

27 января 2014

**ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ**

Американские акции завершили пятницу очень сильным падением. Индекс S&P500 снизился на 2,1% до 1790 пунктов. Снижение за неделю составило 2,6%. Российские акции падали следом - индекс РТС по итогам недели опустился на 2,3% до отметки 1364 пункта. Нефть марки Brent подорожала на 1,6% до \$107,6.

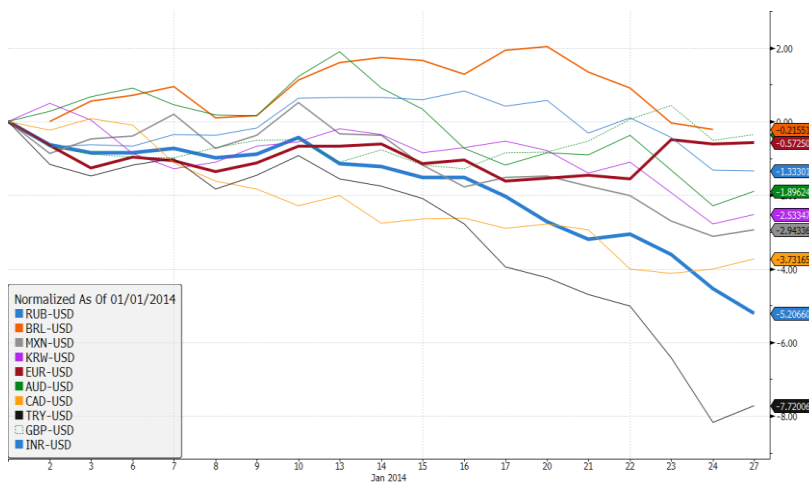
Рубль беспрерывно снижается уже две недели подряд. За прошлую неделю курс снизился на 2,4% против доллара.

Доходность 10-летних американских казначейских облигаций снизилась за неделю на 9 пунктов до 2,72%.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
<b>Акции и товары</b>							
РТС	1364	-1,3%	-2,3%	-5,7%	-8,7%	1,6%	-15,8%
S&P500	1790	-2,1%	-2,6%	-2,8%	1,6%	6,2%	19,1%
Нефть Brent	107,9	0,3%	1,2%	-4,1%	-1,8%	0,1%	-5,0%
Золото	1270	0,5%	1,4%	4,8%	-6,0%	-4,2%	-23,3%
<b>Валюты</b>							
EURUSD	1,368	-0,1%	1,0%	-0,5%	-0,7%	3,2%	1,6%
USDRUB	34,55	1,4%	2,4%	6,2%	8,3%	5,4%	15,2%
EURRUB	47,26	1,2%	3,4%	5,6%	7,5%	8,7%	17,0%
Корзина	40,27	1,3%	3,0%	5,9%	7,9%	7,1%	16,1%
<b>Ставки и их изменения, б.п.</b>							
UST 10y	2,72	-6	-9	-27	20	12	78
LIBOR USD 3m	0,24	0	0	-1	0	-3	-7
МБК o/n	6,25	25	-28	-33	-33	-33	30

**ДРАЙВЕРЫ ДЛЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**

Пятница стала особенно драматичным днем для российской валюты, которая за одну торговую сессию потеряла 46 копеек. Добавила нервозности новость из Аргентины. Центральный Банк страны принял решение сократить интервенции на фоне сокращения золотовалютных резервов до семилетних минимумов. Курс Аргентинского песо в результате упал на 13% за день, что сказалось и на валютах большинства других развивающихся стран, в том числе и на российском рубле. Сейчас рубль продолжает выглядеть хуже многих других валют развивающихся стран. Так с начала месяца рубль уже потерял 5.2% против доллара. Например, мексиканское песо снизилось только на 3.03%, а бразильский реал – всего на 0,2%. Довольно показательно, что сегодня почти по всем валютам наблюдается отскок (см. рисунок), в то время как рубль продолжает падать. Принимая во внимание слабость рубля по сравнению с валютами других развивающихся стран или стран-экспортеров, мы по-прежнему полагаем, что рубль в последние дни в большей степени подвержен влиянию российских факторов, нежели глобальных потоков ликвидности.



