэтому запланированный рост добычи продолжит оказывать негативное давление на цену железной руды.

## 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			
<b>USD Bonds</b>												
Navient 6.25% 01/25/16	1 000	2,5	100,26	3,38	0,09	198	BB	Ba3	BB	US	25.08.2015	0,8
VEB 5.125% 05/27/16	1 500	3,7	99,77	5,71	0,43	441	BB+		BBB-	Russia	25.08.2015	0,9
Glencore 1.7% 05/27/16	1 000	2,4	97,99	6,56	0,43	547	BBB	Baa2		Switzerland	09.10.2015	1,7
BTG 4.875% 07/08/16	3 000	6,7	88,45	31,30	0,53	2 670		Ba2	BB-	Brazil	25.08.2015	1,5
Vedanta 5.5% 07/13/16	2 200	4,5	80,41	55,70	0,54	4 642	B+			India	25.08.2015	-12,5
Metalloinvest 6.5% 07/21/16	1 500	3,8	101,33	4,20	0,57	287		Ba2	BB	Russia	25.08.2015	2,0
MCC Holding 4.875% 07/29/16	1 500	3,8	101,45	2,46	0,59	136	BBB-	Baa3		China	25.08.2015	1,4
BNDES 3.375% 09/26/16	1 500	3,7	99,39	4,23	0,76	303	BB+	Baa3	BB+	Brazil	25.08.2015	0,4
Vale 6.25% 01/23/17	1 500	3,8	99,09	7,25	1,04	575	BBB	Baa3	BBB+	Brazil	25.08.2015	-2,8
VW 2.375% 03/22/17	1 000	2,5	104,50	2,67	1,24	152	BBB+	A3	BBB+	Germany	11.11.2015	0,0
Israel Electric 6.7% 02/10/17	1 250	3,3	99,66	2,66	1,09	168	BBB-	Baa3		Israel	25.08.2015	1,3
Anglo American 2.625% 04/03/17	1 000	2,2	90,13	11,38	1,26	1 023	BBB-	Baa3	BBB-	UK	25.11.2015	-6,8
AXIS Bank 5.125% 09/05/17	1 500	3,9	104,59	2,37	1,63	122	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	0,6
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	3,8	100,92	4,25	1,72	290	BBB	Baa2		Panama	25.08.2015	0,6
BOC Aviation 2.875% 10/10/17	1 250	3,1	100,76	2,45	1,76	135	BBB+		A-	China	25.08.2015	0,7
Is Bank 3.875% 11/07/17	1 250	3,1	100,03	3,89	1,82	260		Baa3	BBB-	Turkey	25.08.2015	0,9
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,6	104,39	2,62	2,06	138	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	0,8
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	3,7	100,30	3,78	2,36	241	NR	Baa2	BBB-	Africa	25.08.2015	0,0
BIDU 3.25% 08/06/18	1 000	2,5	101,72	2,58	2,51	126		A3	A	China	25.08.2015	0,9
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,6	106,34	2,91	2,65	151		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	0,9
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,5	101,30	3,31	2,84	189	A-	Baa1	A-	China	25.08.2015	0,6
Corpbanca 3.875% 09/22/19	1 000	2,5	99,17	4,16	3,49	253	BBB	Baa3		Chile	25.08.2015	-0,8
<b>CHF Bonds</b>												
VEB 3.75% 02/17/16	1 500	3,8	100,03	3,41	0,16	328	BB+	NR	BBB-	Russia	25.08.2015	-4,3
VTB 3.15% 12/16/16	1 500	3,7	100,30	2,83	0,98	294		Ba1	WD	Russia	25.08.2015	-3,3
SCOR 5.375% 12/29/49	1 500	3,9	102,17	1,83	0,60	211	A	A3		Switzerland	25.08.2015	-4,7
<b>EUR Bonds</b>												
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	2,6	94,16	5,15	3,25	483	BBB-		BBB	Kazakhstan	25.08.2015	-2,3
Jefferies 2.375% 05/20/20	1 000	2,6	96,85	3,17	4,20	282	BBB-	Baa3	BBB-	US	25.08.2015	-8,4
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	3,5	125,91	2,74	5,36	221	BBB-	NR	A-	Netherlands	17.12.2015	0,5
<b>CNY Bonds</b>												
Noble Group 4.0% 01/30/16	7 000	2,5	94,31	67,65	0,11	5 266	BBB-			Singapore	30.09.2015	0,7
RSHB 3.6% 02/04/16	10 500	4,0	99,22	10,36	0,12	80		Ba2	BB+	Russia	25.08.2015	2,5

Цены по состоянию на 21.12.2015

22 декабря 2015

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

[research@fincastle.ch](mailto:research@fincastle.ch)

## Инвестиционные рекомендации

### Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
BTG 4.875% 07/08/16	USP07790AA91	1 500	75,00	07/12/15	<ul style="list-style-type: none"> <li>Крупнейший инвестиционный банк, с сильным балансом. Считаем, что способен в краткосрочной перспективе исполнить все свои обязательства.</li> <li>Облигация перепродана после ареста CEO и снижение рейтинга ниже инвестиционного.</li> <li>Семь месяцев до погашения, YTM 64%.</li> </ul>
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	XS0802995166	1 000	126,00	17/12/15	<ul style="list-style-type: none"> <li>Среднесрочный выпуск, номинированный в евро, с высоким купоном</li> <li>На фоне ужесточения требований Базельского комитета банкам пришлось сокращать риск и повышать достаточность капитала</li> <li>Мягкая политика в Европе продлится по меньшей мере до марта 2017 г.</li> </ul>

### Продажа

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Akbank 3.875% 10/24/17	USM0375YAJ75	1 250	101,00	10/12/15	<ul style="list-style-type: none"> <li>Самая низкая доходность среди турецких банков с рейтингом BBB</li> <li>Возросшие геополитические риски после инцидента с Российским бомбардировщиком</li> </ul>
CNY/USD		-17 832 712	6,535	09/12/15	<ul style="list-style-type: none"> <li>Форвардный контракт на продажу CNY открыт с целью хеджирования валютного риска.</li> </ul>



