

Аналитический  
Бюллетень

Ноябрь 2016

## Содержание

<b>I. Инвестиционное резюме.....</b>	<b>1</b>
Рынок облигаций.....	1
Рынок акций.....	3
Валютный рынок .....	4
Сырьевой рынок.....	5
<b>II. Модельный портфель .....</b>	<b>7</b>
Инвестиционные рекомендации .....	8
Закрытые торговые рекомендации .....	9
<b>III. Макроэкономика .....</b>	<b>13</b>
Соединенные Штаты Америки .....	13
Европейский Союз .....	13
Латинская Америка .....	15
Азия .....	17
Россия.....	19
Турция .....	20
<b>IV. Календарь событий .....</b>	<b>22</b>

## I. Инвестиционное резюме

Актив	Привлекательно	Следует избегать
Облигации	<ul style="list-style-type: none"> <li>Краткосрочные и среднесрочные в долларах США</li> <li>Среднесрочные в евро</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Долгосрочные в долларах США</li> </ul>
Валютный рынок	<ul style="list-style-type: none"> <li>Доллар США</li> <li>Швейцарский франк</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	0,93	32	5	25	52
UST 2	1,11	10	27	24	18
UST 10	2,38	15	56	54	17

Источник: Bloomberg

#### Кредитные спреды

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
CDS US IG	73	-18	-6	-4	-11
CDS US HY	388	-93	-34	-47	-63
CDS EM	265	-89	23	-37	-63
Россия	231	-80	7	-29	-41
Бразилия	297	-188	23	-66	-147
Турция	290	8	35	17	29

Источник: Bloomberg

#### USD

Главным событием ноября стала неожиданная победа Дональда Трампа на выборах президента США. Это привело к временному росту волатильности на рынке, а также спровоцировало падение на рынке облигаций. В своих предвыборной компании Трамп обещал объемный пакет фискального стимулирования экономики, в частности инвестировать в инфраструктуру один триллион долларов в течение 10 лет. Это привело к резкому росту инфляционных ожиданий, т.к. инвесторы опасаются, что политика Трампа на данном этапе экономического цикла может привести к резкому росту инфляции. Доходности 2-х летних американских гос. облигаций выросли на 27 б.п. до 1,11%, доходности 10-ти летних бумаг сдвинулись вверх на 56 б. п. до 2,38%. Вероятность подъема ставки в декабре 2016 г. достигла 100%. Стоимость фондирования (3M LIBOR) за месяц выросла на 5 б.п. до 0,93 б.п.

В ноябре CDS спреды облигаций США инвестиционного уровня (IG) сузились на 6 б.п. до 73 б.п. Спреды облигаций не инвестиционного уровня (HY) уменьшился за месяц на 34 б.п. до 388 б.п. Кредитные спреды развивающихся стран расширились на 23 б.п. до 265 б.п. из-за ослабления национальных валют.

Мы отдаем предпочтение краткосрочным и среднесрочным облигациям инвестиционного качества. Мы также рекомендуем инвестировать в высокодоходные облигации США и рассматриваем их как способ защиты от роста ставок, который будет происходить на фоне ускорения экономики и улучшения кредитного качества.

	Значение	YTD	Изменение, б.п.		
			1м	6м	12м
Германия	0,27	-27	11	14	-20
Франция	0,75	-16	29	27	-4
Италия	1,99	49	33	63	57
Испания	1,55	-14	35	8	3
Португалия	3,69	118	39	64	137
Греция	6,52	-181	-170	-66	-87
CDS IG	80	-1	7	7	10
CDS HY	338	9	8	28	48

Источник: Bloomberg

## EUR

В ноябре котировки государственных облигаций еврозоны следовали за трежерис США. Доходность 10-ти летних государственных бумаг Германии выросла на 11 б.п. до 0,27%. Доходность облигаций Франции увеличилась на 29 б.п. до 0,75%. Доходности облигаций периферийных стран за месяц также показали рост. Доходности Греческих облигаций снизились на месяц на 170 б.п. в ожидании обсуждения мер по снижению долговой нагрузки, которое было запланировано на 5 декабря на заседании еврогруппы. CDS спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня (IG) за месяц увеличился на 8 б.п. до уровня в 80 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.

## CNH

Недельная ставка Shibor к концу ноября установила годовой максимум на уровне 2,5%, однодневная ставка также резко выросла и достигла сентябрьского максимума 2,32%. Офшорная ставка HIBOR 1W была по-прежнему волатильной и колебалась между 3% и 6%. По состоянию на 30 ноября ставка составила 3,77%.

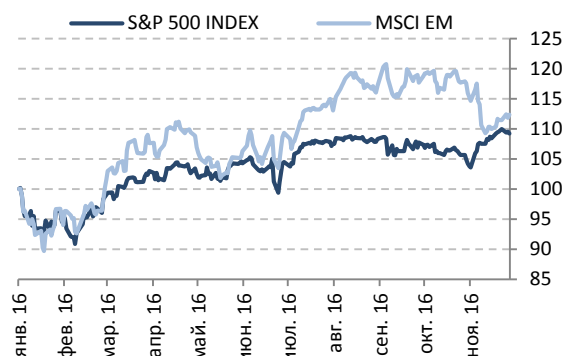
Причиной столького резкого скачка ставок стали действия ЦБ Китая, который в один день изъял с рынка ликвидность в объеме \$1,45 млрд, снизив предлагаемый объем средств в РЕПО.

	Значение	YTD	Изменение б.п.		
			1м	6м	12м
HIBOR	3,77	-184	78	201	-117
SHIBOR	2,50	17	8	16	20
CCS 3m	4,16	-121	55	193	-26
CCS 1Y	3,72	-46	44	59	23
CCS 3Y	3,85	12	49	30	45

Источник: Bloomberg

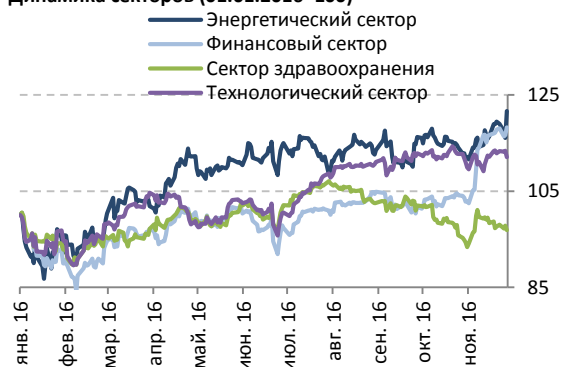
## Рынок акций

Динамика индексов (01.01.2016=100)



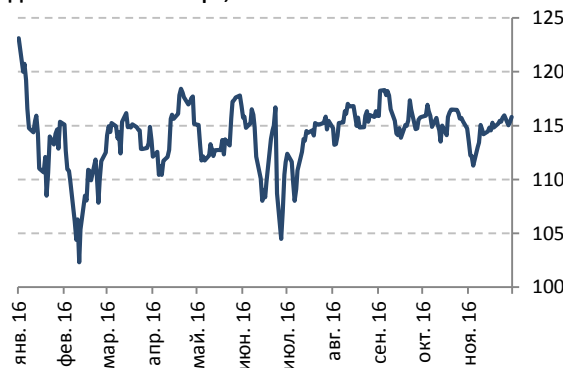
Источник: Bloomberg

Динамика секторов (01.01.2016=100)



Источник: Bloomberg

Динамика MSCI Europe, €



Источник: Bloomberg

**США.** В ноябре американский рынок акций вышел на новые исторические рубежи. Этому предшествовала поначалу довольно болезненная реакция на неожиданный исход выборов президента США. Клинтон, которой прочили победу, в итоге уступила Трампу, что спровоцировало откат фьючерса на индекс S&P 500 на 5% в последующие часы. Однако «черный лебедь» также быстро исчез, как и возник. Все благодаря первым заявлениям нового президента, который взял курс на консолидацию общества и не стал делать акцент на самых одиозных предвыборных обещаниях. Более того, что более важно, Трамп пообещал увеличить государственные расходы на инфраструктуру. Вместе с планами по снижению ставки налога на прибыль корпораций это означает что в США взят курс на рефляцию, в которой победителем выступит рынок акций. В ноябре он ощутил рекордный приток средств как с рынка долга, так и с рынков с развивающейся экономикой. За счет этого индекс S&P по итогам ноября увеличился на 3,9% к 2 200 пунктам, создав предпосылки для перехода в предновогоднее «ралли» к новым рекордам.

Приход к власти Дональда Трампа привел не только к росту акций, но и к резкому изменению предпочтений инвесторов, которые многие нарекли «великой ротацией». В выигрыше оказались прежде всего акции финансового сектора на фоне роста наклона кривой госбумаг и снижения опасений в ужесточении регулирования. Поддержку получили также акции промышленных и нефтяных компаний, которые выиграют от роста инфраструктурных проектов и поддержки традиционной энергетики. Первоначально импульс вверх получили также акции сектора здравоохранения, поскольку Трамп в отличие от Клинтон не высказывался по поводу цен на лекарства. В числе проигравших – акции компаний с глобальным характером бизнеса, прежде всего акции технологического сектора, поскольку они могут быть уязвимы в случае реализации Трампом его протекционистских угроз.