В целом наши соображения о действующих факторах для курса рубля сохраняются. Из факторов против рубля пока продолжает действовать необходимость Минфина конвертировать **до 1 февраля** бюджетные средства в валюту для зачисления в Резервный фонд. Вместе с тем **в феврале давление на рубль, по-видимому, ослабеет**. Кроме этого, недавняя новость об отказе ЦБ РФ от проведения целевых интервенций продолжает действовать против рубля. Так же определенное давление на рубль, возможно, оказали недавние слова министра экономического развития РФ Алексея Улюкаева о том, что курс рубля имеет больше шансов на ослабление в текущем году, чем на укрепление.

Российский Центральный Банк вчера в очередной раз повысил границы коридора бивалютной корзины до 33,50-40,50 руб. Таким образом, Банк России поднимает границы **девятый раз за январь**. В настоящий момент «корзина» торгуется по курсу 40,48. Таким образом, она уже стабильно превышает уровень в 39.50, выше которого ЦБ удваивает объем интервенций (в поддержку рубля) в виде продажи валюты на открытом рынке с 200 млн. до 400 млн. в день.

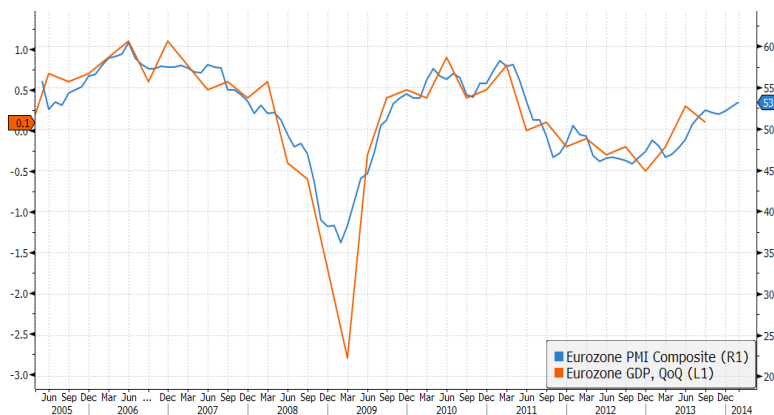
На наш взгляд падение рубля в последние дни было чрезмерным. Население и бизнес, заметившие значимые изменения курса российской валюты, тоже, видимо, стали активно конвертировать рубли в валюту, оказывая дополнительное давление на рубль. В среду 29 января состоится заседание ФРС. По опросам Bloomberg по итогам заседания ФРС программа денежного стимулирования в США будет сокращена еще на \$10 млрд. Определенность в этом отношении может стать триггером для отскока валют развивающихся стран в том числе и для рубля.

Из факторов в пользу укрепления рубля стоит также отметить **приближение Олимпиады**, гости которой будут предъявлять **дополнительный спрос на российскую валюту**.

### Еврозона

Из позитивных новостей стоит отметить продолжение восстановления Еврозоны. На это указывают опубликованные индексы PMI, которые являются одними из ключевых опережающих индикаторов. Рисунок ниже это хорошо иллюстрирует.

Последнее значение композитного индекса PMI - 53,2 - предполагаем ускорение роста ВВП Еврозоны до 0,4% в IV квартале 2013 года по отношению к III кварталу. В третьем квартале рост составил всего 0.1%.



Если посмотреть на составляющие композитного индекса, то промышленный индекс вырос с 52.7 до 53.9, а сервисный – с 51.0 to 51.9. (Напомним, что логика индексов в том, что цифры выше отметки 50 означают рост, ниже – падение в соответствующем секторе. Чем сильнее индекс удаляется от 50, тем сильнее происходит ускорение или замедление). Опубликованные цифры оказались лучше ожиданий, в результате чего курс евро/доллар вырос до 1,37. Последние опубликованные **индексы PMI Еврозоны - позитивный сигнал и для экономики России**, которая в значительной степени зависима от Еврозоны, что подтверждается и нашими расчетами.