**Закрытые торговые рекомендации**

Название	ISIN	Дата открытия	Дата закрытия	Прибыл/Убыток, \$	Пояснение
Kuwait Projects 4.8% 02/05/19	XS1026105806	25/08/15	11/11/2015	35 133,34	<ul style="list-style-type: none"> <li>Котировки облигации восстановились после сильного падения в августе. Потенциал дальнейшего восстановления ограничен.</li> </ul>
Akbank 3.875% 10/24/17	USM0375YAJ75	25/08/15	10/12/15	12 834,20	<ul style="list-style-type: none"> <li>Самая низкая доходность среди турецких банков с рейтингом BBB</li> <li>Возросшие геополитические риски после инцидента с Российским бомбардировщиком</li> </ul>

### Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 26.10.15 1 932 EUR	-	85 565,12	-	26.11.2015	EUR	-	26.10.2015
Loan 26.10.15 4 608k CHF	-	209 756,41	--	26.11.2015	CHF	-	26.10.2015
Loan 13.10.15 900k USD	-	-775,00	-	13.11.2015	USD	-	13.10.2015
Loan 30.10.15 810k USD	-	-697,50	--	30.11.2015	USD	-	30.10.2015
Loan 26.11.15 1 933 EUR	-2 110 690,00	-59 777,00	-1 933 000	26.12.2015	EUR	0,56%	26.11.2015
Loan 21.12.15 1 293 EUR	-1 411 309,50	-7 370,10	-1 293 000	21.01.2016	EUR	0,56%	21.12.2015
Loan 26.11.15 4 610k CHF	-4 647 110,82	-172 251,57	-4 610 000	26.12.2015	CHF	0,56%	26.11.2015
Loan 13.11.15 875k USD	-875 923,61	-923,61	-875 000	13.11.2015	USD	1,00%	13.12.2015
Loan 30.11.15 1 740k USD	-1 741 015,00	-1 015,00	-1 740 000	30.12.2015	USD	1,00%	30.11.2015

### Структура по классам актива и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	183 838	1%	135 252	0	47 712	874
Облигации	40 586 302	135%	29 777 581	2 636 788	4 653 144	3 518 789
Заемные средства	-10 786 049	-36%	-2 616 939	0	-4 647 111	-3 522 000
Прочее	28 255	0%	2 728 780	-2 700 526	0	0
Итого, \$	30 012 345	100%	30 024 675	-63 738	53 745	-2 337
Итого, %	100%		100%	0%	0%	0%

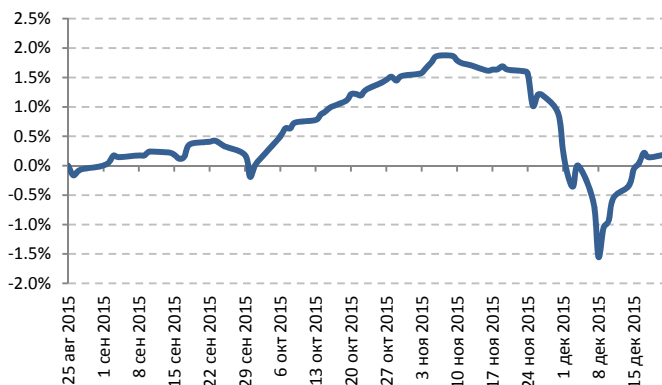
### Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		<b>100%</b>	<b>49%</b>	<b>26%</b>	<b>14%</b>	<b>5%</b>
<b>AAA</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>AA</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>A</b>	9%	4%	0%	5%	0%	0%
<b>BBB</b>	54%	9%	26%	9%	5%	6%
<b>BB</b>	32%	32%	0%	0%	0%	0%
<b>Другие</b>	4%	4%	0%	0%	0%	0%
<b>Без рейтинга</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%

### Структура по региону

Страна	Доля, %
Russia	19%
Brazil	14%
India	14%
China	12%
Switzerland	6%
US	5%
Panama	4%
Africa	4%
Netherlands	3%
Israel	3%
Turkey	3%
Singapore	3%
Kazakhstan	3%
Germany	2%
Chile	2%
UK	2%

### Динамика доходности портфеля



### Параметры портфеля

Weighted Duration	1,38
YТ	9,87%
Coupon Yield	4,50%
Leverage	1,35
Potential Leverage	2,75
LTV Rate, %	64%
Lending Value	26 523 773,75
Available Margin	15 872 977,00
Expected return	7,6%
1 нед. 95% VaR	\$248 045,16

**Динамика портфеля**

- С момента прошлого выпуска бюллетеня портфель растерял всю ранее заработанную прибыль. В начале ноября котировки облигаций оказались под сильным давлением. Этому способствовали выросшая вероятность подъема ставок в США в декабре, а так же падение цен на сырье к своим локальным минимумам. Отдельно стоит отметить облигации BTG, которые потеряли 40% после того, как CEO компании был арестован в рамках расследования коррупционного скандала вокруг Petrobras. На ряду с неопределенностью, столь сильному снижению котировок способствовала и потеря инвестиционного рейтинга, что вынудило многие фонды сократить свои позиции по формальному признаку. Однако к середине октября облигации частично отыграли потери.
- Так же стоит отметить облигации Vedanta, которые на фоне падения цен на нефть и руду опять упали к своим минимумам.

