

ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent снизилась на 1,4% до \$48,1/барр. Российская нефть Urals подешевела на 0,1% и закрылась на \$46,5/барр. Курс доллара при этом снизился на 2,1% до 66,5 рублей, а курс евро снизился на 2,5% до 75,05 рублей. Индекс S&P500 практически не изменился за неделю, закрывшись на 1958 пунктах, индекс РТС вырос на 2,2% до 817 пунктов.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
Индексы и товары							
РТС, пункты	817	-0,8%	2,2%	2,6%	-15,3%	-4,7%	-30,0%
S&P500, пункты	1958	-1,6%	-0,2%	-3,8%	-7,8%	-5,0%	-1,2%
Нефть Brent, \$/барр.	47,5	-3,3%	-1,4%	1,8%	-26,3%	-15,8%	-51,0%
Нефть Urals, \$/барр.	46,5	-3,0%	-0,1%	4,1%	-24,6%	-15,8%	-50,1%
Золото, \$/тр.унцию	1139	0,7%	2,8%	-1,1%	-3,4%	-5,0%	-6,9%
Валюты							
EURUSD	1,130	-1,2%	-0,4%	0,5%	1,2%	3,8%	-12,1%
USDRUB	66,50	1,6%	-2,1%	-2,1%	23,5%	14,9%	72,2%
EURRUB	75,05	0,3%	-2,5%	-1,7%	24,9%	19,1%	51,3%
Бивалютная корзина	70,37	1,0%	-2,1%	-2,0%	24,2%	17,0%	61,6%
Ставки							
Трежериз 10-лет., %	2,13	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	0,2	-0,4
МБК о/п, %	11,97	0,5	1,0	0,7	-0,2	-2,7	4,1
LIBOR USD 3m, %	0,32	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1

Источник: Bloomberg

ГЛАВНОЕ

Рубль: рубль показал умеренное укрепление вместе с другими развивающимися валютами.

Денежный рынок: ставки вернулись на уровни выше 11% годовых, налоговый период продолжается.

Рынок рублевого госдолга: умеренное снижение доходностей на фоне стабилизации рынков.

РЕКОМЕНДАЦИИ

С точки зрения макроэкономического календаря понедельник, как и вся предстоящая неделя, будут малоинтересными. Единственное, на что следует обратить внимание – опережающие индикаторы PMI по Китаю, еврозоне, США, России и т.д. Среди этих данных наибольшую ценность будет нести предварительная оценка индекса деловой активности в промышленности Китая, публикация которого намечена на ранее утро среды. Аналитики ожидают, что Caixin China PMI Mfg в сентябре составил 47,5 пункта против 47,3 пунктов по итогам августа. Индекс остается ниже 50 пунктов, отделяющих рост деловой активности от падения. Позитивные данные могут вызвать волну роста спроса на рискованные активы, в том числе на нефть и рубль. Поэтому до среды мы не ждем сильных движений по российской валюте, если нефть не удивит очередными малообъяснимыми всплесками волатильности.

Нефть сегодня торгуется вблизи отметки в 48,2 долл/барр. Учитывая, что средний уровень стоимости нефти в рублях с начала года составляет порядка 3200 руб./барр, равновесный курс рубля к доллару сегодня составляет порядка 66,3. На неделе не исключаем укрепления курса рубля, вместе с валютами других развивающихся стран. Мы сохраняем наши среднесрочные ожидания по USDRUB на уровне 63-64 рублей, несмотря на прокатившуюся по рынку волну фиксации длинных позиций послу заседания ФРС. Мы поставим наш прогноз на пересмотр в случае выхода сильно негативной статистики по Китаю в эту среду.

