

ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ

За прошедшую неделю цена нефти упала на 7,3% по марке Brent и стоила на закрытии пятницы \$45,5/барр. Российская нефть Urals потеряла 8,4% и закрылась на \$43/барр. Курс доллара вырос на 6,3% до 69,11 рублей, а курс евро на 8,9% до 78,64. Индекс S&P500 потерял существенные 5,8%, опустившись до 1971 п., индекс РТС упал на 8,7% до 762 п.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
Индексы и товары							
РТС, пункты	762	-4,2%	-8,7%	-13,8%	-25,6%	-15,0%	-39,5%
S&P500, пункты	1971	-3,2%	-5,8%	-6,2%	-6,3%	-6,3%	-1,5%
Нефть Brent, \$/барр.	45,5	-2,5%	-7,3%	-17,7%	-28,7%	-27,4%	-55,6%
Нефть Urals, \$/барр.	43,0	-3,6%	-8,4%	-21,2%	-29,3%	-28,9%	-56,7%
Золото, \$/тр.унцию	1161	0,8%	4,1%	6,5%	-2,2%	-4,3%	-9,4%
Валюты							
EURUSD	1,139	1,3%	2,5%	3,7%	4,7%	1,7%	-13,5%
USDRUB	69,11	1,7%	6,3%	19,5%	35,6%	12,2%	91,4%
EURRUB	78,64	3,0%	8,9%	23,6%	41,9%	14,1%	65,3%
Бивалютная корзина	73,42	2,2%	7,7%	21,6%	38,8%	13,8%	77,7%
Ставки							
Трежериз 10-лет., %	2,04	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,4
МБК о/п, %	11,18	-0,1	-0,3	-1,0	-1,8	-6,7	2,8
LIBOR USD 3m, %	0,33	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1

Источник: Bloomberg

ГЛАВНОЕ

Рубль: российская валюта остается слабой, сильная зависимость от цен на нефть.

Денежный рынок: сегодня уплачиваются НДС, НДСПИ и акцизы, а в пятницу налог на прибыль. Ожидаем на этой неделе умеренного роста ставок денежного рынка.

Рынок рублевого госдолга: в сложившейся ситуации глобального ухода от риска (risk off) вряд ли рынок сможет избежать дальнейшего роста доходностей в ближайшие дни.

РЕКОМЕНДАЦИИ

Активная фаза девальвации валют развивающихся экономик (Emerging markets), распродажи на рынках акций и долговых рынках, обвал на сырьевых рынках – все это реалии последних дней. Важно, что скорость падения резко увеличивается и к процессу подключается американский рынок акций. Тем не менее, есть шанс, что на этой неделе рынок найдет локальное дно и немного успокоится. Но глобальный тренд пока падающий.

Рубль, как производная от нефтяных котировок, продолжает штурмовать новые годовые минимумы против доллара и евро. Сегодня утром курс доллара приближается к отметке в 71 рубль, за один евро дают более 81 рубля. «Точка притяжения» в нефти, о которой мы писали в последние недели, на уровне в \$45-46,5 (область январских минимумов) полностью себя оправдала. Утром бочка нефти Brent стоит чуть выше \$44/барр. Возможно, что на этой неделе за поддержку рубля возьмется ЦБ и руководство страны. Д.Медведев уже сообщил о том, что с крупнейшими экспортёрами ведутся беседы о продаже экспортной выручки. Вопрос в том, а много ли этой выручки в условиях столь мощного падения цен на сырье?

