

ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent снизилась на 1% до \$48,1/барр. Российская нефть Urals подешевела на 1,4% и закрылась на \$45,4/барр. Курс доллара вырос на 0,7% до 66,01 рублей, а курс евро на 0,8% до 74,06 рублей. Индекс S&P500 вырос на 1% за неделю, закрывшись на 1951 п., индекс РТС снизился на 3% до 765 пунктов.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
Индексы и товары							
РТС, пункты	765	-2,1%	-3,0%	-5,0%	-13,6%	-23,8%	-30,9%
S&P500, пункты	1951	1,4%	1,0%	0,0%	-6,2%	-6,7%	0,8%
Нефть Brent, \$/барр.	48,1	0,9%	-1,0%	-5,0%	-15,3%	-14,9%	-47,7%
Нефть Urals, \$/барр.	45,4	-1,5%	-1,4%	-9,1%	-16,9%	-18,2%	-49,4%
Золото, \$/тр.унцию	1139	2,3%	-0,7%	1,2%	-1,4%	-4,7%	-5,8%
Валюты							
EURUSD	1,122	0,2%	0,2%	0,8%	1,9%	5,2%	-11,5%
USDRUB	66,01	0,6%	0,7%	-1,8%	16,3%	27,3%	65,4%
EURRUB	74,06	0,9%	0,8%	-1,0%	18,7%	33,8%	46,3%
Бивалютная корзина	69,70	0,7%	1,0%	-0,7%	17,6%	30,6%	55,8%
Ставки							
Трежериз 10-лет., %	1,99	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,3
МБК о/п, %	11,45	0,4	0,1	1,1	0,1	-1,8	4,0
LIBOR USD 3m, %	0,33	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1

Источник: Bloomberg

РЕКОМЕНДАЦИИ

Предстоящая неделя будет скупа на макроэкономическую статистику. Рынок будет отыгрывать крайне слабый отчет по рынку труда США, опубликованный в прошлую пятницу. Эта статистика резко изменила ожидания по срокам повышения процентной ставки ФРС США. Сегодня фьючерсы на fed funds (ставку по федеральным фондам) говорят о 66% вероятности сохранения ставки неизменной на заседании Феда 17 декабря. Таким образом, ожидания первого с 2006 года цикла ужесточения политики смещаются на 2016 год.

Прогнозируемое рынком сохранение мягкой монетарной политики ФРС США на более длительный срок вызвало спрос на рискованные активы и валюты EM. Нефть Brent растет на 1,5% и торгуется на отметке \$48,8/барр. к моменту написания обзора. За один доллар дают 65,5 рублей, за один евро – 73,7 рублей.

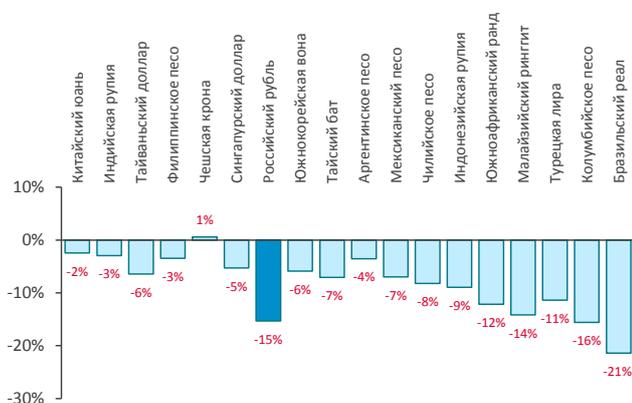
Почти 2 недели рубль стоит в узком диапазоне против ключевых валют, хотя на прошлой неделе были хорошие попытки роста против доллара и евро. Мы по-прежнему сохраняем наш прогноз относительно возможности укрепления российской валюты в обозримом горизонте 1-2 недель до уровня 63-64 против доллара США. Отменой этого прогноза станет преодоление верхней границы коридора на уровне 67,5 рублей за доллар.

Мы по-прежнему внимательно следим за динамикой инфляции в РФ, которая на наш взгляд покажет умеренное снижение до конца года - диапазон 12,5-13%. Это откроет возможность для продолжения смягчения монетарной политики Банку России на декабрьском заседании – ждем ключевую ставку на уровне 10,5-10% на конец года.