УТРОМ В ПОНЕДЕЛЬНИК

- Внешний фон утром в понедельник можно охарактеризовать как нейтрально-негативный. Нефть Brent, после более чем 3%-ого падения в пятницу, подрастает на процент, торгуясь на уровне \$48/барр. Фондовая Азия снижается в пределах 2%, вслед за падением американских и европейских индексов в пятницу. Зеленое пятно на азиатских торгах – Китай, фондовые индексы которого утром подрастают на 1,7-3,5%. Фьючерсы на американские индексы теряют 0,2%. Европейские торги открылись ростом в пределах 0,2-0,7%
- С точки зрения макроэкономического календаря понедельник, как и вся предстоящая неделя, будут малоинтересными. Единственное, на что следует обратить внимание – опережающие индикаторы PMI по Китаю, еврозоне, США, России и т.д. Среди этих данных наибольшую ценность будет нести предварительная оценка индекса деловой активности в промышленности Китая, публикация которого намечена на ранее утро среды. Аналитики ожидают, что Caixin China PMI Mfg в сентябре составил 47,5 пункта против 47,3 пунктов по итогам августа. Индекс остается ниже 50 пунктов, отделяющих рост деловой активности от падения.
- Недельные данные по запасам нефти в США от API и DOE, традиционно будут опубликованы во вторник и среду.

РУБЛЬ И ВАЛЮТЫ ЕМ

- По итогам прошлой недели российский рубль оказался одним из лидеров роста против доллара США (+2,2%) среди валют развивающихся стран, несмотря на снижение котировок нефти Brent в пределах 1,5%. И только лишь бразильский реал выбился из общей картины, завершив неделю с потерями почти в 2%.
- С начала 2015 года бразильская валюта остается в лидерах падения с результатом в минус 32,5% против доллара США, турецкая лира – минус 22,5%, малазийский рингит – минус 18%, индонезийская рупия и южноафриканский ранд – по минус 15%. Большинство валют emerging markets (EM) сегодня находятся на абсолютных исторических минимумах против доллара США. Валюты EM – явные аутсайдеры этого года. Если бы не геополитика и санкции формата 2014 года, то кризис рубля мы бы пережили вместе с другими валютами EM в 2015 году. Поэтому российский рубль потерял 9% против американской валюты с начала текущего года, что лучше динамики своих peers.
- Причины слабости кроются в структурных проблемах развивающихся экономик, накопивших существенные дисбалансы за десятилетие сырьевого и экономического бума. Кроме этого, EM нарастили существенный объем внешнего корпоративного долга, особенно после кризиса 2008 года, когда ставки в долларах опустились нулю. Сегодня, когда ФРС США плотную подошел к ужесточению монетарной политики и первому за последние почти 10 лет циклу повышения процентных ставок, валютные долги несут большую угрозу для экономик EM.

ЗАСЕДАНИЕ ФРС И НОВЫЕ РИСКИ

- Несмотря на повышение прогнозов по росту ВВП, базовой инфляции и снижения оценки по уровню безработицы на этот год, Федрезерв принял решение оставить ставку на прежнем уровне 0-0,25%. Основные причины: эффект дорогого доллара и низкие цены на сырье оказывают дефляционное давление, а внешние риски (экономические и финансовые) и возросшая волатильность могут негативно повлиять на экономику США в будущем. И решение по ставке и причины ее сохранения полностью совпали с нашими оценками и прогнозами (опубликованы в комментарии от 16 сентября: “ФРС: повышать или не повышать?”).
- Прогноз по инфляции на 2016 год Фед снизил до 1,7% с 1,8%, на 2017 год – до 1,9% с 2,0%. Целевой таргет по инфляции в 2%, в соответствии с мандатом ФРС, будет достигнут лишь в 2018 году. При этом безработица уже достигла своих целевых показателей. Были также понижены прогнозы роста ключевой ставки ФРС – к концу 2016 года с 1,6% до 1,4%.
- Мы по-прежнему ожидаем, что первый с 2006 года цикл повышения ставок в США начнется не ранее декабря 2015 года. Что самое главное, и эти сроки могут сдвинуться. Осенью начнутся дебаты по принятию бюджета США на следующий финансовый год, который начинается в октябре – решение еще не принято. Далее будем смотреть очередную серию ежегодного триллера с названием “Потолок госдолга”. Напомним, что американцы единственные в мире, кто придумал

себе такое развлечение – законодательно ограничивать самих себя в увеличении годового уровня госзаимствований и каждый год эту планку повышать. Попкорном лучше запастись.

- Но самый главный риск – это Китай. А точнее новый виток девальвации юаня, который может устроить Компартия до конца 2015. Если это случится, США начнут в больших масштабах «импортировать дефляцию», что окончательно сдвинет сроки достижения целевых значений по инфляции и подорвет желание ужесточать монетарную политику.