В МИРЕ: ГЛОБАЛЬНЫЙ УХОД ОТ РИСКА

- На финансовых рынках продолжается сезон распродаж, или, как иногда говорят, включился «режим свободного падения». Настроения близки к паническим. Больше всего достается развивающимся рынкам (Emerging markets), нефти, промышленным металлам и всему тому, что ассоциируется с понятием «рискованные активы».
- На прошлой неделе Ведомости в статье привели статистику, согласно которой совокупный отток капитала из 19 крупнейших развивающихся стран за июль 2014 – июль 2015 год составил \$940 млрд. А это почти вдвое больше потерь за три самые тяжелые квартала 2008–2009 гг. – \$480 млрд. За июль 2009 – июнь 2014 года чистый приток составил \$2 трлн. Таким образом, за прошедший год из EM выведена половина капитала, инвестированного в EM после кризиса 2008 года, т.е. более чем за 5 лет. Поэтому, переименование emerging markets (развивающиеся рынки) в «submerging» markets («погружающиеся») или «emergency» markets («аварийные») действительно к месту. Россия – часть EM, и полностью берет на себя риски этого класса активов.
- Важно, что к текущим глобальным распродажам подключился американский рынок акций, который по индексу S&P 500 со среды растерял более 5%. Это новый, особенный фактор риска для глобальных инвесторов. Китайский рынок также продолжает лихорадить, который со среды просел на 15%, а с максимумов июня – более 37%.

ФРС США: ПОВЫШЕНИЕ СТАВКИ НЕ РАНЕЕ ДЕКАБРЯ?

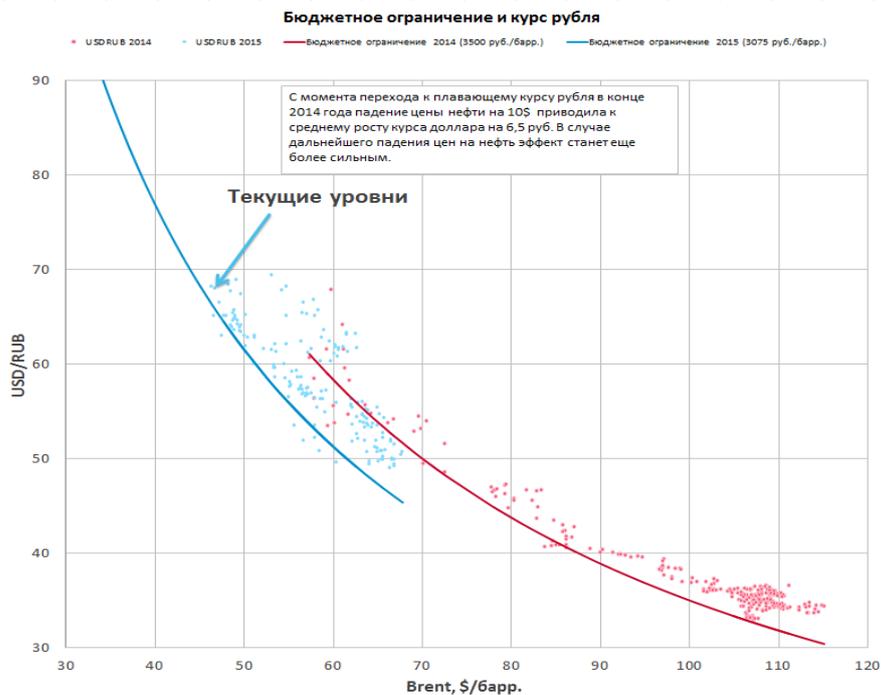
- После публикации в среду протокола последнего заседания ФРС (от 28-29 июля) начались разговоры о том, что американский регулятор пойдет на повышение ставки не в сентябре, а в декабре 2015 года. Но начавшееся падение на американском рынке акций привело к тому, что фьючерсы на ставку fed funds, которые в начале августа ставили на повышение процентной ставки в декабре с вероятностью 94%, а сейчас всего 58%. Интересно, что на фоне падения рынка акций США началось снижение доллара, который обычно растет на росте глобальных рисков. При этом повысился спрос на валюты фондирования – евро, японскую йену и швейцарский франк.