### Нефть

Международное Энергетическое Агентство, считает что мировое потребление вырастет на 1,3 млн баррелей в сутки, или на 1,4%, до 92,5 млн баррелей. **По нашим оценкам, такой прогноз соответствует росту цен на нефть на 1,5-2% в год** (без учета возможного восстановления экспорта со стороны Ливии и Ирана). Важно также и то, что увеличение на 90 тыс. баррелей в сутки в прошлом месяце стало первым ростом в годовом выражении в развитых странах с 2010 г. (в последние годы спрос в основном поддерживался за счет развивающихся стран).

**РЕКОМЕНДАЦИИ**

Мы полагаем, что в ближайшие дни рубль может еще снизиться против доллара, но в феврале (хотя это может произойти и раньше) начнет укрепляться. В конце февраля курс доллар/рубль может достичь уровня **33,30**. Вместе с тем, наш более долгосрочный взгляд на рубль остается негативным, и мы ждем, что по итогам 2014 года курс рубля все равно снизится, по крайней мере, до **34,5 - 35,0**.

Мы сохраняем наш прогноз по рублю на конец марта на уровне **33,55**. Основной причиной этого может стать продолжение оттока капитала в силу ряда причин. В частности, это замедление российской экономики по сравнению с США. Кроме этого сокращение программы QE в США тоже может повлечь за собой отток ликвидности с развивающихся рынков. Также мы полагаем, что нефть не вырастет в 2014 году, таким образом, улучшение торгового баланса не сможет помочь российской валюте.

**ЭКОНОМИКА РОССИИ**

После того, как стало ясно, что от идеи накачки экономики деньгами через бюджет и снижение регулируемых ставок было решено отказаться, появились идеи от МинЭко по поводу возможного плана дальнейших действий. Основные пункты новой программы министерства в целом перекликаются с программой, принятой не так давно в Китае. С точки зрения стимулирования роста в проекте МинЭко предлагается кредитовать малые и средние предприятия из средств Резервного фонда, ввести для таких предприятий стимулирующие налоговые и регулятивные меры (запреты проверок). Также, значительное внимание уделяется мерам повышения эффективности государственных монополий. Таким образом, основные тренды данной программы – снижение рыночной силы государственных монополий, стимулирование частного предпринимательства, повышение эффективности институтов.

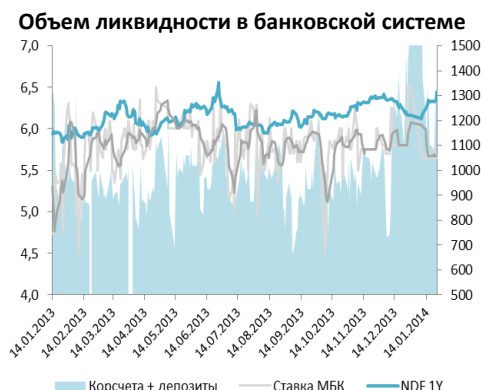
На прошедшей неделе были опубликованы данные по инфляции в РФ с 1 по 20 января. Цены выросли на 0,4% и это весьма позитивно, учитывая, что за аналогичный период прошлого года рост цен был выше на 0,2%. Такой недельный результат повышает вероятность того, что по итогам полного января цены вырастут менее, чем на 1%, как это было в 2013 году. Это будет означать замедление годового темпа инфляции и может стать позитивным фактором для рублевого долгового рынка.

В соответствии с опубликованными данными прирост промышленного производства в РФ в 2013 году составил 0,3%, т.е. фактически промышленность страны в этом году стагнировала. Рост в добывающем секторе был максимальным и составил 1,2%. Обрабатывающая промышленность фактически осталась на уровне 2013 года, индекс прибавил только 0,1%. В секторе производства электроэнергии, газа и воды произошло снижение объема выпуска на 1,8%. Следует отметить, также, что данные результаты были достигнуты во многом благодаря результату за декабрь, когда рост по всем трем составляющим индекса был аномально высоким в сравнении с данными за остальные месяцы года. Однако именно декабрьский результат позволил годовому индексу показать хотя бы минимальный прирост.