**Структура портфеля**

- В ноябре в структуре портфеля увеличилась доля облигаций не инвестиционного уровня с 28% до 37%. Это связано с негативными действиями рейтинговых агентств.
- Несмотря на резкое падение, BTG мы нарастили нашу позицию, т.к. считаем, что падение больше носит эмоциональный характер и открывает хорошие инвестиционные возможности. Мы считаем, что несмотря на проблемы с которыми столкнулся банк после ареста главы, BTG способен в полной мере выполнить свои краткосрочные обязательства.
- На фоне обострения геополитических рисков, мы сократили наши вложения в Турцию, продав облигации Akbank. Мы ожидаем, что экономическая ситуация в Турции будет ухудшаться и планируем полностью сократить наши вложения в этой стране. Ждем благоприятного момента для закрытия позиций.
- Наблюдая негативную динамику в CNY, мы решили полностью захеджировать валютный риск, открыв форвардные контракты на продажу юаней.
- Так же мы увеличили наши вложения в облигации номинированные в EUR. ЕЦБ продолжает проводить мягкую монетарную политику, что позволяет ожидать снижения доходностей.

**Ожидаемая доходность**

- Ожидаемая доходность портфеля, при прочих равных условиях, составляет 7,6% годовых.

## Ключевые события эмитентов

В декабре 2015 г. для многих заканчивается последний квартал отчетного периода. Результаты по итогам IV кв. 2015 г. и всего 2015 г. будут публиковаться в феврале 2016 г.

## III. Макроэкономика

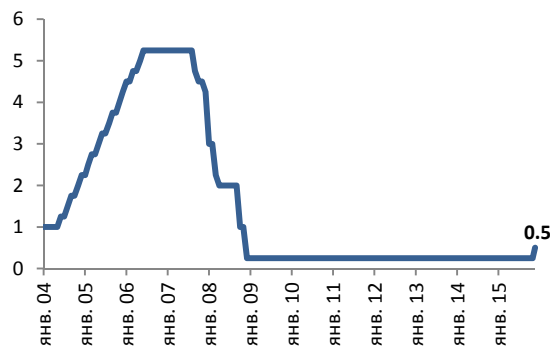
### Соединенные Штаты Америки

Прогнозы динамики ключевой ставки fed funds, %

	ФРС	Фьючерсы
Декабрь 2016	1,375	0,83
Декабрь 2017	2,375	1,35
Декабрь 2018	3,25	1,68

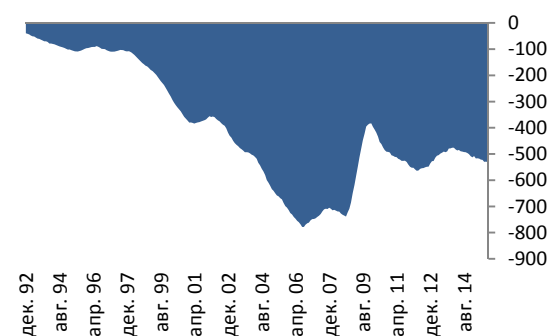
Источник: Bloomberg, ФРС

Динамика ключевой ставки в США, %



Источник: Bloomberg

Дефицит торгового баланса за 12 месяцев, \$ млрд.



Источник: Бюро экономического анализа США

**Монетарная политика.** Комитет по монетарной политике США впервые с 2006 г. повысил границы по ключевой процентной ставке на 25 базисных пунктов: с 0-0,25% до 0,25-0,5%. Рынок ожидал такого решения ЦБ с высокой долей уверенности, поскольку вероятность поднятия ставки оценивалась инвесторами на уровне 76-78%, исходя из цен на фьючерсы fed funds. Вместе с ключевой ставкой ФРС увеличил ставку по избыточным резервам на 25 б.п. до 50 б.п., ставку РЕПО на 5 б.п. до 20 б.п. и дисконтную ставку с 0,75% до 1,0%. Согласно заявлениям ЦБ США к концу 2016 г. fed funds может вырасти до 1,375% при условии, что экономика продолжит восстанавливаться. В качестве причин для начала ужесточения политики Джанет Йеллен указала, что рынок труда значительно приблизился к нормальному состоянию и инфляция в скором времени достигнет целевого значения в 2%.

**Рынок труда.** В ноябре 2015 г. экономика США добавила 211 тыс. рабочих мест, что было выше ожиданий рынка, равных 200 тыс. Показатели за предыдущие два месяца были повышены на 35 тыс. Отметим, что последние данные по рынку труда оказались разнонаправленными. С одной стороны, около 240 тыс. человек получили работу в частных учреждениях, и основной индекс безработицы U3 остался на уровне 5%. С другой стороны, более широкий индекс безработицы – U6, который включает в расчет рабочие места с неполной занятостью, вырос с 9,8% в октябре до 9,9% в ноябре 2015 г. До кризиса 2008-2009 гг. U6 находился на отметке 8%, поэтому пока рано говорить об ускорении роста зарплат. За последний месяц темп роста зарплат сократился с 2,5% до 2,3% год-к-году. Коэффициент участия населения в рабочей силе увеличился на 0,1% до 62,5%.

**Инфляция.** Несмотря на низкие показатели инфляции CPI и PCE, мы видим рост инфляционного давления в США. Базовая инфляция Core CPI, которая исключает из расчета продукты питания и сырье, выросла на 1,9% за последние 12 месяцев, а базовый индекс Core PCE, на который ориентируется ФРС США, увеличился на 1,3% год-к-году. Мы считаем, что падение цен на сырье и цен производителей не позволяют разогнать рост потребительских цен. Индексы CPI и PCE в ноябре составили 0,2% и 0,2% год-к-году. PPI, индекс цен производителей, опустился на 1,1% в октябре 2015 г., что на 2,2% ниже, чем в начале 2015 г.