**Остальной мир.** Европейский рынок акций отстал в динамике от американского, что было вызвано ожиданиями итальянского референдума, который мог усилить тревогу в отношении будущего объединенной Европы. Индекс S&P Europe в ноябре продолжил консолидацию, потеряв порядка 0,5%. Аутсайдерами стали акции итальянских банков на фоне неопределенности в отношении реализации их плана по рекапитализации. Развивающиеся рынки дали ресурсы для продолжения роста индекса S&P 500. Индекс MSCI Emerging Markets из-за опасений деглобализации и возросших шансов повышения ФРС ставки на заседании в декабре по итогам ноября потерял почти 4,9%. Наилучшие позиции были у российских бумаг, наихудшие – у мексиканских.

## Валютный рынок

	Значение	Изменение, %			
		YTD	1м	6м	12м
DXY	101,50	2,1	3,1	5,8	1,3
EUR/USD	1,06	-1,5	-3,6	-4,9	0,2
USD/CHF	1,02	0,9	2,9	2,4	-1,1
GBP/USD	1,25	-14,8	2,2	-13,7	-16,9
CAD/USD	0,74	4,2	-0,2	-2,6	-0,6
USD/JPY	114,46	-3,9	9,2	3,4	-7,0
AUD/USD	0,74	3,1	-2,9	2,1	2,2
USD/RUB	64,11	-12,6	1,1	-3,9	-3,5
USD/BRL	3,39	-15,5	6,0	-6,3	-12,5
USD/CNH	6,92	4,1	2,0	5,0	7,6
USD/TRY	3,44	15,2	11,1	16,5	18,0

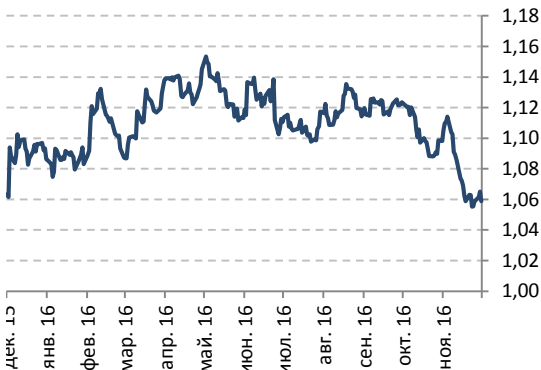
Источник: Bloomberg

Динамика индекса доллара



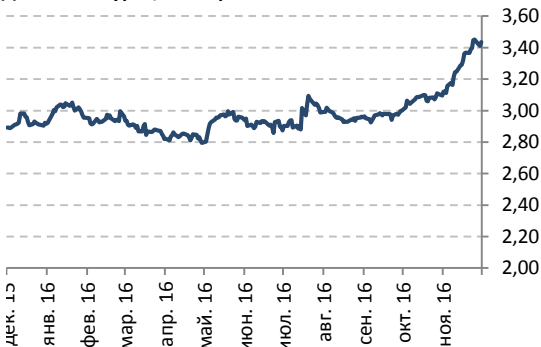
Источник: Bloomberg

Динамика курса Евро



Источник: Bloomberg

Динамика турецкой лиры



Источник: Bloomberg

**Доллар США** уверенно укреплялся в течение всего ноября. Главной причиной такой динамики стало объявление результатов выборов Президента США. Неожиданная победа Дональда Трампа способствовала удорожанию доллара. Вероятность поднятия ставок в декабре к концу ноября приблизилась к 100%, что в совокупности с последующим возвращением капитала обеспечило рост индекса доллара DXY на 3,9% до 101,5.

**Курс евро** в течении всего месяца падал относительно доллара США. Ожидания по продлению политики количественного смягчения при скором ужесточении монетарной политики в США оказывают сильное давление на стоимость европейской валюты. Курс EUR/USD за месяц снизился на 4,1% до 1,06. В декабре ключевыми событиями для пары EUR/USD станут заседания ФРС и ЕЦБ.

**Британский фунт** начал восстанавливаться после сильного снижения на 5,1% в октябре. За ноябрь курс GBP/USD вырос на 2,1% до 1,25. Столь сильное падение валюты в октябре и разгоняющаяся инфляция могут дать повод для поднятия ставки на следующем собрании BOE, что даст дополнительную поддержку британскому фунту.

**Китайский ренминби** продолжает тренд на ослабление валюты. Среди причин можно назвать укрепление доллара, заявления Дональда Трампа о возвращении производства в США, а также отток капитала из Китая. В ноябре валютная пара USD/CNH достигла рекордно высокого уровня 6,96, но после скорректировалась до 6,92, что на 2,1% выше чем на начало месяца.

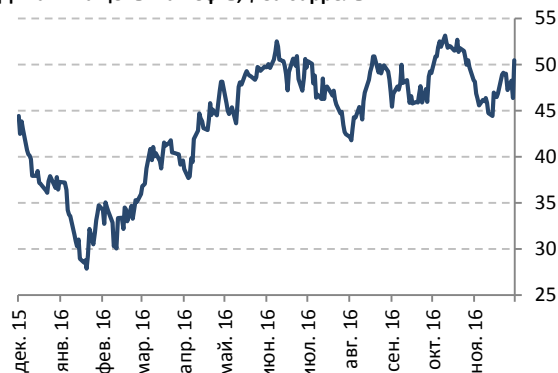
**Российский рубль.** Динамика российской валюты в ноябре во многом определялась ценой на нефть, в которой отражались ожидания по поводу заседания стран-членов ОПЕК 30 ноября. В середине ноября курс рубля достиг уровня 66 рублей за доллар США, но практически сразу скорректировался до диапазона 64-65. В последний день месяца после достижения соглашения странами ОПЕК рубль начал укрепляться и закрылся на отметке 64,1, что выше отметки на 1 ноября на 1,6%.

**Японская иена** в ноябре показала сильнейшее падение за год. Рост курса USD/JPY составил 9,5% с 104,2 до 114,1. Среди валют развитых стран победа Трампа сильнее всего сказалось на японской иене.

**Турецкая лира.** В течение всего месяца курс турецкой валюты снижался. Экономика Турции переживает большие потрясения, среди которых – отток иностранного капитала, снижение кредитного рейтинга, увеличение доходности государственных облигаций, а также напряженная внутривалютная ситуация. В конце ноября ЦБ Турции впервые за три года повысил ключевую ставку на 50 б.п. до 8%, что приостановило затяжное падение турецкой лиры. По итогам месяца падение составило 10,2% до 3,44.

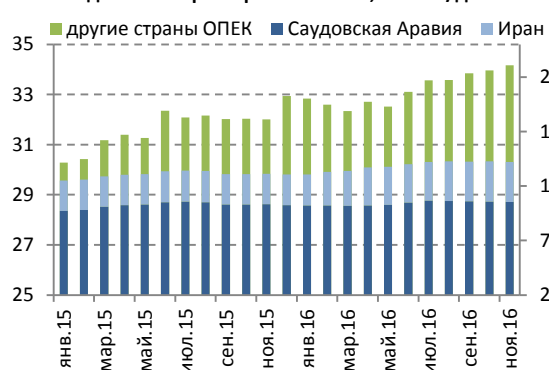
## Сырьевой рынок

Динамика цены на нефть, \$ за баррель



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Нефть

Страны, входящие в картель ОПЕК, пришли к соглашению по сокращению добычи нефти на встрече 30 ноября. Договоренность подразумевает снижение добычи на 1,2 млн. б./день до 32,5 млн. б./день, из которых 486 тыс. б./день придется на Саудовскую Аравию, Ирак согласился сократить добычу на 210 тыс. б./день с октябрьских уровней. Для Ливии, Нигерии, Индонезии и Ирана были сделаны исключения, что позволит данным странам не снижать добычу. Договоренность о сокращении добычи будет действовать 6 месяцев до 25 мая 2017 года, когда пройдет новая встреча стран ОПЕК, на которой будет обсуждаться продление ограничений на добычу на следующие пол года. Исполнение странами своих обязательств будет одним из ключевых факторов для решения по продлению соглашения. Котировки нефти еще до оглашения результатов переговоров начали стремительно расти, и уже по итогам дня увеличились на 9% до 50,5 \$/б.

Поддержка сокращения добычи странами, не входящими в ОПЕК, стало определяющим моментом в принятии положительного решения по сокращению добычи. После переговоров в Вене 10 декабря стало известно, что 11 стран совместно с ОПЕК подписали соглашение о снижении добычи на 560 тыс. б./день, среди которых Россия, Мексика, Оман и Азербайджан. Россия обязуется сократить добычу на 200 тыс. б./день в течении I кв. 2017, и ко II кв. на 300 тыс. б./день. Суммарное сокращение добычи странами ОПЕК и новыми партнерами составит 1,76 млн. б./день. Договоренности будут также действовать 6 месяцев, после чего будет рассмотрена возможность продления. Стоит заметить, что снижение добычи не приведет к дефициту нефти и дальнейшему росту цен, а лишь позволит снизить запасы и перепроизводство.

После подписания всех соглашений, цена на нефть увеличилась с 46,4 \$/б. 29 ноября до 57 \$/б 12 декабря или на 23%. Эксперты считают возможным увеличение цен до 60 \$/б., но маловероятно, что цены смогут удержаться на таком уровне. При столь сильном росте цен активизируется добыча сланцевой нефти в США, что по оценке Goldman Sachs может увеличить предложение на 800 тыс. б./день. В связи с этим мы оцениваем уровни 50-55 \$/б. как более устойчивые и справедливые на 2017 год.