**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

За неделю объем ликвидности в системе практически не изменился, несмотря на продолжение периода уплаты налогов. Ставки денежного рынка колеблются в диапазоне 5,7-6,3%. Сегодня 27 января будет производиться уплата налога на добычу полезных ископаемых в оценочном объеме 220 млрд. рублей, а завтра 28 января будет уплачиваться налог на прибыль в оценочном объеме 100 млрд. рублей. На неделе ставки денежного рынка, скорее всего, будут держаться выше уровня в 6% на фоне продолжения периода уплаты налогов.

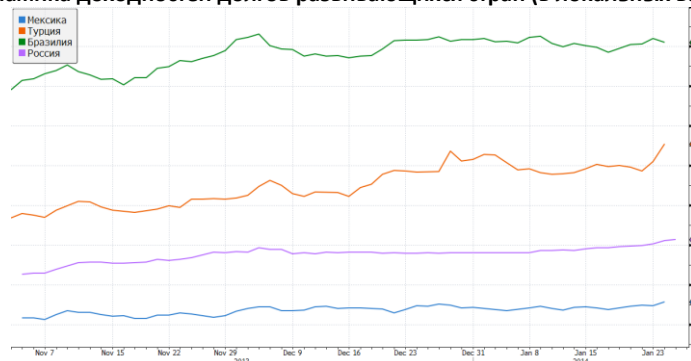
В настоящее время суммарный объем задолженности банков перед Минфином и ЦБ составляет порядка 4,4 трлн. рублей, т.е. после некоторого снижения в начале января объемы задолженности вернулись к пиковым значениям конца 2013 года. В такой ситуации мы прогнозируем повышение средней ставки денежного рынка в феврале по сравнению с январем на 20 пунктов. Ожидаем, что средний уровень ставки сложится в диапазоне 6,1-6,15% за счет того, что снижение ставок в начале месяца будет менее выраженным и ставки не опустятся ниже 5,8%.



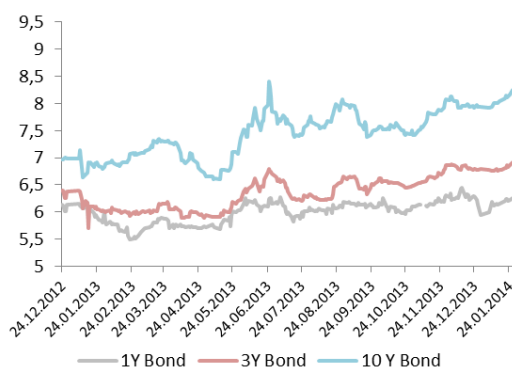
**РЫНОК РУБЛЕВОГО ГОСДОЛГА**

По итогам полной недели на рынке ОФЗ наблюдался фронтальный рост доходности на 17-20 б.п. по всей кривой. Это в первую очередь стало результатом негативного внешнего фона, где наблюдался выход из долгов развивающихся стран (см. график ниже), кроме того, на рынок могут влиять опасения роста доходности по US Treasuries после окончания заседания ФРС на этой неделе. Внутри страны мы также не выделяем факторов для позитива, так российский рубль продолжает серьезное ослабление. Мы полагаем, что на этой неделе падение российской валюты может продолжиться, однако в перспективе 1,5-2 недель мы ожидаем снижения давления и отскока курса, что может стать позитивным фактором и для рублевого долгового рынка. Кроме того, следует отметить, что замедление инфляции пока никак не сказывается на уровнях доходностей, однако это потенциально позитивный фактор.