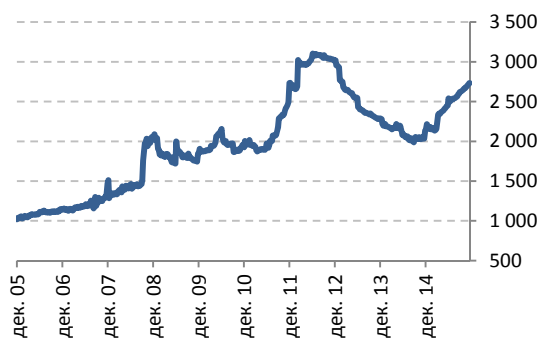
Крепкий доллар США относительно евро и валют развивающихся стран привел к росту дефицита торгового баланса. В октябре 2015 г. объем экспорта упал до 3-х летнего минимума, равного \$184 млрд., поэтому чистый экспорт снизился на 3,4% до минус \$43,9 млрд. За последние 12 месяцев чистый экспорт снизился до минус \$530,5 млрд. Таким образом, укрепление доллара США оказало негативное влияние на темп роста ВВП в 2015 г. В III кв. 2015 г. торговля внесла отрицательный вклад в темп роста экономики минус 0,22% квартал-к-кварталу в годовом

выражении.

**Индекс уверенности потребителей** резко упал с 99,1 в октябре 2015 г. до 90,4 в ноябре 2015 г. Падение показателя отражает ухудшение экономического состояния США по оценкам рядового населения. Кроме того, за последний месяц выросло число респондентов, которые утверждают, что найти работу в текущих условиях очень трудно. Это может негативно сказаться на манере потребления в ближайшие 2-3 месяца.

## Европейский Союз

Баланс Европейского Центрального банка, \$ млрд.



Источник: ЕЦБ

**Европейский Центральный Банк** на последнем заседании в текущем году снизил депозитную процентную ставку на 10 б.п. до минус 0,3%, кредитная ставка осталась на уровне 0,05%. Регулятор решил продлить программу покупки облигаций на полгода до марта 2017 г. Таким образом, суммарный объем программы вырос с 1,1 трлн. евро до 1,5 трлн. евро. Марио Драги заявил, что текущие меры по стимулированию экономики и инфляции являются достаточными для достижения цели, но при этом Центральный банк готов, при необходимости, использовать прочие меры. Мы считаем, что потенциал для смягчения монетарной политики в Еврозоне еще не исчерпан, поскольку нижней границей для ключевой ставки можно считать минус 0,75%, как в Швейцарии. Вместе со снижением ставок ЕЦБ может продлить покупки облигаций по примеру США.

На фоне исторически низких процентных ставок начало расти кредитование компаний нефинансового сектора. В октябре объем выданных займов составил 16,5 млрд. евро, после снижения в сентябре на 9,9 млрд. евро. Население, в свою очередь, демонстрирует стабильный спрос на финансирование. Так, в сентябре и октябре 2015 г. домохозяйства получили кредиты на сумму 10,5 млрд. евро и 15 млрд. евро.

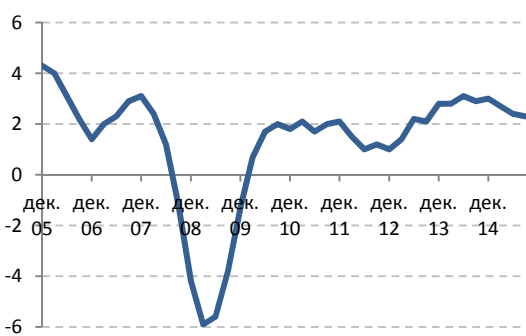
Экономика Еврозоны продолжает восстанавливаться от последствий финансового кризиса слабыми темпами. В III кв. 2015 г. ВВП Еврозоны вырос на 0,3% к предыдущему кварталу и на 1,5% год-к-году. Темпы роста в Германии, Франции и Италии составили 0,3%, 0,3% и 0,2% квартал-к-кварталу соответственно. Индекс деловой активности PMI в III кв. 2015 г. находился на уровне 53,9, что свидетельствует об увеличении объемов производства в регионе.

**Инфляция** в Еврозоне по-прежнему находится далеко от целевого уровня ЦБ, несмотря на значительное ослабление курса евро к доллару США за последние 12 месяцев. Индекс потребительских цен CPI вырос всего на 0,1% год-к-году. В то же время базовая инфляция составила 0,9% год-к-году. Мы считаем, что слабый внутренний спрос и низкие цены на сырье ограничивают рост цен в Еврозоне.

Безработица по итогам октября 2015 г. опустилась до уровня 2012 г., равного 10,7%. За месяц количество безработных упало на 13 тыс. человек до 17,24 млн. По сравнению с США, где показатель безработицы достиг 5%, рынок труда Еврозоны еще далек от полного восстановления.

**Великобритания значительно опережает Еврозону по развитию.** В III кв. 2015 г. темп роста внутреннего валового продукта

Темпы роста ВВП Великобритании, % год-к-году



Источник: Национальная статистическая служба Великобритании

составил 0,5% квартал-к-кварталу и 2,3% год-к-году. Разбивка ВВП на компоненты указывает на сильный спрос домохозяйств. Потребление домохозяйств увеличилось на 0,8% к предыдущему кварталу и 3,1% год-к-году, в то время как чистый экспорт оказал негативное давление на ВВП из-за сильного роста импорта. Торговый баланс упал с минус 7,6 млрд. фунтов до минус 14,2 млрд. фунтов.

## Латинская Америка

### Бразилия

По итогам последнего заседания Центрального банка ключевая ставка была оставлена на уровне 14,25%. Двое представителей комитета по монетарной политике проголосовали за поднятие ставки на 50 б.п. до 14,75%. Из протокола заседания было удалено предложение о том, что ЦБ намеревается придержать ставку selic на уровне 14,25% в течение продолжительного времени. Таким образом, два голоса за ужесточение монетарной политики вкупе с удалением предложения указывают на потенциальную возможность поднятия ставки на предстоящих встречах регулятора.