ЭКОНОМИКА РОССИИ. ДАННЫЕ ЗА АВГУСТ ОКАЗАЛИСЬ УМЕРЕННЫМИ

- На прошедшей неделе Госкомстат опубликовал статистику по экономике России в августе 2015 года. Индекс промышленности в августе показал рост к июлю, и это несмотря на то, что автомобилестроительная отрасль внесла существенный негативный вклад в общий индекс обрабатывающих отраслей.
- В структуре обрабатывающей промышленности положительный прирост в августе показали четыре отрасли: химическая промышленность, текстильное и швейное производство, производство кокса и нефтепродуктов, производство пищевых продуктов, напитков и табака.
- Также несколько отраслей показали позитивный пророст месяц к месяцу – среди них производство кожи и кожанных изделий, производство резиновых и пластмассовых изделий, производство машин и оборудования.
- Таким образом, данные по промышленности нельзя пока назвать однозначно позитивными, однако есть первые признаки того, что производители оправляются от шоковых изменений конца 2014 года и выходят на траекторию роста в отдельных отраслях.
- Из данных по экономике стоит отметить следующие основные моменты. Оборот розничной торговли в августе упал на 9,1% г/г, в месячном измерении также продолжается снижение. Инвестиции в основной капитал снижаются на 6,8% г/г, однако к июлю показали рост на 9%.
- Реальные заработные платы продолжают снижаться, в то время как реальные располагаемые доходы показали небольшой прирост к июлю – плюс 0,4%.
- На наш взгляд, вышедшие данные показывают, что основная фаза ухудшения данных, по всей видимости, пройдена. В случае, если ЦБ РФ проолжит снижать ставку, в перспективе ближайших двух кварталов есть все шансы увидеть умеренное восстановление.

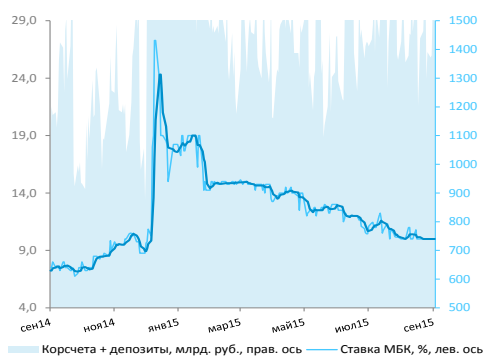
КОНФЕРЕНЦИЯ FITCH RATINGS: ПОЗИТИВНЫЕ ПРОГНОЗЫ ОТ МИНФИНА

- В четверг на прошлой неделе прошла ежегодная конференция Fitch Ratings по макроэкономике и банковскому сектору. Отметим основные тезисы, которые были озвучены на мероприятии. Наибольший интерес на наш взгляд предчтвляло выступление заместителя министра финансов РФ Максима Орешкина.
- Россия прошла адаптацию к снизившимся ценам на нефть. Платежный баланс адаптировался к новым условиям, сальдо текущего счета по итогам 2015 года может составить порядка 6% ВВП.
- Долговая нагрузка на РФ снижается. На 1 июля долг составляет порядка 550 млрд. долл., на 1 августа будет еще ниже (была озвучена оценка в \$500 млрд.).
- С мая ЦБ РФ покупал в резервы с рынка по \$200 млн. в день. Если пересчитать это в доллары за баррель, то получается примерно 16 долл./барр. Таким образом, все лето Россия фактически жила при нефти не \$65/барр., а порядка \$50/баррель (\$65 - \$16). И осенью, с падением нефти, ситуация для экономических агентов поменялась не сильно. Таким образом, действия регулятора были призваны сгладить волатильность.
- Инфляция показывает замедление. Последняя августовская волна девальвации рубля повлияла на инфляцию, но гораздо слабее, чем предыдущая. Это означает, что экономические агенты адаптируются к волатильности курса рубля. Следующая волна девальвации может повлиять еще слабее. Прогноз Минфина по инфляции на конец 2015 года - 12,5%. В сентябре инфляция составит 0,6%.
- Второй шок по ценам на нефть помешает росту ВВП России в 2015 году и первый рост квартал-кварталу мы увидим в 1 кв. 2016 года.
- В целом, сейчас инвестиции к ВВП в РФ составляют порядка 17%, этого слишком мало для роста. Необходим уровень инвестиций в 25-30% ВВП, тогда мы сможем выйти на рост ВВП в 3%.
- Базой для будущих инвестиций станут не только расходы бюджета, но и корпоративные прибыли.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: НАЧИНАЕТСЯ НАЛОГОВЫЙ ПЕРИОД