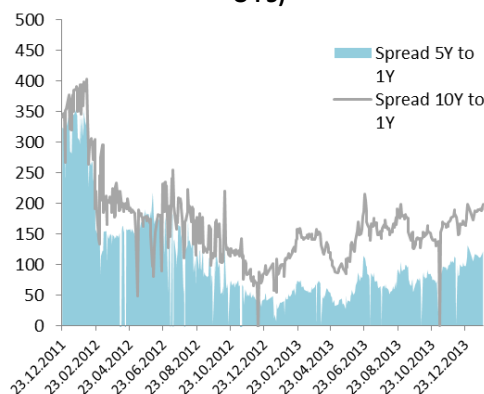
**Динамика доходностей долгов развивающихся стран (в локальных валютах)**



**Доходность ОФЗ**



**Форма кривой ОФЗ (спреды между доходностями выпусков ОФЗ)**

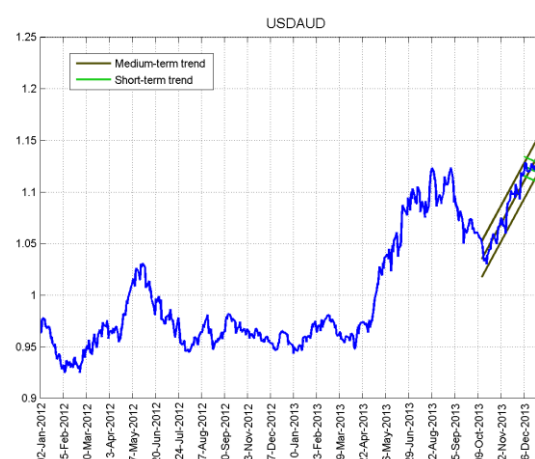