СЫРЬЕ НА 16-ЛЕТНИХ МИНИМУМАХ

- Индекс Bloomberg, отслеживающий динамику корзины 22 сырьевых товаров, рухнул до минимумов 16 летней давности, т.е. опустился к уровням 1999 года. Как раз в то время в азиатский регион разгребал последствия кризиса 1997 года, Россия пережила дефолт 1998 года и т.д. Можно сказать, что история повторяется. Действительно, многие сравнивают сегодняшнюю ситуацию с тем, что происходило в конце 1990-х годов. Ситуация отличается тем, что валюты EM стали «плавающими», и проблемы в экономиках решаются через девальвацию. Вопрос в том, где и на каких уровнях будет найдено новое экономическое равновесие. Но надо отметить, что глобальная гонка девальваций мало чего дает сама по себе, это как zero sum game. Локально – просто перетягивание каната.

МОДЕЛЬ «ПРЕДСКАЗАНИЯ» КУРСА РУБЛЯ

- Представим простую, но работающую модель оценки USDRUB. Она помогает рассчитать, каким может быть минимальный валютный при определенной цене на нефть.
- Суть в следующем – до 80% доходов бюджета РФ составляют НДС, таможенные пошлины и НДС на импорт. А расходы бюджета – это социальная политика (30%), военная оборона (20%), нацбезопасность и правоохранительная деятельность (15%) и остальное (35%). Иными словами, имеем очень непростой «социально-военный» бюджет (срезать расходы радикально никто не позволит), но 80% доходов, которые его финансируют, напрямую зависят от цен на нефть.
- После того, как рубль осенью 2014 отпустили в свободное плавание, работает следующее правило – снижение нефти на \$10/барр. приводит к росту USDRUB примерно на 6,5 рублей. На графике ниже синяя линия – бюджетное ограничение для 2015 года (бюджет сверстан из средней цены на нефть \$50 и среднем курсе 61,5 руб./долл. = 3075 руб./барр.), красная – по 2014 году. По графику видно, что ниже «бюджетного ограничения» рубль ходит в единичных случаях.



Расчеты: ОАО Банк «Санкт-Петербург»

- Все это хорошо бьется с платежным балансом. Так как ЦБ приказали «резервы не палить», отток капитала, который примерно прогнозируем, должен полностью покрываться положительным сальдо по счету текущих операций, в котором важнейшую роль играет наш нефтегазовый экспорт (current account = -{capital account}). При отсутствии балансирующей статьи в виде ЗВР, счет текущих операций в условиях падающей нефти поддерживается благодаря снижению курса рубля. Никаких противоречий нет.
- Предсказывать цены на нефть – сложно. Идет жестокая ценовая война, но это война не наша. Кроме как просто наращивать добычу нефти на предельных возможностях, мы больше ничего не можем. ЦБ не вмешивается, он на нефть вообще влиять не может. В арсенале есть только возобновление годового валютного РЕПО и вербальные интервенции, которым рынок мало верит. Есть, правда, одно мощное оружие, о котором, кстати, начали снова говорить – речь идет о capital control, т.е. о введении ограничения на движение капитала. Исключать ничего нельзя, но в таком случае модель работать уже не будет. Впрочем, capital control бывает разным – например, обязывать экспортеров продавать выручку тоже часть подобных ограничений.