По итогам III кв. 2015 г. реальный ВВП Бразилии сократился на 4,5% год-к-году, что оказалась значительно хуже ожиданий рынка и данных за предыдущий квартал – минус 4,2%, и минус 2,6% год-к-году соответственно. Негативное давление оказало потребление домохозяйств, которое упало на 4,5% год-к-году, а также капитальные издержки – минус 15% год-к-году.

Инфляция ускорилась с 10,09% в сентябре до 10,64% год-к-году в ноябре 2015 г. За аналогичный период показатель базовой инфляции вырос с 8,5% до 8,8% год-к-году.

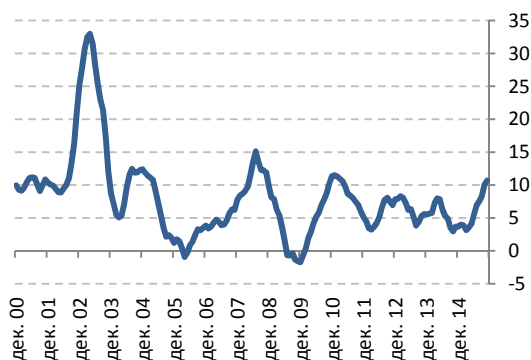
Ситуация на рынке труда продолжает ухудшаться: количество безработных растет, а уровень зарплат падает. Количество рабочих мест снизилось на 3,5% год-к-году, что привело к росту безработицы до 8,9% по итогам сентября 2015 г. Реальные зарплаты сократились на 7% год-к-году.

Промышленное производство снижается пятый месяц подряд. В октябре оно сократилось на 11,2% год-к-году.

Агентство Moody's поставило кредитный рейтинг Бразилии Ваа3 на пересмотр в сторону снижения. Таким образом, в ближайшие 30-90 дней рейтинг крупнейшей латиноамериканской страны может упасть ниже инвестиционного уровня. Moody's указывает на сокращение экономики, которое повлечет за собой снижение налоговых поступлений, и, как следствие, может привести к более высокому дефициту бюджета. По последним данным дефицит бюджета составляет примерно 10% от ВВП, а суммарный размер государственного долга приближается к отметке 70% от ВВП. Напомним, что агентство S&P еще в сентябре 2015 г. понизило рейтинг страны до ВВ+.

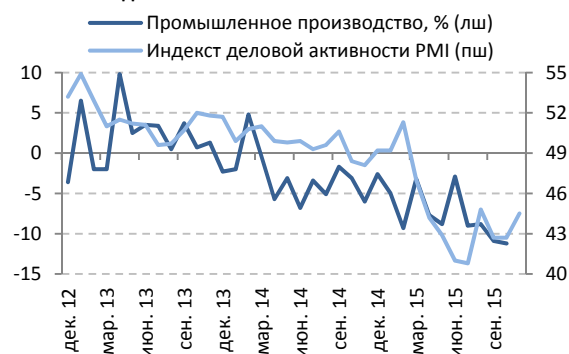
Помимо экономического спада, страна переживает и политический кризис. В конце ноября полиция арестовала главу одного из крупнейших частных банков Латинской Америки BTG Pactual Андре Эстевес и сенатора Дельсидио Амарал на фоне скандала с нефтяной компанией Petrobras. Спустя неделю была

Динамика потребительских цен Бразилии, %



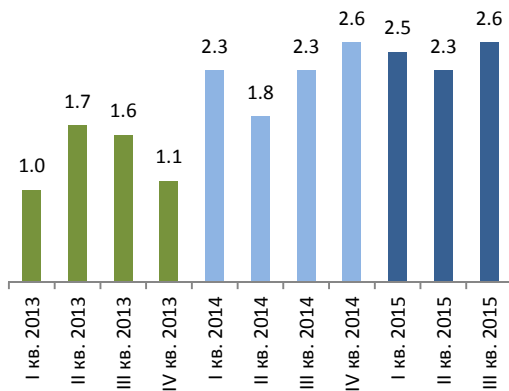
Источник: FGV

Показатели деловой активности



Источник: IBGE, Markit

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: НИСиГ Мексики

запущена процедура импичмента против президента страны. Дилму Русеф обвиняют в нарушении налогового законодательства, а также причастность к скандалу вокруг нефтяной компании Petroleo Brasileiro.

### Мексика

В III кв. 2015 г. темп роста экономики составил 2,6% год-к-году и 0,8% квартал-к-кварталу, что выше, чем во II кв. 2015 г. – 2,3% год-к-году и 0,6% квартал-к-кварталу. Увеличение розничных продаж и более высокий спрос на потребительские кредиты способствовали ускорению темпов роста экономики в июле-августе 2015 г. Несмотря на то, что экономисты уже несколько раз понизили прогноз по ВВП в связи с низкими ценами на нефть и слабыми данными по экспорту, мы считаем, что в 2015 г. темп роста экономики окажется выше, чем в прошлом году.

Инфляция подошла ближе к нижней границе Центрального банка, равной 2%. В октябре индекс потребительских цен снизился до 2,27% год-к-году. В сентябре CPI находился на отметке 2,49%. Показатель базовой инфляции Core CPI в октябре составил 2,35%. Потенциальное поднятие ставок в Мексике вслед за ужесточением монетарной политики в США может оказать сдерживающее влияние на темпы роста цен. Поэтому мы не исключаем, что в следующие 6 месяцев CPI может упасть ниже допустимой границы ЦБ.

Торговый баланс продолжил снижаться в октябре 2015 г. По итогам последних 12-ти месяцев дефицит достиг \$12,7 млрд., хотя еще в октябре 2014 г. дефицит за 12 месяцев составлял всего \$150 млн. Сальдо нефтяного торгового баланса упало с \$4,6 млрд. в октябре 2014 г. до минус \$9,1 млрд. в октябре текущего года. Мы не исключаем дальнейшего роста дефицита торгового баланса на фоне падения уровня цен и добычи углеводородов в Мексике.