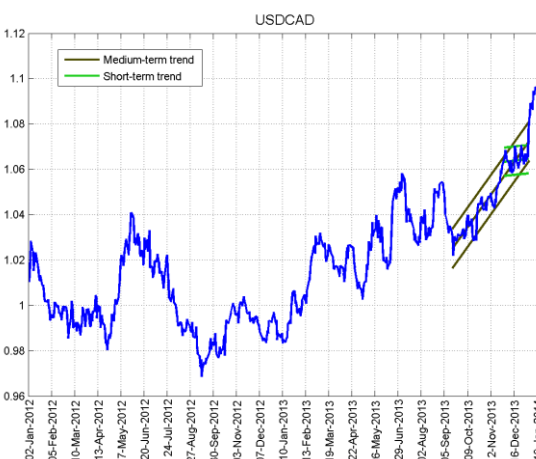
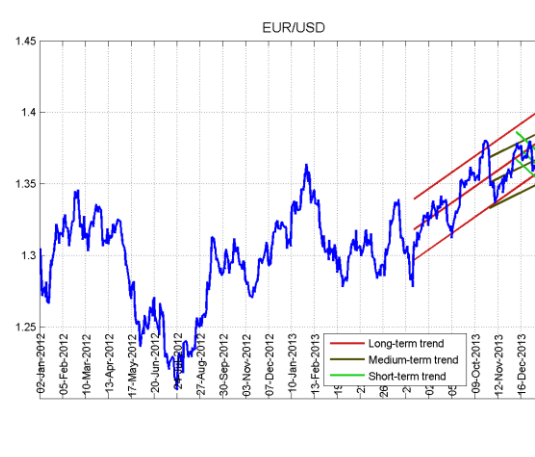
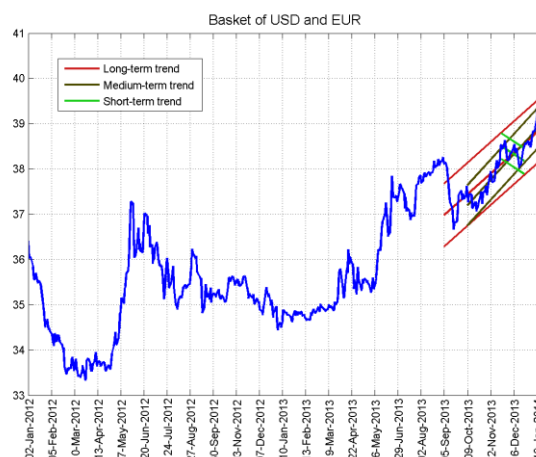
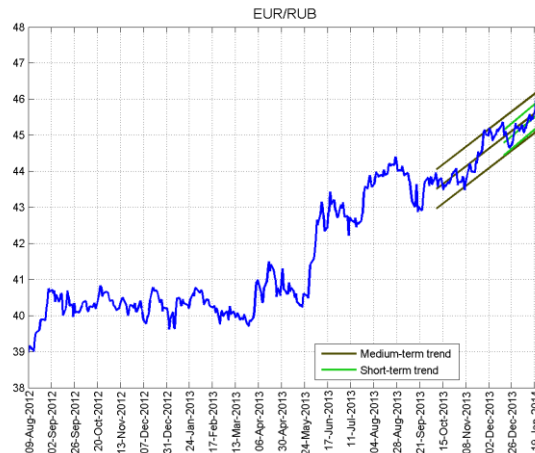
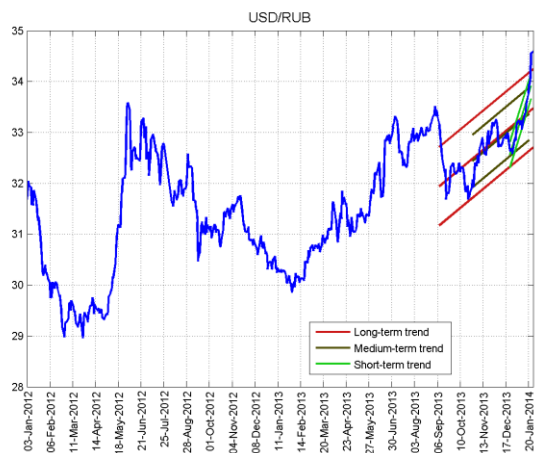