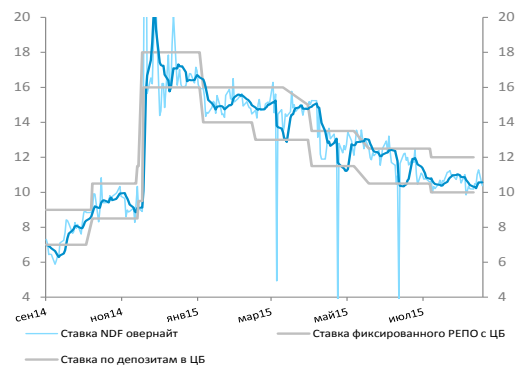
- На прошедшей неделе налоговый период начался с выплаты страховых взносов в фонды (во вторник).
- Ставки денежного рынка всю неделю оставались выше 11% годовых, так RUONIA поднялась выше 11,5%. Мы ожидаем, что ставки останутся на близком уровне до конца налогового периода.
- ЦБ на аукционе недельного РЕПО в прошлый вторник нарастил объем предложения на 150 млрд. рублей до 1,1 трлн. рублей. Для налогового периода этот рост не слишком большой.
- Во вторник 15 сентября уплачивались страховые взносы в фонды (по нашей оценке 390 млрд. рублей).
- Размещения Росказны обеспечили минимальный прирост ликвидности в 10 млрд. долларов. Аукционы прошли с переспросом.
- В пятницу 25 сентября уплачиваются основные налоговые выплаты: НДС и акцизы (по нашей оценке 265 млрд. - НДС, 302 млрд. - НДС, 90 млрд. - акцизы).

График. Ставки денежного рынка



Данные: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки



Данные: Thomson Reuters

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: УМЕРЕННЫЙ ПОЗИТИВ

- По итогам недели доходности основных выпусков ОФЗ показали неплохое снижение – порядка 20-30 б.п. по всей кривой. В настоящее время кривая ОФЗ остается плоской в короткой и средней части и инвертированной на дальнем конце. Уровни доходности по госбумагам составляют порядка 11+%. Так, размещение ОФЗ 26215 с погашением в 2023 году, которое состоялось на прошлой неделе, прошло под ставку 11,36%. Объем размещения 7,8 млрд. при спросе в 21,6 млрд. рублей. ОФЗ 24018 с плавающей ставкой была размещена лишь на 2,8 млрд. рублей при предложении в 6,4 млрд. и спросе в 3,4 млрд.
- Таким образом, в условиях ожиданий продолжения цикла снижения ставок большим спросом среди инвесторов пользуются бумаги с постоянным купоном. Напомним, что купон ОФЗ 24018 привязан к ставке денежного рынка и составляет RUONIA+0.74 п.п. На этой неделе ожидаем дальнейшего снижения доходностей на долговом рынке вследствие ухода опасений по поводу повышения ставки ФРС, а также на фоне стабилизации рубля. Рекомендуем обратить внимание на данные по недельной инфляции, которые будут опубликованы в среду 23 сентября в 16:00.

График. Доходности ОФЗ, %



Данные: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Данные: Thomson Reuters

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ:

- 23 сентября 04:45 - производственный PMI Китая от Markit в сентябре (предварительные данные).
- 23 сентября 16:45 - производственный PMI США от Markit в сентябре (предварительные данные).
- 23 сентября 11:00 - композитный PMI Еврозоны от Markit в сентябре (предварительные данные).
- 23 сентября 16:00 - недельная инфляция в России.
- 24 сентября 15:30 - заказы на товары длительного пользования в США в августе.
- 25 сентября, 15:30 - третья оценка ВВП США во втором квартале.
- 25 сентября 16:45 – композитный PMI США сентябрь (предварительная оценка).

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».