### Колумбия

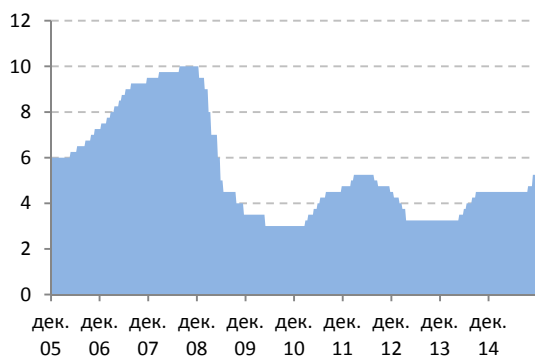
Центральный банк повысил ключевую ставку на 25 базисных пунктов до 5,5%, что оказалось ниже ожиданий рынка и экономистов. В протоколе заседаний комитет по монетарной политике указал, что экономика страны подверглась сильным внешним шокам, включая падение цен на сырье и ослабление валюты, что повысило инфляционные ожидания. Согласно заявлениям банка, уровень инфляции достигнет целевого значения в течение двух лет. ЦБ считает, что в случае более быстрого ужесточения монетарной политики может резко вырасти безработица, что приведет к ухудшению деловой активности.

Инфляционное давление в Колумбии возрастает на фоне ослабления курса песо. По итогам октября 2015 г. инфляция ускорилась до 6,39%, что выше верхней границы допустимого диапазона на 2,39%. Базовая инфляция за месяц поднялась на 0,3% до 5,05% год-к-году.

### Чили

По итогам III кв. 2015 г. ВВП вырос на 2,2% год-к-году, что оказалось выше консенсус прогноза и темпа роста во II кв., которые составили 2,1% и 1,9% год-к-году соответственно.

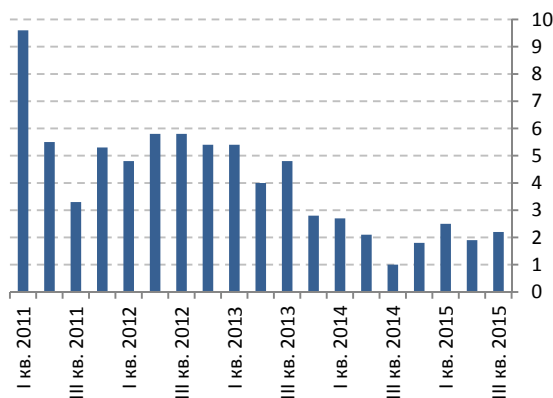
Динамика ключевой процентной ставки, %



Источник: Национальный департамент статистики



Темпы роста ВВП Чили, % год-к-году



Источник: Центральный банк Чили

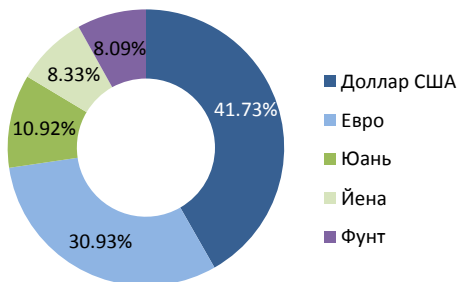
Ускорение роста экономики связано преимущественно с увеличением капитальных вложений на 7,1% год-к-году и потребления домохозяйств на 2,5% год-к-году. В то же время чистый экспорт оказал негативное влияние на ВВП в последнем квартале: реальный импорт вырос на 3,1% год-к-году, а экспорт сократился на 0,9% год-к-году.

Уровень безработицы неожиданно снизился с 6,4% в сентябре до 6,3% в октябре 2015 г. При этом темп прироста рабочих мест, который составил 1,6% год-к-году, превышает увеличение рабочей силы, равное 1,5% год-к-году. Доля участия населения в рабочей силе упала на 0,2% до 59,5%.

Чили обладает высоким запасом международных резервов. На конец ноября 2015 г. объем валютных активов составлял \$38,5 млрд. Эта сумма практически полностью покрывает общий объем государственных обязательств страны, которые составляют примерно 15% от ВВП.

Азия

Новая структура корзины SDR



Источник: МВФ, расчеты FinCastle

Китай

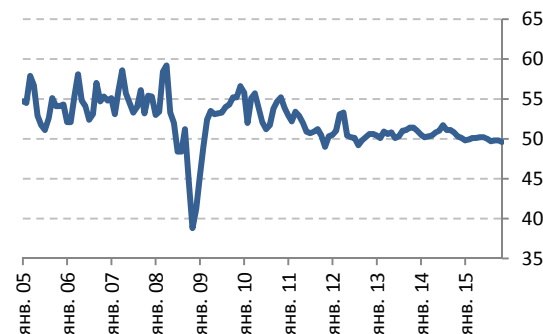
МВФ принял решение включить китайский юань в корзину SDR (специальные права заимствования) с весом 10,92%, что оказалось в рамках ожиданий рынка. Это решение вступит в силу в октябре 2016 г. Доли евро, японской йены и британского фунта были снижены на 6,47%, 2,97% и 1,31% соответственно. Это событие не было ни для кого сюрпризом, поскольку правительство США и глава МВФ Кристин Лагард не раз публично поддерживали наделение ренминби статусом резервной валюты. Согласно данным МВФ на ноябрь 2015 г., объем SDR активов составляет всего \$285 млрд., поэтому мы не ожидаем существенного роста спроса на юани в ближайшие 6 месяцев. Отметим, что с 2001 г., когда евро заменило немецкие марки и французский франк, состав корзины оставался неизменным.

Прибыль компаний промышленного сектора в октябре 2015 г. снизилась на 4,6% год-к-году относительно аналогичного месяца прошлого года, что объясняется преимущественно падением цен на сырье. Больше других пострадали компании нефтегазового и металлургического секторов, в то время как рост доходов наблюдается в отраслях автомобилестроения и машиностроения.