Цена на золото, \$ за тройскую унцию

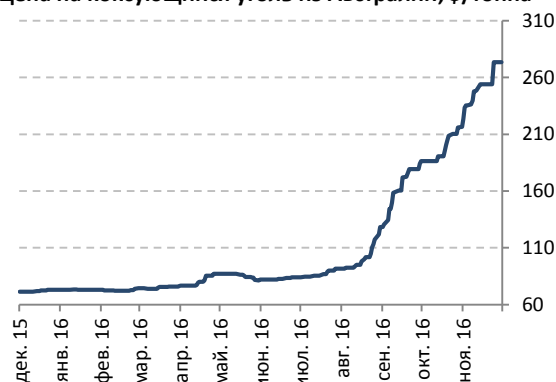


Источник: Bloomberg

### Золото

Цены на золото остаются под давлением растущего доллара, а также скорого заседания ФРС США, на котором вероятнее всего ставка будет увеличена на 25 б.п. Снижающийся тренд наблюдался на протяжении всего ноября и по итогам месяца цены упали на 8,8% с \$1175 за унцию, пробив важный уровень \$1200 за унцию, который являлся поддержкой в течении всего года.

Цена на коксующийся уголь из Австралии, \$/тонна



Источник: STEEL BUSINESS BRIEFING COMMODITIES RESEARCH

### Коксующийся уголь

Цены на коксующийся уголь продолжили расти в ноябре, но к концу месяца темпы существенно снизились. За месяц цена выросла на 47% до 273,5 \$/тонну. В III кв. экспорт угля из Австралии сократился на 3,7% год-к-году до 46 млн. тонн, а экспорт из Канады упал на 24%, что в абсолютном выражении составляет 1,7 млн. тонн, в то время как импорт Китая в III кв. увеличился на 11,7% до 16,5 млн. тонн. Рынок ожидает, что ситуация с дефицитом угля в Китае скоро нормализуется, и цены в скором времени начнут постепенное снижение. Консенсус-прогноз Bloomberg указывает на ожидаемое падение цен до \$165 за тонну к концу 2017 года.



## II. Модельный портфель

Название	Количество	Доля, %	Цена, \$	YTM, %	M.D.	Z-sprd.	Кредитный рейтинг			Страна	Дата открытия позиции	Прибыль/Убыток, %
							S&P	Moody's	Fitch			
<b>USD Bonds</b>												
Anglo American 2.625% 04/03/17	1 000	2,7	100,13	2,26	0,34	86	BB+	Ba2	BB+	UK	25.11.2015	6,0
RSHB 6.299% 05/15/17	1 500	4,1	101,63	2,72	0,46	144		Ba2	BB+	Russia	29.01.2016	5,3
Halkbk 4.875% 07/19/17	1 500	4,1	100,69	3,80	0,62	243		Ba1	BBB-	Turkey	29.07.2016	1,1
DB 6.0% 09/01/17	1 000	2,8	102,44	2,72	0,74	154	BBB+	Baa2	A-	Germany	30.09.2016	0,0
Global Bank 4.75% 10/05/17	1 500	4,1	101,03	3,53	0,84	166	BBB	Baa2		Panama	25.08.2015	5,0
Gerdau 7.25% 10/20/17	1 500	4,2	104,13	2,54	0,87	130	BBB-		BBB-	Brazil	30.06.2016	3,5
Glencore 2.45% 10/25/17	1 000	2,7	100,31	2,11	0,90	91	BBB-	Baa3		Switzerland	11.04.2016	3,5
Caixa 2.375% 11/06/17	1 500	4,0	99,38	3,08	0,93	175		Ba2	BB	Brazil	11.04.2016	1,0
VEB 5.45% 11/22/17	1 500	4,1	102,20	3,17	0,96	177	BB+		BBB-	Russia	29.07.2016	0,6
Davivienda 2.95% 01/29/18	1 000	2,7	100,42	2,60	1,14	136	BBB-	Baa3	BBB	Columbia	01.03.2016	3,9
ICICI 4.7% 02/21/18	1 000	2,8	102,67	2,48	1,19	126	BBB-	Baa3	BBB-	India	25.08.2015	3,4
Tanner 4.375% 03/13/18	1 000	2,7	101,17	3,46	1,25	184	BBB-		BBB-	Chile	29.07.2016	0,3
Gold Corp 2.125% 03/15/18	1 000	2,7	99,99	2,14	1,28	84	BBB+	Baa3	BBB	Canada	14.03.2016	3,0
Transalta 6.65% 05/15/18	1 500	4,2	104,25	3,66	1,41	216	BBB-	Ba1	BBB-	Canada	30.06.2016	2,0
Afreximbank 3.875% 06/04/18	1 500	4,2	101,09	3,16	1,46	175		Baa2	BBB-	Africa	25.08.2015	6,4
BNDES 6.369% 06/16/18	1 500	4,4	104,93	3,10	1,46	181	BB	Ba2		Brazil	30.09.2016	0,5
Vedanta 9.5% 07/18/18	1 000	3,0	106,25	5,52	1,51	429	B	B3		India	30.11.2016	0,0
BIDU 3.25% 08/06/18	1 000	2,8	101,69	2,23	1,64	90		A3	A	China	25.08.2015	3,9
Canara Bank 5.25% 10/18/18	1 000	2,8	104,85	2,61	1,81	124		Baa3	BBB-	India	25.08.2015	4,0
IS Bank 3.75% 10/10/18	1 500	4,0	98,31	4,76	1,81	329		Ba1	BBB-	Turkey	30.06.2016	-1,0
Seagate 3.75% 11/15/18	1 000	2,8	102,48	2,46	1,90	105	BBB-	Baa3	BBB-	US	14.03.2016	5,3
Bao-Trans 3.75% 12/12/18	1 000	2,8	101,96	2,77	1,94	138	BBB+	Baa2	A-	China	25.08.2015	4,7
Israel Electric 7.25% 01/15/19	1 500	4,5	108,75	3,00	1,97	151	BBB-	Baa2		Israel	30.11.2016	0,0
Vale 5.625% 09/15/19	1 500	4,3	104,88	3,80	2,60	228	BBB-	Ba3	BBB	Brazil	30.09.2016	-0,5
Metalloinvest 5.625% 04/17/20	1 000	2,8	104,00	4,39	3,11	271	BB	Ba2	BB	Russia	29.07.2016	0,3
<b>CHF Bonds</b>												
VTB 3.15% 12/16/16	1 500	4,1	100,04	2,18	0,04	-629		Ba1		Russia	25.08.2015	-3,2
<b>EUR Bonds</b>												
KazAgro 3.255% 05/22/19	1 000	2,9	98,50	3,89	2,40	380	BB+		BBB-	Kazakhstan	20.08.2015	2,4
Jefferies Group 2.375% 05/20/20	1 000	3,0	103,40	1,25	3,35	127	BBB-	Baa3	BBB-	US	20.08.2015	-1,8
ABN AMRO 7.125% 07/06/22	1 000	3,7	127,38	1,92	4,73	172	BBB-		A-	Netherlands	17.12.2015	4,0

## Инвестиционные рекомендации

### Покупка

Название	ISIN	Количество	Цена	Дата	Пояснение
Vedanta 9.5% 07/18/18	USG9328DAD24	1 000	106,25	30/11/16	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Одна из крупнейших сырьевых компаний Индии</li> <li>▪ Сильная динамика цен на цинк и нефть, на которые приходится 44% и 22% EBITDA, положительно сказывается на кредитном качестве</li> <li>▪ Компания обладает достаточным запасом ликвидности для выполнения своих обязательств</li> </ul>
Israel Electric 7.25% 01/15/19	US46507NAA81	1 500	108,75	30/11/16	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Компания занимает монопольное положение на рынке производства и распределением электроэнергии в Израиле</li> <li>▪ После sell-off доходность облигации выросла на 80 б.п. и сейчас торгуется на уровне 3,0%</li> </ul>

**Закрытые торговые рекомендации**

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

Proshares Short S&P500 ETF	US74347R5037	31/05/16	28/06/16	89 600,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли после реализации риска голосования за выход Великобритании из Евросоюза.</li> </ul>
DB 6.0% 09/01/17	US25152CMN38	01/03/16	30/06/16	27 750,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Доходность опустилась до 1,8%</li> <li>Банк не прошел ежегодный стресс-тест от ФРС, несет в себе большие риски.</li> <li>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.</li> </ul>
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"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Доходность снизилась до исторических минимумов 1,65%, не ожидаем дальнейшего снижения.</li> </ul>
AXIS Bank 5.125% 09/05/17	US05463EAB48	25/08/15	30/06/16	35 395,83	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Доходность опустилась до 1,8%, потенциал дальнейшего снижения ограничен.</li> </ul>
BTG 4.875% 07/08/16	USP07790AA91	25/08/15	08/07/16	47 968,75	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
Vedanta 5.5% 07/13/16	XS0434722087	25/08/15	13/07/16	238 211,12	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
Metalloinvest 6.5% 07/21/16	XS0650962185	25/08/15	21/07/16	66 750,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
MCC Holding 4.875% 07/29/16	XS0650848723	25/08/15	29/07/16	43 062,50	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
SCOR 5.375% 12/29/49	CH0123693969	25/08/15	02/08/16	28 151,04 (CHF)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Досрочное погашение облигации эмитентом</li> </ul>
BNDES 3.375% 09/26/16	USP14486AE76	25/08/15	26/09/16	52 062,50	<ul style="list-style-type: none"> <li>Погашение облигации</li> </ul>
Vale 6.25% 01/23/17	US91911TAG85	25/08/15	27/09/16	68 345,80	<ul style="list-style-type: none"> <li>Досрочное погашение облигации эмитентом</li> </ul>
NIBC 2% 07/26/18	XS1173845352	12/04/16	30/09/16	33 981,84 (EUR)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> <li>Доходность снизилась до исторических минимумов 0,27%, что ниже стоимости фондирования. Потенциал дальнейшего снижения исчерпан.</li> </ul>
Navient 6.0% 01/25/17	US78442FEM68	29/01/16	25/10/16	41 360,00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Досрочное погашение облигации эмитентом</li> </ul>
Israel Electric 6.7% 02/10/17	US46507NAC48	25/08/15	30/11/16		<ul style="list-style-type: none"> <li>Фиксация прибыли</li> </ul>