**КАЛЕНДАРЬ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАТИСТИКИ**

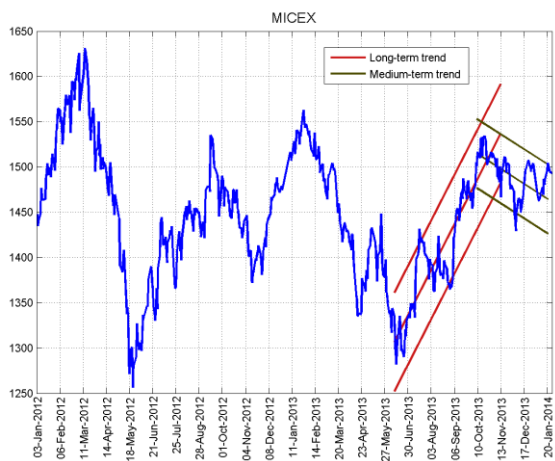
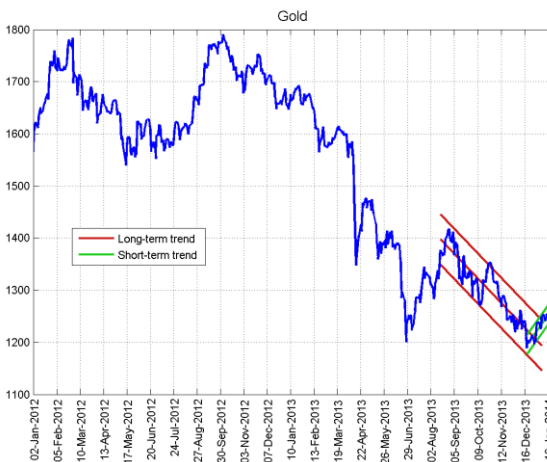
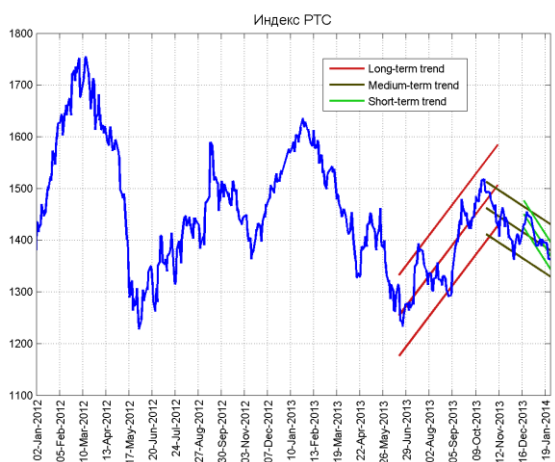
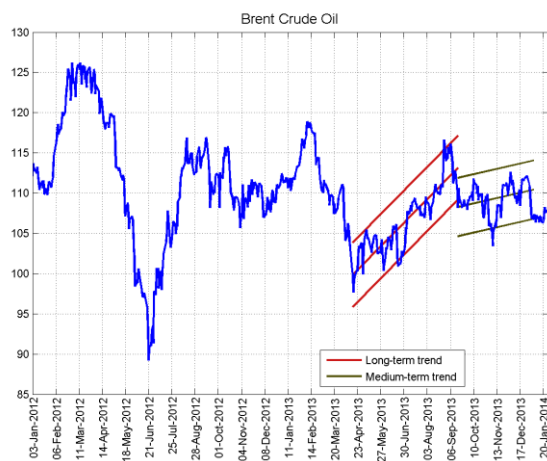
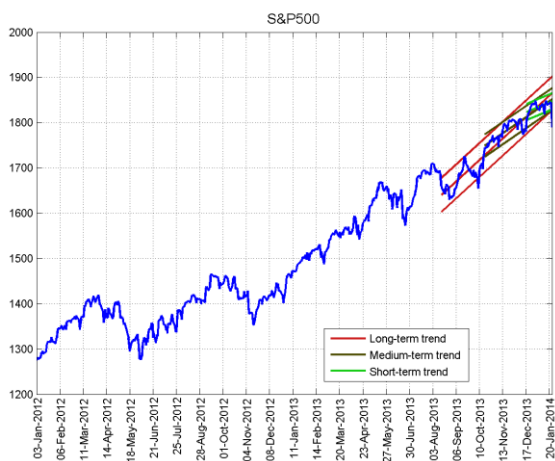
Economic Calendar													
US						Eurozone							
Date	Time	Economic indicators	Period	Survey	Actual	Prior	Date	Time	Economic indicators	Period	Survey	Actual	Prior
01/23/2014	17:30	Initial Jobless Claims	Jan 18	330K	326K	325K	01/21/14:00		ZEW Survey Expectations	Jan	--	73,3	68,3
01/23/2014	17:58	Markit US PMI Preliminary	Jan	55	53,70	54,4	01/23/13:00		ECB Current Account SA	Nov	--	23.5B	21.8B
01/23/2014	18:00	House Price Index MoM	Nov	0.4%	0.1%	0.5%	01/23/13:00		PMI Manufacturing	Jan A	53	53,9	52,7
01/23/2014	19:00	Existing Home Sales MoM	Dec	0.6%	1.0%	-5.9%	01/23/13:00		PMI Composite	Jan A	52,5	53,2	52,1
01/27/2014	19:00	New Home Sales MoM	Dec	-1.3%	--	-2.1%	01/23/13:00		PMI Services	Jan A	51,4	51,90	51
01/28/2014	17:30	Durable Goods Orders	Dec	1.7%	--	3.4%	01/23/19:00		Consumer Confidence	Jan A	-13	-11,7	-13,6
01/28/2014	17:30	Durables Ex Transportation	Dec	0.7%	--	1.2%	01/29/13:00		M3 Money Supply YoY	Dec	1.6%	--	1.5%
01/28/2014	18:00	S&P/CS 20 City MoM SA	Nov	0.90%	--	1.05%	01/29/13:00		M3 3-month average	Dec	1.5%	--	1.7%
01/28/2014	18:00	S&P/CS Composite-20 YoY	Nov	13.74%	--	13.61%	01/31/14:00		Unemployment Rate	Dec	12.1%	--	12.1%
01/28/2014	19:00	Consumer Confidence Index	Jan	77,5	--	78,1	01/31/14:00		CPI Estimate YoY	Jan	0.9%	--	0.8%
01/29/2014	23:00	Fed QE3 Pace	Jan	\$65	--	\$75	01/31/14:00		CPI Core YoY	Jan A	0.9%	--	--
01/29/2014	23:00	Fed Pace of Treasury Pur	Jan	\$35	--	\$40	<b>China</b>						
01/29/2014	23:00	Fed Pace of MBS Purchases	Jan	\$30	--	\$35	Date	Time	Economic indicators	Period	Survey	Actual	Prior
01/29/2014	23:00	FOMC Rate Decision	Jan 29	0.25%	--	0.25%	01/20/05:30		Business Climate Index	4Q	--	119,5	121,5
01/30/2014	17:30	GDP Annualized QoQ	4Q A	3.2%	--	4.1%	01/20/06:00		GDP YTD YoY	4Q	7.7%	7.7%	7.7%