В ноябре индекс деловой активности PMI упал до 49,6, что указывает на сокращение объемов производства большинства секторов экономики Китая. В октябре индекс находился на отметке 49,8.

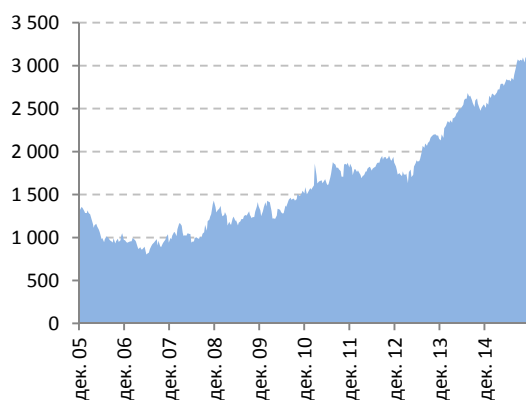
Потребительская инфляция в Китае стабилизировалась на фоне мягкой монетарной политики, направленной на стимулирование роста экономики. Индекс CPI вырос с 1,4% в октябре до 1,5% год-к-году в ноябре 2015 г. В то же время индекс цен производителей PPI снизился на 5,9% год-к-году. Отметим, что PPI уже 45 месяцев находится ниже нулевого значения. Мы не ожидаем более высокого темпа роста потребительских цен в 2016 г. из-за крепкого курса китайского юаня к основным торговым партнерам и падения цен производителей.

Индекс деловой активности PMI в промышленности



Источник: Федерация логистики и закупок Китая

Баланс банка Японии, \$ млрд.



Источник: Центральный Банк Японии

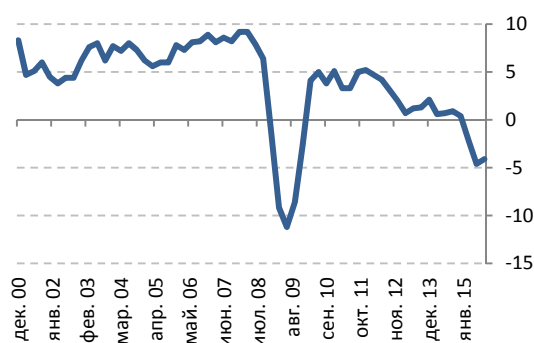
Ситуация на рынке труда



Источник: ЭИСИИ Японии

## Россия

Темп роста ВВП, % год-к-году



Источник: Росстат

## Япония

Темп роста внутреннего валового продукта в III кв. 2015 г. был пересмотрен с минус 0,8% до 1,0% квартал-к-кварталу в годовом выражении. Первая оценка указывала на техническую рецессию, поскольку во II кв. 2015 г. ВВП сократился на 0,7%. Переоценка отражает изменение в капитальных затратах с минус 5,0% до 2,3% квартал-к-кварталу и товарно-материальных запасах с минус 2,1% до минус 0,8% квартал-к-кварталу.

Показатель базовой инфляции Core CPI, который исключает из расчета топливо и продукты питания, вырос с 0,0% в сентябре до 0,3% в октябре 2015 г. При этом индекс CPI снизился с 0,9% до 0,7% за тот же период. Следует отметить, что Центральный банк создал собственный индекс базовой инфляции, который, по мнению регулятора, лучше отражает динамику цен в стране. Этот индекс свидетельствует о росте потребительских цен на 1,2% по итогам октября 2015 г., что намного ближе, чем прочие показатели инфляции, к целевому уровню ЦБ, равному 2%. Мы считаем, что пока население не начнет выделять больше средств на потребление, инфляция не достигнет таргетируемого значения в 2% и экономика продолжит стагнировать. В сентябре 2015 г. потребление домохозяйств упало на 2,4% год-к-году.

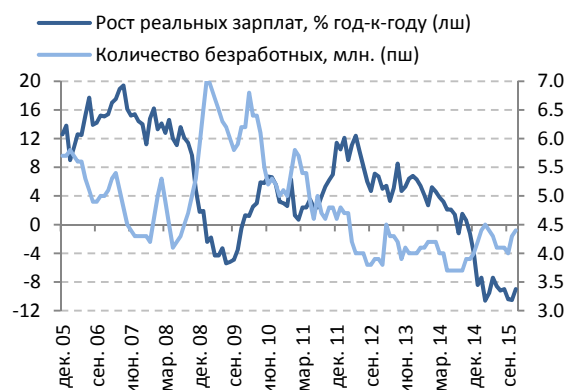
В октябре безработица сократилась до 3,1%, что оказалось существенно ниже ожиданий рынка – 3,4%, и сентябрьского значения – 3,4%. Это является самым низким уровнем с 1995 г. Количество открытых рабочих мест к числу поданных анкет достигло 1,24. Таким образом, Японии не хватает квалифицированных сотрудников, поскольку спрос на работников превышает число соискателей. Участие населения в рабочей силе находится на уровне 59,9%. Несмотря на недостаток сотрудников, реальные зарплаты практически не растут. В октябре реальный заработок увеличился всего на 0,4% год-к-году.

Центральный банк России по итогам последнего заседания оставил ключевую ставку на уровне 11% в связи с увеличением инфляционных рисков на фоне ослабления курса рубля к доллару США в октябре-ноябре 2015 г. Это уже третье подряд заседание, на котором ЦБ придерживает смягчение монетарных условий. С начала года процентные ставки были снижены на 6,0%. ЦБ прогнозирует замедление темпов роста потребительских цен до 6% в 2016 г. и 4% в 2017 г. Мы считаем, что высокий уровень процентных ставок в России мешает нормальному восстановлению экономики, а высокая инфляция ограничивает действия Банка России.

В ноябре 2015 г. инфляция упала на 0,6% до 15% год-к-году. Мы ожидаем падение годового значения инфляции в январе-феврале 2016 г., так как из расчета будут исключены январь и февраль 2015 г.