### Структура займов

Название	Рыночная стоимость, \$	Начисленный процент, \$	Сумма займа, LCL	Погашение	Валюта	Ставка	Дата открытия позиции
Loan 19.09.16 954k EUR		-5 716,60		19.10.2016	EUR	0,56%	19.09.2016
Loan 26.09.16 1 240k EUR		2 145,32		26.10.2016	EUR	0,56%	26.09.2016
Loan 30.09.16 1 890k EUR		0,00		31.10.2016	EUR	0,56%	30.09.2016
Loan 29.09.16 1 442k CHF		7 966,11		31.10.2016	CHF	0,56%	29.09.2016
Loan 19.10.16 954k EUR	-1 046 065,43	-1 912,43	-954 000	21.11.2016	EUR	0,56%	19.10.2016
Loan 26.10.16 1 240k EUR	-1 359 517,73	-6 429,73	-1 240 000	28.11.2016	EUR	0,56%	26.10.2016
Loan 31.10.16 890k EUR	-975 707,00	0,00	-890 000	30.11.2016	EUR	0,56%	31.10.2016
Loan 31.10.16 1 443k CHF	-1 457 281,36	0,00	-1 443 000	30.11.2016	CHF	0,56%	31.10.2016
Loan 21.11.16 954k EUR	-1 011 286,16	526,24	-954 000	21.12.2016	EUR	0,56%	21.11.2016
Loan 28.11.16 1 240k EUR	-1 314 316,89	-1 776,89	-1 240 000	26.12.2016	EUR	0,56%	28.11.2016
Loan 30.11.16 890k EUR	-943 311,00	0,00	-890 000	31.10.2016	EUR	0,56%	30.11.2016
Loan 30.11.16 1 444k CHF	-1 418 606,94	0,00	-1 444 000	19.12.2016	CHF	0,56%	30.11.2016

### Структура по классам активов и валютам

	Всего, \$	Всего, %	USD	CNH	CHF	EUR
Денежные средства	187 183	1%	186 265	0	811	107
Облигации	37 181 382	114%	32 108 650	0	1 519 216	3 553 516
Заемные средства	-4 687 521	-14%	0	0	-1 418 607	-3 268 914
Прочее	0	0%	0	0	0	0
<b>Итого, \$</b>	<b>32 681 044</b>	<b>100%</b>	<b>32 294 915</b>	<b>0</b>	<b>101 420</b>	<b>284 709</b>
<b>Итого, %</b>	<b>100%</b>		<b>99%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>

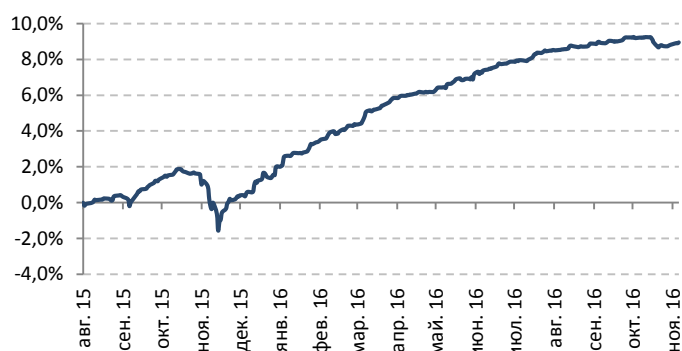
### Структура по сроку погашения и рейтингу

		Менее 1 года	1-2 года	2-3 года	3-4 года	Более 4 лет
		<b>100%</b>	<b>37%</b>	<b>39%</b>	<b>14%</b>	<b>6%</b>
<b>AAA</b>	<b>0%</b>	0%	0%	0%	0%	0%
<b>AA</b>	<b>0%</b>	0%	0%	0%	0%	0%
<b>A</b>	<b>6%</b>	0%	3%	3%	0%	0%
<b>BBB</b>	<b>65%</b>	18%	29%	12%	3%	4%
<b>BB</b>	<b>26%</b>	19%	4%	0%	3%	0%
<b>Другие</b>	<b>3%</b>	0%	3%	0%	0%	0%
<b>Без рейтинга</b>	<b>0%</b>	0%	0%	0%	0%	0%

### Структура по региону

Страна	Доля, %
Brazil	17%
Russia	15%
India	9%
Turkey	8%
Canada	7%
US	6%
China	6%
Israel	5%
Netherlands	4%
Africa	4%
Panama	4%
Kazakhstan	3%
Germany	3%
Chile	3%
Columbia	3%
UK	3%
Switzerland	3%

### Динамика доходности портфеля



### Параметры портфеля

Weighted Duration	1,47
YTM	3,05%
Coupon Yield	4,67
Leverage	1,14
Potential Leverage	2,92
LTV Rate, %	66%
Lending Value	24 448 529,00
Available Margin	19 947 274,00
Expected return	3,4%
1 нед. 95% VaR	\$215 155,00

### Динамика портфеля

- В ноябре чистая стоимость активов портфеля сократилась на 0,25%. Снижение произошло на фоне активных распродаж на рынке облигаций, вызванных ростом инфляционных ожиданий. В среднем по портфелю YTM выросла на 0,50%. Основной вклад в снижение внесли облигации Global Bank, Vale и ABN AMRO. Кредитный спред Global Bank резко увеличился, что мы связываем преимущественно с низкой ликвидностью выпуска, объем которого составляет \$300 млн. В то время как Vale и ABN AMRO снижались вслед за динамикой гос. облигаций. Отдельно стоит отметить облигации Metalloinvest'20, где общий рост доходностей на рынке был компенсирован снижением кредитного спреда на 43 б.п. Текущая коррекция создает хорошую возможность для повышения доходности портфеля за счет увеличения дюрации путем продажи коротких облигаций спогашением менее чем через год и покупкой среднесрочных облигаций.

### Структура портфеля

- В ноябре было принято решение включить в портфель облигации Vedanta'18, одной из крупнейших сырьевых компаний Индии. Vedanta занимается производством Цинка, алюминия, меди, а также добывает нефть и железную руду. На цинк и нефть приходится 66% EBITDA. Компания имеет одни из самых низких издержек в отрасли. Net Debt/EBITDA на конец сентября 2016 г. составил 3,6х, против 2,6х в 2015 г. Рост связан с резким падением цен на сырье. Мы ожидаем, что уверенный рост цен на цинк и нефть позволят в 2017 г. улучшить кредитное качество компании. Что должно привести к повышению кредитного рейтинга компании. Сейчас он находится на уровне В с позитивным прогнозом. В начале 2017 г. компания планирует закончить слияние с Cairn India, что упростит организационную структуру компании и упростит доступ к денежным средствам на счетах дочерней компании. На наш взгляд компания обладает достаточным уровнем ликвидности (\$8,2 млрд. денежных средств и \$0,5 млрд. в форме кредитных линий).
- Мы также переложимся из коротких облигаций Israel Electric'17, которые почти не пострадали во время коррекции в более длинные облигации Israel Electric'19, доходность которых выросла на 80 б.п. и достигла 3,0%.
- В ноябре дюрация портфеля почти не изменилась и составила 1,47. Уровень плеча увеличился до 1,14. Кредитное качество портфеля за месяц снизилось из-за покупки облигаций не инвестиционного уровня Vedanta'18. Доля облигаций инвестиционного уровня составила 71%.