МЕДВЕДЕВ И ПРОДАЖА ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКИ

- Цены на нефть оказывают серьезное давление на курс российского рубля. На этом фоне в пятницу вечером премьер-министр РФ Дмитрий Медведев отметил, что правительство поможет Центральному банку обеспечить дополнительный приток валюты на рынок. Премьер отметил два основных момента:
 - Текущая ситуация с курсом рубля является объективной, т.к. связана с падением цены на нефть. Данную ситуацию невозможно исправить путем однократных действий, это бессмысленно. Мы полностью согласны с данным утверждением. Именно поэтому мы не ожидаем проведения валютных интервенций из резервов ЦБ РФ.
 - Тем не менее, Правительство совместно с ЦБ имеет определенный набор согласованных мер для поддержки рубля. В первую очередь это поддержка валютных продаж со стороны крупнейших экспортеров. Также сложно не согласиться. Мы и ранее полагали, что наиболее вероятный способ поддержки рубля – регулятивное стимулирование продажи валютной выручки.
- В среднесрочной перспективе премьер-министр ожидает стабилизации ситуации и возвращения курса рубля к «усреднено нормальным» показателям.
- Таким образом, в сложившейся ситуации наиболее вероятной мерой поддержки курса рубля может стать введение обязательной продажи валютной выручки в том или ином виде. Сейчас ЦБ ведет ежедневный мониторинг продаж валюты крупнейшими экспортерами. Также стоит помнить, что в отношении компаний Газпром, АЛРОСА, Зарубежнефть и др. в предыдущий пик девальвации в

декабре 2014 года Правительство уже направляло требования привести валютные активы к уровню, наблюдавшемуся на 1 октября 2014 года. Данная мера оказывала поддержку рублю в сложные периоды конца декабря 2014-февраля 2015. Идею же введения капитальных ограничений Дмитрий Медведев не поддерживает, однако отметил, что данное решение находится в компетенции Центрального банка.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Сегодня уплачиваются НДС, НДС и акцизы, а в пятницу налог на прибыль. Ожидаем на этой неделе умеренного роста ставок денежного рынка.
- На прошедшей неделе ставки денежного рынка удерживались чуть выше ключевой. Этому способствовал низкий объем предложения ликвидности от ЦБ. На аукционе недельного РЕПО регулятор предоставил 1,08 трлн. рублей, что на 180 млрд. рублей больше чем неделей ранее, но все равно мало с учетом предстоящих налоговых выплат.
- Завтра, то есть до того как в систему поступят средства со следующего аукциона РЕПО, состоится выплата НДС, акцизов и НДС (по нашей оценке порядка 420 млрд. рублей). На этом фоне ставки денежного рынка могут вырасти, но вряд ли дойдут до верхней границы процентного коридора ЦБ из-за большого объема накопленной ликвидности.
- Сегодня утром банки удерживают на корсчетах 1,36 трлн. рублей, что на 194 млрд. рублей больше чем неделей ранее, и более чем достаточно для налоговых выплат.



Данные: Thomson Reuters



Данные: Thomson Reuters

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

- На прошедшей неделе доходности основных выпусков ОФЗ показали рост порядка 1% по всей кривой. Аукцион по размещению ОФЗ с плавающей ставкой прошел с переспросом, однако объем размещения оказался весьма умеренным и составил 5 млрд. рублей при спросе 15,3 млрд. Таким образом, инвесторы ожидали, что в условиях снижения нефти и падения курса рубля Минфин будет более склонен предоставлять премию на первичке, однако эти надежды не оправдались. В то же время, в сложившейся ситуации предложение большей премии от Минфина могло оказать умеренную поддержку курсу рубля, ведь на уровнях 12+% по доходности российские ОФЗ становятся существенно более привлекательными для инвесторов. В связи с высокой волатильностью на рынках на этой неделе аукцион ОФЗ скорее всего будет отменен. В сложившейся ситуации глобального ухода от риска (risk off) вряд ли рынок сможет избежать дальнейшего роста доходностей в ближайшие дни.



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

- Среди важных экономических данных недели отметим публикацию второй оценки по ВВП США за второй квартал в эту среду – согласно ожиданиям экономистов, благодаря росту запасов, потребления и госинвестиций, которые выросли сильнее, чем прогнозировалось ранее.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ПАО «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**Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

phone: +7 (812) 332-79-23

Ольга Лапшина, зам. начальника Аналитического управления

email: Olga.A.Lapshina@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Андрей Кадулин, аналитик

email: Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «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 ПАО «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 ПАО «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 ПАО «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. ПАО «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 ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ПАО «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 ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».