Согласно подтвержденным данным Росстата в III кв. 2015 г. объем ВВП страны сократился на 4,1% год-к-году, что лучше результата за II кв. 2015 г., равного минус 4,6%. Основным катализатором падения внутреннего валового продукта за последний год является оптовая и розничная торговля, которая

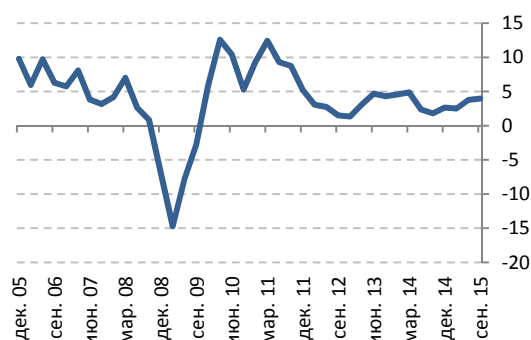
**Показатели рынка труда в России**



Источник: Росстат

**Турция**

**Темп роста ВВП, % год-к-году**



Источник: Государственный институт статистики Турции

упала на 9,1% год-к-году в III кв. 2015. Это можно объяснить ухудшением финансового состояния населения.

В октябре 2015 г. реальные зарплаты россиян снизились на 10,9%, в тоже время уровень безработицы резко подскочил на 0,3% до 5,5%. Количество безработных выросло с 4 млн. человек в сентябре до 4,3 млн. человек в октябре 2015 г. Падение покупательской способности населения также наблюдается из статистики по банковскому сектору. В октябре 2015 г. доля неработающих кредитов, по которым просрочка превышает 90 дней, по потребительскому и корпоративному сегментам составила около 8,1% и 5,8% соответственно.

**ВВП.** В III кв. 2015 г. экономика Турции выросла на 4,0% год-к-году, что оказалось намного выше прогнозов рынка – 2,7% год-к-году и значения за II кв. 2015 г. – 3,8%. Ключевыми катализаторами ускорения роста ВВП послужили государственные инвестиции в преддверии выборов в ноябре 2015 г., повышение активности сельскохозяйственного сектора и пополнение товарно-материальных запасов. Мы ожидаем замедления темпов роста ВВП уже в IV кв. 2015 г., поскольку в долгосрочной перспективе такая модель роста неустойчива.

**Монетарная политика.** Центральный банк оставил ключевые процентные ставки без изменения: кредитная – 10,75%, депозитная – 7,25% и недельная ставка РЕПО – 7,5%. Решение объясняется повышением инфляционных рисков на фоне ослабления курса турецкой лиры и ожидания ужесточения монетарной политики в США. В начале декабря ЦБ выпустил прогноз монетарной политики на 2016 г., в котором указывается, что регулятор может начать нормализовать процентные ставки в следующем году вместе с ФРС.

**Инфляция** резко ускорилась на 0,5% за последний месяц. По итогам ноября CPI составил 8,1%, ожидания находились на уровне 7,8%. Запрет на ввоз товаров из Турции в Россию может оказать давление на инфляцию, поскольку продавцам придется занижать стоимость товаров для привлечения клиентов. В то же время индекс цен производителей снизился на 0,5% до 5,25%.

## IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
1/4	Мексика	Капитальные инвестиции
1/5	Евროзона	Инфляция CPI
	Мексика	Инфляция CPI
1/6	США	Торговый баланс
	США	Минуты ФРС
1/7	Евросона	Показатели рынка труда
	Россия	Объем золотовалютных резервов
	Австралия	Торговый баланс
1/8	США	Безработица и темп роста реальных зарплат
	Китай	Индекс потребительских цен CPI и цен производителей PPI
	Япония	Темп роста реальных зарплат
	Швейцария	Инфляция CPI
1/10	Мексика	Промышленное производство
1/12	Великобритания	Промышленное производство
	Китай	Торговый баланс
	Россия	Показатель потребительских цен
<b>1/14</b>	<b>Великобритания</b>	<b>Заседание Центрального банка</b>
1/15	США	Инфляция CPI
	США	Розничные продажи
	США	Промышленное производство и загруженность предприятий
	США	Заказы на товары длительного пользования
1/19	Великобритания	Инфляция CPI
	Китай	Темп роста ВВП в IV кв. 2015 г.
<b>1/20</b>	<b>Бразилия</b>	<b>Заседание Центрального банка</b>
	Великобритания	Безработица
	Великобритания	Темп роста зарплат
<b>1/21</b>	<b>Евросона</b>	<b>Заседание Центрального банка</b>
1/22	США	Продажи жилья на вторичном рынке
	Великобритания	Розничные продажи
1/26	США	Индекс роста цен на недвижимость S&P/Case-Shiller
	США	Индекс уверенности потребителей
<b>1/27</b>	<b>США</b>	<b>Заседание Центрального банка</b>
	США	Продажи жилья на первичном рынке
	Россия	Темп роста реальных зарплат и располагаемых доходов
	Россия	Темп роста ВВП в 2015 г.
	Россия	Показатели рынка труда
1/28	Великобритания	Темп роста ВВП в IV кв. 2015 г. – предварительная оценка
<b>1/29</b>	<b>Россия</b>	<b>Заседание Центрального банка</b>
	<b>Япония</b>	<b>Заседание Центрального банка</b>
	Япония	Инфляция CPI
	США	Рост ВВП в IV кв. 2015 г. – предварительные данные
	Португалия	Розничные продажи

**FinCastle**

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

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

**Аналитический департамент**

*Руководитель:*

Роман Питателев  
[r.pitatelev@fincastle.ch](mailto:r.pitatelev@fincastle.ch)

*Старший инвестиционный консультант  
по долговому рынку*

Ленар Хафизов  
[l.hafizov@fincastle.ch](mailto:l.hafizov@fincastle.ch)

---

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

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

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

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