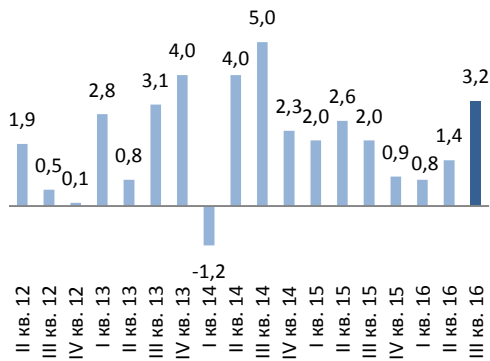
### Ожидаемая доходность

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

### III. Макроэкономика

#### Соединенные Штаты Америки

Динамика роста ВВП, % квартал к кварталу



Источник: Бюро экономического анализа США

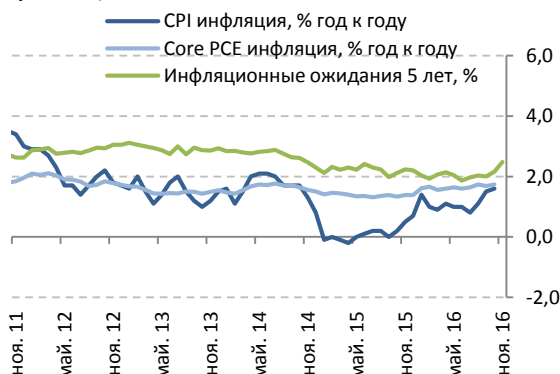
**Монетарная политика.** Сильные данные по рынку труда и по ВВП за III кв. вместе с планами нового президента увеличить государственные расходы на инфраструктуру лишают интриги предстоящее 13-14 декабря заседание комитета по операциям на открытом рынке. Ключевая ставка, вероятно, будет повышена на 25 б. п. Фокус смещается на риторику главы ФРС Йеллен на итоговой пресс-конференции. Согласно фьючерсам на процентные ставки, следующее повышение с шансами 1:2 может произойти в июне 2017 года. Однако неожиданное ослабление темпов роста зарплат и сдержанная оценка деловой активности в Бежевой книге после президентских выборов, говорят о том, что руководитель Федрезерва может занять взвешенную позицию.

**ВВП.** Бюро экономического анализа пересмотрело темпы роста ВВП в III квартале 2016 г. в сторону повышения с 2,9% до максимальных со II кв. 2014 г. 3,2%, что превысило ожидания рынка на уровне в 3,0%. Пересмотр в сторону повышения вызван улучшением оценки темпов роста потребительских расходов с 2,1% г/г до 2,8% г/г, максимум с 2002 года. Дополнительный вклад в увеличение показателя привнесли данные по инвестициям в нежилые строения с 5,4% до 10,1%.

**Инфляция** в октябре осталась неизменной на уровне в 1,6% в годовом выражении, а без учета продуктов питания и топлива даже сократилась с 2,2% до 2,1%. Однако в месячном выражении CPI из-за роста цен на бензин вырос на 0,4%, что оказалось максимумом за последние полгода.

**Рынок труда.** В октябре уровень безработицы опустился до новых посткризисных минимумов (4,6% с 4,9% месяцем ранее). Помимо создания новых рабочих мест на уровне в 178 тыс., что в целом соответствовало ожиданиям, на изменение показателя повлияло уменьшение коэффициента участия в рабочей силе с 62,8% до 62,7%. Продолжительность средней рабочей недели не изменилась, оставшись на уровне в 34,4 часов. Ключевой с точки зрения монетарной политики в настоящий момент показатель, средняя почасовая зарплата в годовом выражении, увеличилась на 2,5%, что оказалось меньше показателя за сентябрь на уровне в 2,8%.

Уровень цен в США

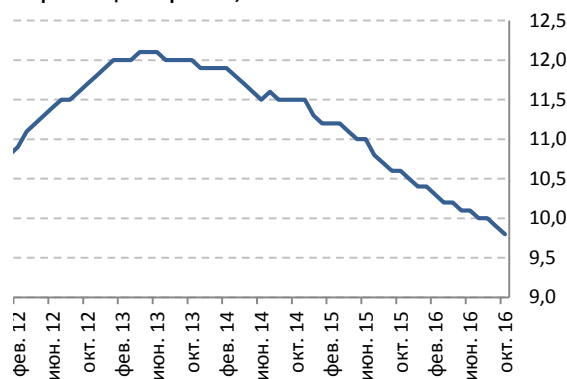


Источник: Бюро экономического анализа США, Bloomberg

#### Европейский Союз

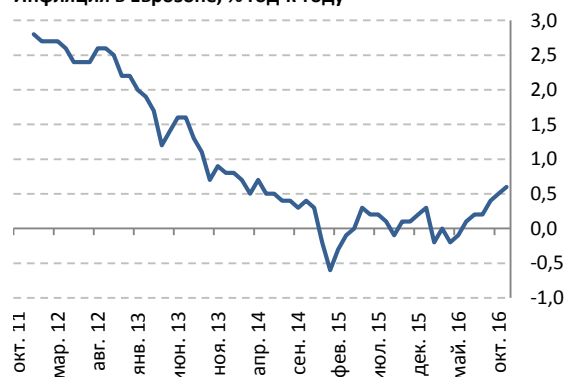
**Монетарная политика.** Ноябрь был богат на выступления главы ЕЦБ Марио Драги, которые он использовал для формирования ожиданий, что нынешняя программа количественного смягчения будет продолжена. Согласно Bloomberg, 89% опрошенных аналитиков ожидают, что на предстоящем заседании 8 декабря ЕЦБ может сообщить о продлении программы после февраля 2017 года или об установлении предельной величины баланса центробанка. В то же время подъем цен на нефть и рост инфляционных ожиданий приведет к тому, что постепенное сворачивание программы согласно консенсус-прогнозам

### Безработица в Еврозоне, %



Источник: Eurostat

### Инфляция в Еврозоне, % год-к-году



Источник: Eurostat

## Великобритания

### Инфляция, % год-к-году



Источник: UK Office for National Statistics

начнется в III кв. 2017 года.

**Референдум в Италии.** Вынесенные на референдум инициативы премьер-министра Италии Ренци по уменьшению полномочий провинций и Сената, направленные на облегчение процесса принятия политических решений были отвергнуты большинством граждан. Глава кабинета министров как и обещал направил прошение об отставке, что как ожидается, приведет к формированию технического правительства и внеочередным выборам, где неплохие шансы прийти к власти будут у евроскептиков, партии «Пяти звезд», которые выступают за возвращение итальянской лиры и выход из Евросоюза. Несмотря на довольно неприятный исход плебисцита, у нынешней элиты будет достаточно времени для того, чтобы смягчить негатив и создать условия для того, чтобы националистические настроения не продолжили рост и тем самым не разрушалось основание объединенной Европы.

**Индексы деловой активности** продолжили свой рост. Индекс производственной активности достиг максимумов с января 2014 года, составив 53,7 п. В сфере услуг (53,8 п.) приблизился к рекордам этого года.

**Рынок труда.** Уровень безработицы в еврозоне в октябре снизился на 0,2% до 9,8%, минимальные значения с июля 2009 года.

**Выход из Евросоюза.** По мере приближения к часу икс, когда правительство Великобритании должно инициировать выход по 50 статье Лиссабонского договора политики ищут варианты смягчения негативного эффекта на экономику. Так, министр финансов страны Филипп Хэммонд в свете вероятного роста неопределенности считает необходимым нарастить госрасходы для возмещения выпадающих расходов потребителей и инвестиций. В то же время министр по выходу из состава Евросоюза Дэвид Дэвис заявил о том, что правительство изучит вариант внесения взносов в бюджет ЕС ради сохранения доступа к единому рынку.

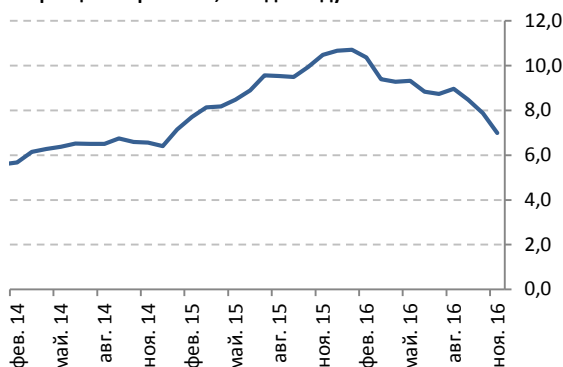
**Монетарная политика.** На заседании комитета по монетарной политике Банка Англии 3 ноября было принято решение оставить ключевую ставку на прежнем уровне 0,25%. Программа выкупа облигаций также осталась без изменений. Целевое значение Банка Англии по объему портфеля государственных облигаций £435 млрд., и £10 млрд. для нефинансовых корпоративных облигаций.

**Инфляция.** Индекс потребительских цен как основной, так и стержневой в годовом выражении вопреки ожиданиям продемонстрировали ослабление. Первый составил 0,9% против 1,1% в сентябре, второй – 1,2% против 1,5%.



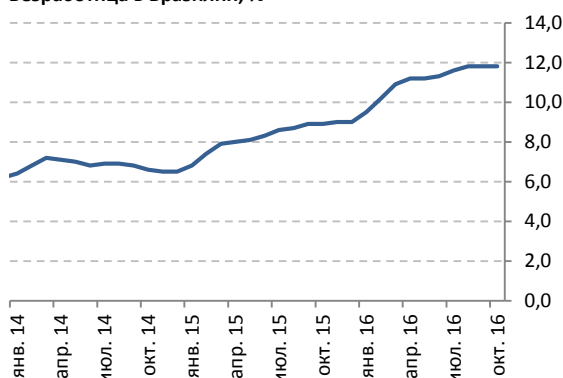
## Латинская Америка

Инфляция в Бразилии, % год-к-году



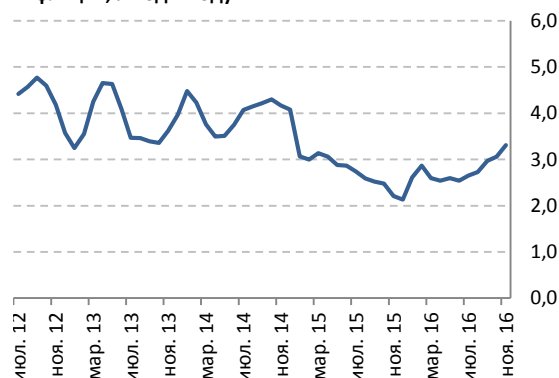
Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Безработица в Бразилии, %



Источник: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Инфляция, % год-к-году



Источник: INEGI

### Бразилия

**ВВП.** Снижение ВВП в III кв. продолжилось седьмой квартал подряд и составило 0,8% в квартальном выражении (пред. -0,6%) и 2,9% - в годовом (-3,8%). Население и бизнес предпочитает не торопиться с увеличением трат, сокращая долговую нагрузку и ожидая окончательное снятие политической неопределенности. Невысокие темпы восстановления экономики Бразилии после самой глубокой рецессии за последние несколько десятилетий умерили оптимизм в отношении динамики ВВП в 2017 году. После ожидаемого спада на 3,49% (предыдущая оценка: -3,4%) правительство ждет рост на уровне в 1,0% (предыдущая оценка: +1,6%).