01/30/2014	17:30	GDP Price Index	4Q A	1.0%	--	2.0%	01/20/06:00		GDP YoY	4Q	7.6%	7.7%	7.8%
01/30/2014	17:30	Core PCE QoQ	4Q A	--	--	1.4%	01/20/06:00		GDP SA QoQ	4Q	2.0%	1.8%	2.2%
01/30/2014	17:30	Personal Consumption	4Q A	3.9%	--	2.0%	01/20/06:00		Industrial Production YTD YoY	Dec	9.7%	9.7%	9.7%
01/30/2014	17:30	Initial Jobless Claims	Jan 25	330K	--	326K	01/20/06:00		Industrial Production YoY	Dec	9.8%	9.7%	10.0%
01/30/2014	17:30	Continuing Claims	Jan 18	--	--	3056K	01/20/06:00		Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Dec	19.8%	19.6%	19.9%
01/30/2014	19:00	Pending Home Sales MoM	Dec	0.2%	--	0.2%	01/20/06:00		Retail Sales YTD YoY	Dec	13.1%	13.1%	13.0%
01/30/2014	19:00	Pending Home Sales YoY	Dec	--	--	-4.0%	01/20/06:00		Retail Sales YoY	Dec	13.6%	13.6%	13.7%
01/31/2014	17:30	Personal Income	Dec	0.2%	--	0.2%	01/22/05:45		MNI January Business Indicator	0	0	0	0
01/31/2014	17:30	Personal Spending	Dec	0.2%	--	0.5%	01/23/05:45		HSBC/Markit Flash Mfg PMI	Jan	50,3	49,6	50,5
01/31/2014	17:30	PCE Deflator MoM	Dec	0.2%	--	0.0%	01/28/05:30		Industrial Profits YTD YoY	Dec	--	--	13.2%
01/31/2014	17:30	PCE Deflator YoY	Dec	--	--	0.9%	01/30/05:45		HSBC/Markit Manufacturing PMI	Jan	49,6	--	50,5
01/31/2014	17:30	PCE Core MoM	Dec	0.1%	--	0.1%	02/01/05:00		Manufacturing PMI	Jan	50,4	--	51
01/31/2014	17:30	PCE Core YoY	Dec	1.2%	--	1.1%							
01/31/2014	18:55	Univ. of Michigan Confidence	Jan F	81	--	80,4							

**ТЕНДЕНЦИИ НА КЛЮЧЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ**

**ВАЛЮТЫ**



**ТОВАРНЫЕ И ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**



**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ****ОАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

**Аналитическое управление****Ольга Лапшина**, заместитель начальника Аналитического управления

email: [Olga.a.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

**Алексей Гордеев**, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

**Андрей Кадулин**, аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

*© 2013 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».*