**Инфляция** в октябре в годовом выражении опустилась до минимумов за полтора года, составив 7,9%. В следующем году данный тренд продолжится и приведет согласно консенсус-прогнозам к замедлению до 4,9% по итогам года.

**Госрасходы.** Законопроект президента Темера, который «замораживает» величину госрасходов в реальном выражении на 20 лет был одобрен Сенатом после того, как ранее «за» проголосовала нижняя палата парламента. Мера позволит вернуть финансовую стабильность после того, как из-за популистских решений дефицит госбюджета почти достиг 10% ВВП. Рассмотрение законопроекта сопровождалось активными беспорядками, устроенными противниками Темера.

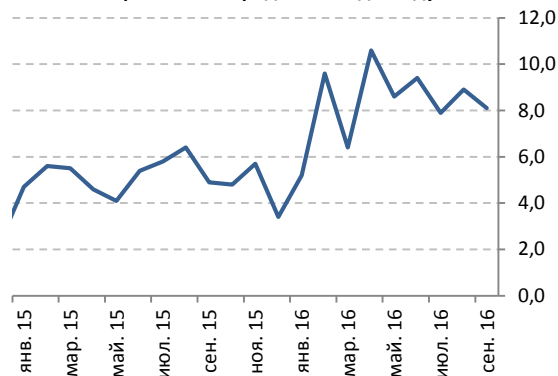
**Монетарная политика.** Центральный банк сократил ключевую ставку на 25 б.п. до 13,75%, что соответствовало ожиданиям большинства аналитиков. Регулятор сослался на более медленное, чем ранее прогнозировалось восстановление экономики, а также улучшение оценок инфляции.

### Мексика

**Монетарная политика.** Центральный банк страны повысил ключевую ставку четвертый раз в этом году на 50 б.п. до максимальных с 2009 года 5,25% для предотвращения дальнейшего резкого ослабления национальной валюты, которая достигла рекордных минимумов после прихода к власти в США Трампа. В первый день после выборов курс песо против доллара упал на 12%, что привело к угрозе роста инфляции и закрепления растущих инфляционных ожиданий. Реализация предвыборных обещаний нового президента США по увеличению пошлин на товары из Мексики может усилить отток капитала и привести к новому ужесточению монетарной политики. Глава Банка Карстенс дал понять, что «абсолютно» готов к такому сценарию.

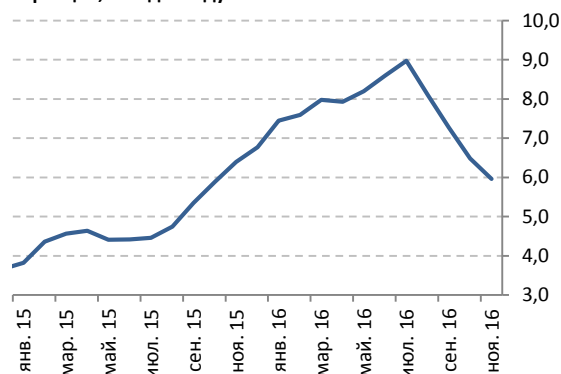
**Инфляция.** В октябре рост потребительских цен в годовом выражении впервые за последние 18 месяцев превысил верхнюю планку желаемых значений ЦБ Мексики в 3%. Показатель составил 3,06%, ускорившись после 2,97% месяцем ранее. Девальвация песо согласно средним оценкам должна привести к дальнейшему увеличению инфляции в ноябре до 3,32% г/г.

Рост объема розничных продаж, % год-к-году



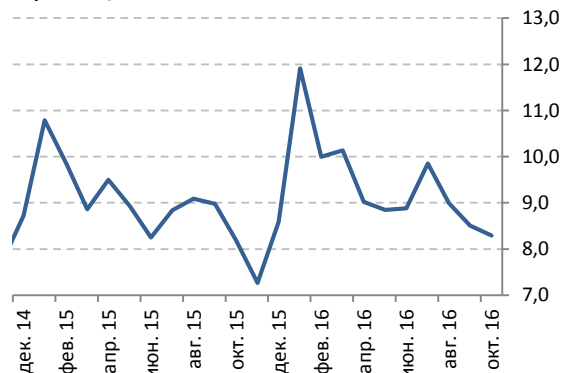
Источник: INEGI

Инфляция, % год-к-году



Источник: Banco Central de la Republica de Colombia

Безработица, %



Источник: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

**Рынок труда.** В октябре безработица достигла минимумов с октября 2006 года, составив 3,7% против 4,1% в сентябре и 4,6% годом ранее. За исключением сезонной составляющей показатель сократился с 3,9% до 3,6%

**Потребление.** Рост объема розничных продаж в сентябре оказался чуть лучше ожиданий и составил 8,1% г/г. Темпы роста потребления начали замедляться в апреле 2016 года, но по-прежнему находятся вблизи рекордных значений.

### Колумбия

Обе палаты парламента одобрили новый вариант соглашения о прекращении огня с Революционными вооруженными силами Колумбии. Повстанцы будут должны последовать в течение пяти дней в транзитные зоны, где в дальнейшем в течение пяти месяцев сложить оружие специальным представителям ООН. Таким образом может быть закрыта глава в истории страны, которая унесла порядка 200 тыс. жизней. Противники соглашения, возмущенные тем, что бывшие повстанцы могут избежать сурового наказания и стать частью политической системы, требуют проведения повторного референдума.

**Монетарная политика.** Большинство участников комитета по монетарной политике ЦБ Колумбии проголосовали за сохранение ставки на прежнем уровне 7,75%. Регулятор воздержался от смягчения политики, несмотря на замедление роста экономики до 7-летнего минимума в 1,2%, по причине сохранения высокого инфляционного давления. Рынок ожидает снижения ставки до 6% к 2017 году.

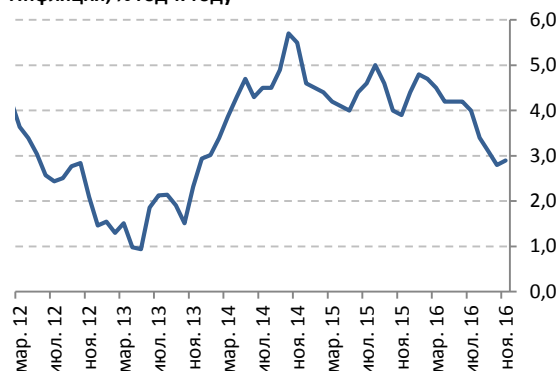
**Инфляция.** Темпы роста цен в Колумбии замедлились в ноябре 2016 года четвертый месяц подряд до 5,96% в годовом выражении после 6,48% месяцем ранее, однако это по-прежнему вдвое выше таргетируемого ЦБ уровня в 3,0%.

**Промышленность.** Объем промышленного производства вырос на 4,0% г/г, что оказалось выше прогноза в 3,8%. Негативный вклад внесла сталелитейная промышленность, тогда как добыча угля и нефтепереработка, а также производство машин и оборудование продемонстрировали положительные темпы прироста.

**Рынок труда.** Безработица в августе сократилась четвертый месяц подряд с 8,5% до 8,3%.

**Потребление.** Темпы падения объема розничных продаж в сентябре продолжили сокращаться с -1,9% г/г до -1,3% г/г, хотя рынок рассчитывал на большее (-1,0%).

Инфляция, % год-к-году



Источник: Instituto Nacional de Estadística

## Чили

**Инфляция** в октябре продолжила снижение до 2,8% г/г. С июня инфляция находится в таргетируемом диапазоне Центрального Банка Чили 2-4%. ЦБ прогнозирует инфляцию на уровне 3% в ближайшие два года.

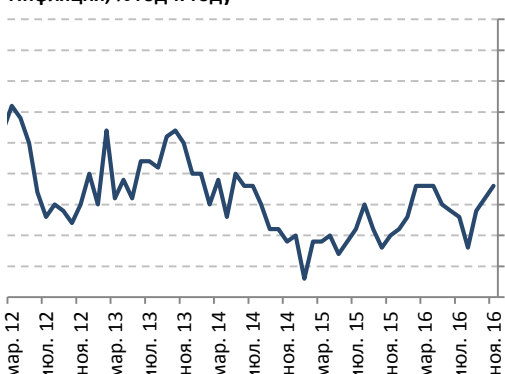
**Рынок труда.** Безработица продолжила отдаляться от рекордных за последние несколько лет отметок, упав в октябре до 6,4% с 6,8% месяцем ранее.

**Потребление.** Объем розничных продаж в октябре увеличился на 5,1% по сравнению с показателем за аналогичный период в прошлом году. Это уже второй месяц, когда наблюдается прирост выше средних значений после того, как в августе был зафиксирован прирост на уровне в 0,2%.

**Торговля.** Торговое сальдо Чили в октябре вновь оказалось отрицательным и составило \$234 млн. после профицита в \$146 млн. месяцем ранее. Экспорт сократился на 5,6% г/г, что обусловлено снижением поставок меди на 6,5% в стоимостном выражении. Объем импорта сократился на 7,6% г/г: покупки сократились на все виды товаров: от инвестиционных до нацеленных на удовлетворение конечного спроса.

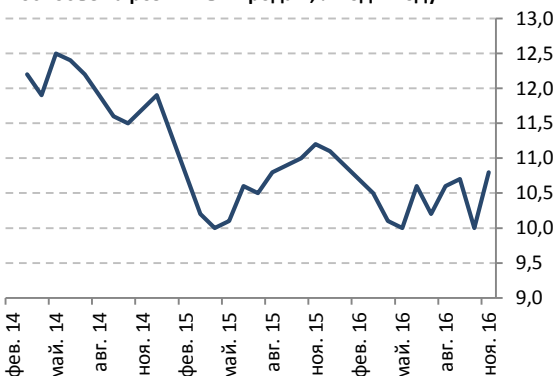
## Азия

Инфляция, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

Рост объема розничных продаж, % год-к-году



Источник: National Bureau of Statistics of China

## Китай

**Деловая активность.** Индексы, рассчитываемые статистическим ведомством Китая, показали расширение экономической активности в ноябре. В промышленности индикатор подскочил с 51,2 п. до максимума с конца 2012 года в 51,7 п., что превысило ожидания рынка в 51,0 п. В сфере услуг индикатор увеличился с 54,0 до 54,7 п. Дальнейшее наращивание темпов роста кредитования, а также госрасходы на инфраструктурное строительство позволяют рассчитывать, что в IV кв. экономика вновь покажет годовые темпы роста на уровне в 6,7%.

**Торговля.** Сальдо торгового баланса в ноябре существенно не изменилось, составив \$49 млрд. после \$51,7 млрд. месяцем ранее. Объем экспорта в долларах сократился на 7,3% при ожиданиях -6,0% до минимума за полгода. Объем импорта опустился на 1,4% при прогнозе в -1,0% до минимальных значений за восемь месяцев.

**Инфляция.** Индекс потребительских цен продолжил рост в октябре с 1,9% г/г до 2,1% г/г за счет роста цен на продовольствие (+3,7%). Фактические данные совпали с ожиданиями аналитиков. Цены производителей в годовом выражении увеличились второй месяц кряду, составив 1,2% после 0,1% в сентябре. Максимальные с декабря 2011 года темпы были достигнуты за счет увеличения цен практически на все категории, за исключением товаров долговременного пользования.

**Потребление.** Розничные продажи разочаровали, не достигнув прогнозного показателя и показателя за предыдущий месяц в 10,7% г/г, составив 10,0% г/г.

**Промышленность.** Объем промышленного производства в октябре остался на уровне в 6,1% г/г, тогда как аналитики ожидали его увеличения до 6,2% г/г. Объем прибыли

промышленных компаний за десять месяцев вырос на 8,6% по сравнению с аналогичным периодом за прошлый год, что оказалось лучше динамики за девять месяцев (8,4%).

## Япония

**Монетарная политика.** Банк Японии решил продемонстрировать новый курс денежно-кредитной политики на практике. Подъем цен на нефть и обещания нового президента США Трампа увеличить расходы на инфраструктуру спровоцировали подъем доходностей на долговых рынках, который не миновал и Японию. Под давлением оказались и десятилетние гособлигации, доходность по которым Банк Японии таргетирует на околонулевом уровне. Для предотвращения дальнейшего роста центробанк анонсировал покупки двухлетних бумаг с доходностью в -0,09% и пятилетних с доходностью в -0,04% в неограниченном количестве. Подобные меры привели к тому, что доходность по десятилетним бумагам стабилизировалась немногим выше нуля. Глава ЦБ Харухико Курода выступая в парламенте сообщил, что регулятор не позволит подниматься доходностям гособлигаций Японии в ответ на рост доходностей на долгом рынке США.

**ВВП.** Данные по ВВП за III квартал преподнесли приятный сюрприз, показав рост на 2,2% г/г с 0,7% г/г в предыдущем квартале и прогнозе в 0,9% г/г. Весомый вклад внесло улучшение ситуация с внешним спросом: за этот период сальдо торгового баланса сложилось с профицитом практически в 1 трлн. йен.

**Рынок труда.** Безработица в октябре осталась на историческом минимуме 3%, что совпало с прогнозами. Показатель числа вакансий к резюме вырос с 1,38 до 1,4, что стало максимальным значением с августа 1991 года.

**Инфляция.** В Японии по-прежнему наблюдается дефляция. В октябре снижение CPI продолжилось восьмой месяц подряд, что в последний раз наблюдалось в 2009-2011 годах. Ключевой для ЦБ Японии ориентир, динамика цен на потребительские товары за исключением свежих продуктов питания в годовом выражении осталась на уровне -0,4%, что соответствовало ожиданиям.

**Промышленность.** Объем промышленного производства в октябре сократился на 1,3% по сравнению с аналогичным показателем за предыдущий год. Таким образом прервалась череда повышений в предыдущие два месяца, когда фиксировался рост на 4,5% и 1,5%.

**Потребление.** Темпы сокращения розничных продаж (-0,1% г/г) оказались существенно лучше ожиданий (-1,2%), однако негативная серия получила продолжение восьмой месяц подряд. Схожая ситуация сложилась и с расходами домохозяйств (-0,4%) при прогнозе (-0,6%); снижение также наблюдалось восьмой месяц подряд.

Инфляция, % год-к-году



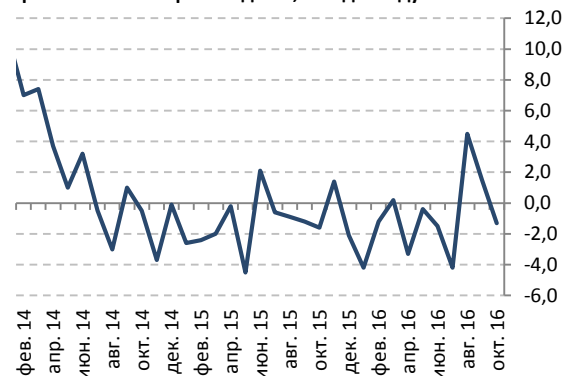
Источник: Economic and Social Research Institute Japan

Безработица, %



Источник: Ministry of Internal Affairs and Communications

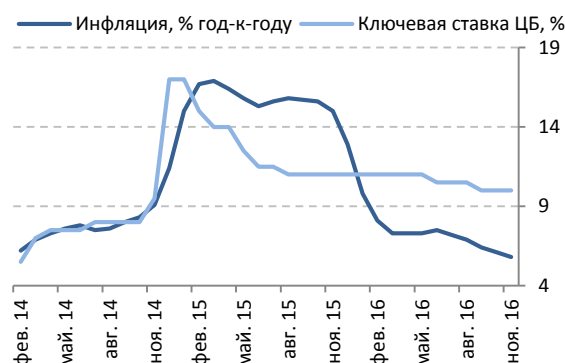
Промышленное производство, % год-к-году



Источник: Markit

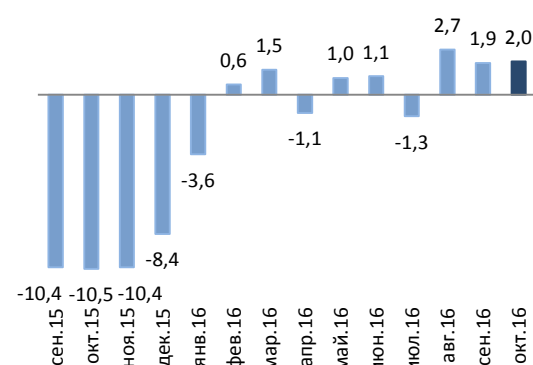
## Россия

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат

Темп роста реальных зарплат, % год-к-году



Источник: Росстат

**Резервные фонды.** По словам главы Минфина Антона Силуанова в декабре из Резервного фонда для покрытия дефицита бюджета будет направлено 930 млрд. руб. После декабрьских расходов в Резервном фонде, составлявшем 4,9 трлн рублей на начало 2015 года, останется около 1 трлн рублей. Согласно бюджетным проектировкам на ближайшие три года, в следующем году Резервный фонд будет окончательно опустошен, и для покрытия дефицита бюджета начнется использование Фонда национального благосостояния.

**Промышленность.** В октябре продолжила стагнировать. Объем промышленного производства сократился на 0,2% г/г после сокращения на 0,8% г/г, что оказалось лучше прогноза в -0,4%. Объемы выработки в обрабатывающей промышленности вновь сократились: на 0,8% г/г после -1,6% в сентябре. Увеличение объемов выпуска в добывающей промышленности сократились с 2,1% до 0,8%, в то время как в производстве газа, электричества и воды с 1,4% до 1,1%.

**Инфляция** в годовом выражении в октябре продолжилась смещаться в сторону прогноза Банка России по итогам года на диапазоне 5,5-6,0%, составив 6,1% после 6,4% в сентябре. Последний раз такие низкие значения наблюдались в январе 2014 года. В месячном выражении рост CPI составил 0,4%. Снижение инфляции стало возможным благодаря удешевлению стоимости услуг на 0,3% м/м, тогда как рост цен на продукты питания и непродовольственные товары составил 0,8% и 0,5% соответственно. По мере исчерпания эффекта от появления нового урожая цены на плодоовощную продукцию выросли на 2,5% м/м

**Рынок труда.** Безработица в октябре увеличилась с 5,2% до 5,4%, но оказалась на 0,1% ниже показателя за предыдущий год. Данные совпали с ожиданиями аналитиков. Число безработных сократилось на 152 тыс. человек до 4,1 млн., однако сокращение числа экономически активных граждан оказалось весомее на 200 тыс. до 76,6 млн. человек.

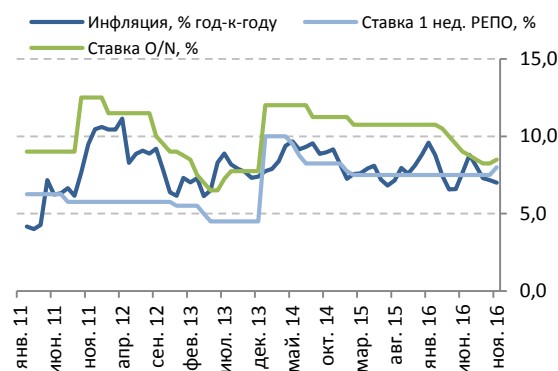
**Потребление.** Реально располагаемые доходы за десять месяцев с начала года сократились на 5,3% к аналогичному периоду за прошлый год, повторив сентябрьский результат. Между тем среднемесячная начисленная заработная плата с учетом инфляции за этот период выросла на 0,5%, что стало лучше показателя в 0,4% месяцем ранее. Розничные продажи за десять месяцев сократились на 5,3%, тогда как объем платных услуг населению на 0,7%, что примерно соответствовало цифрам, опубликованным Росстатом в отчете за предыдущий месяц: -5,4% и -0,6% соответственно.

**Банковский сектор.** Объем корпоративных кредитов в октябре без учета валютной переоценки вырос на 0,4% м/м после сокращения в два предыдущих месяца. В годовом выражении портфель корпоративных кредитов сокращается третий месяц подряд (к 1 ноября сокращение составило 1,5% г/г). Темпы прироста розничного кредитного портфеля составили 0,2% м/м. Спустя пятнадцать месяцев динамика изменения розничных

кредитов перешла на положительную территорию, составив 0,2%. Доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам в октябре осталась без изменений на уровне в 6,8%. Тогда как по розничным NPL опустился с максимальных за последние два года 8,5% к 8,3%. Рост депозитов физических лиц без учета валютной переоценки в октябре составил 0,2% в помесечном выражении и 10,3% в годовом. Последние два месяца темпы г/г опустились до минимумов за последние два года.

## Турция

### Уровень инфляции и процентных ставок в Турции



Источник: Государственный институт статистики Турции, ЦБ Турции

Политические репрессии продолжаются. В начале ноября полицией Турции были задержано сразу несколько видных представителей Народной демократической партии, которая выражает интересы курдского меньшинства. Благодаря одобренному ранее законопроекту депутаты могут лишиться иммунитета если им будут предъявлены обвинения в пособничестве терроризму. Таким образом президент Реджеп Тайип Эрдоган продолжает консолидировать власть в своих руках, что вызывало резкую критику со стороны Евросоюза. Сразу несколько чиновников высокого ранга дали понять Анкаре, что процесс переговоров о присоединении к блоку будет приостановлен.

**Монетарная политика.** Центральный банк Турецкой Республики 24 ноября неожиданно повысил ставку недельного РЕПО на 50 б.п. до 8,0% и кредитную ставку овернайт на 25 б.п. до 8,5%. Лишь семь из двадцати четырех опрошенных Bloomberg экономистов полагали, что ставка недельного РЕПО будет повышена на 25 б.п., остальные считали, что параметры политики останутся без изменений. Ужесточение монетарной политики должно привести к приостановке оттока капитала, вызванного глобальной переоценкой инвесторами рисков после заявлений нового президента США, которые привели к росту ожиданий повышения ФРС ставки. Вдобавок к этому финансовый рынок страны продолжает ощущать потерю доверия из-за политики президента страны по устранению политически неугодных оппонентов после неудавшегося военного переворота. Отражением этой ситуации является динамика курса национальной валюты против американского доллара, который с момента предыдущего заседания до повышения ставки ослаб практически на 10%.

**Индекс потребительских цен.** В ноябре годовые темпы инфляции продолжили понижаться, составив 7,0% по сравнению с 7,16% в предыдущем месяце. В последний раз инфляция была такой низкой в мае. Поддержку оказал слабый рост цен на продовольствие и напитки, за исключением алкогольных.

**ВВП** Турции в III квартале 2016 г. сократился на 1,8% г/г, замедлившись с 3,1% кварталом ранее г/г, что оказалось ниже прогнозов в 0,3% г/г. Это первое падение ВВП с 2009 года. Столь сильное снижение связано с попыткой гос переворота в июле 2016 года. Потребительские расходы снизились на 3,2% год-к-году, инвестиции упали на 0,6%, а государственные расходы увеличились на 23,8%.

**Промышленное производство.** Объем выпуска в сентябре сократился второй раз в этом году на 3,1% г/г после роста на 2,2% г/г в августе и обвала на 4,9% г/г в июле. Обрабатывающая промышленность сократила объем выпуска на 3,7% г/г после роста на 1,4% г/г месяцем ранее, производство газа и электричества на 1,2% г/г после роста на 5,3% г/г. Лишь в добывающей промышленности позитивная динамика сохранилась и составила 2,3% г/г после 4,3% г/г в августе.

## IV. Календарь событий

Дата	Регион	Событие
<b>02/12</b>	<b>США</b>	<b>Безработица в ноябре</b>
	Бразилия	Промышленное производство в октябре
05/12	Бразилия	Индекс PMI за ноябрь
	Турция	Инфляция в ноябре
06/12	США	Торговый баланс за октябрь
	Колумбия	Инфляция в ноябре
	Россия	Инфляция в ноябре
07/12	Китай	Валютные резервы
	Чили	Инфляция в ноябре
	Чили	Торговый баланс за ноябрь
<b>08/12</b>	<b>Еврозона</b>	<b>Заседание ЕЦБ</b>
	<b>Япония</b>	<b>Финальные данные по ВВП за III квартал</b>
	Китай	Торговый баланс за ноябрь
	Мексика	Инфляция в ноябре
09/12	Бразилия	Инфляция в ноябре
	Китай	Инфляция в ноябре
12/12	Мексика	Промышленное производство в октябре
	Турция	ВВП за III квартал
<b>13/12</b>	<b>Россия</b>	<b>Предварительные данные по ВВП за III квартал</b>
	Бразилия	Объем розничных продаж в октябре
	Китай	Объем розничных продаж в ноябре
	Китай	Промышленное производство в ноябре
<b>14/12</b>	<b>США</b>	<b>Заседание ФРС</b>
	Чили	Решение по ставке
<b>15/12</b>	<b>Мексика</b>	<b>Решение по ставке</b>
	США	Инфляция в ноябре
	Россия	Промышленное производство в ноябре
<b>16/12</b>	<b>Россия</b>	<b>Решение по ставке</b>
	Колумбия	Решение по ставке
	Колумбия	Объем розничных продаж в октябре
	Еврозона	Финальные данные по инфляции за ноябрь
19/12	Колумбия	Торговый баланс за октябрь
	Россия	Безработица в ноябре
	Россия	Реальные располагаемые доходы
<b>20/12</b>	<b>Япония</b>	<b>Решение по ставке</b>
	Турция	Решение по ставке
	Бразилия	Текущий счет за ноябрь
<b>22/12</b>	<b>США</b>	<b>Третья оценка ВВП за III квартал</b>
23/12	Мексика	Безработица в ноябре
27/12	Бразилия	Чистый долг к ВВП в ноябре
	Япония	Инфляция в ноябре
	Япония	Безработица в ноябре
28/12	Япония	Промышленное производство в ноябре
<b>30/12</b>	<b>Россия</b>	<b>Финальные данные по ВВП за III квартал</b>
	Чили	Безработица в ноябре
	Колумбия	Безработица в ноябре



**FinCastle**

119454, Россия, Москва, Удальцова д. 73  
Тел/факс: +7(495) 151-11-32  
E-mail: [research@fincastle.ch](mailto:research@fincastle.ch)

**Аналитический департамент**

*Руководитель департамента:*

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

*Ведущий аналитик:*

Сергеев Евгений  
[e.sergeev@fincastle.ch](mailto:e.sergeev@fincastle.ch)

*Аналитик:*

Алексей Тетюшин  
[a.tetyushin@fincastle.ch](mailto: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.