ЧИСТЫЙ ОТТОК КАПИТАЛА ИЗ ЕМ ВПЕРВЫЕ С 1988 ГОДА

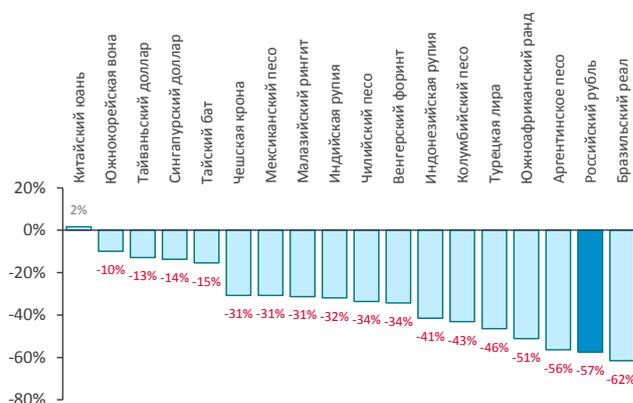
- Согласно по прогнозу IIF, приток иностранного капитала в экономики ЕМ упадет в 2015 году до \$548 млрд. Это в два раза меньше, чем в 2014 году, и меньше, чем в кризисном 2008 г. (более \$700 млрд.). При этом отток средств резидентов, постоянно растущий в годовом исчислении с 2009 года, заметно превысит \$1 трлн. **В результате, сальдо по итогам года составит минус \$540 млрд. Это минимум с 1988 года – с момента сбора статистики и введения понятия ЕМ.** В 2014 году сальдо оставалось положительным на уровне \$32 млрд.
- Существенный вклад в совокупный отток капитала из ЕМ в 2015 году внесет Россия. По прогнозу ЦБ РФ, чистый отток в этом году составит \$85 млрд., Минэк заявляет о \$93 млрд., а Всемирный банк ожидает \$113 млрд. Оценки последнего, опубликованные на прошлой неделе, нас удивляют. Столь существенный отток предполагает задействование золотовалютных резервов для покрытия дефицита платежного баланса в 4 квартале 2015 года. Однако хорошо известно, что на сокращение резервов власти и ЦБ не пойдут. Действительно, если исключить курсовые переоценки и валютное РЕПО, то станет видно, что объем ЗВР с начала 2015 года не меняется.
- Тем не менее, **отток капитала из ЕМ является причиной ослабления валют развивающихся экономик, которое особенно чувствуется в 2015 году.** На графиках показана динамика валют ЕМ за III квартал 2015 года и с начала 2015 года.

График. Динамика валют ЕМ против доллара США в III квартале 2015 года, %



Источник: Bloomberg

График. Динамика валют ЕМ против доллара США с января 2015 года, %



Источник: Bloomberg

ЕВРОЗОНА: В ОЖИДАНИИ РАСШИРЕНИЯ QE ОТ ЕЦБ

- Инфляция в еврозоне в августе показала отрицательное значение в годовом исчислении (-0,1% у/у), а уровень безработицы вырос до 11%. **Это усилило спекуляции на тему расширения программы QE от ЕЦБ на ближайших заседаниях.** В долгосрочной перспективе это должно вылиться в ослабление курса евро против доллара США. Кстати, если говорить об инвестиционных возможностях, то вложения в европейские акции выглядят очень достойной и интересной идеей.
- Сегодня состоится заседание Еврогруппы, где в повестку дня включено обсуждение низких ставок, время повышения ставки ФРС и проблема низкой инфляции в еврозоне. Во вторник и четверг выступит глава ЕЦБ Драги.

ИНДЕКСЫ PMI: КИТАЙ, РОССИЯ И БРАЗИЛИЯ ОТСКОЧИЛИ

- Деловая активность в промышленности развивающихся экономик (Emerging markets, EM) снизилась в сентябре до минимумов с 2009 года, показав 48,5 пункта. Радует, что темпы снижения активности резко сократились. **Явный позитив отмечен по Китаю, России и Бразилии.** Однако, параметры выпуска продукции и новых заказов остаются подавленными. Хочется верить, что ЕМ и Россия нашли локальное дно в августе-сентябре.
- **Индекс деловой активности в секторе услуг России PMI Services в сентябре составил 51,3 пункта против 49,1 в августе.** Однозначно хорошая новость на фоне того, что активность в секторе обрабатывающих отраслей отразила замедление темпов падения – индекс составил 49,1 пункта в сентябре против 47,9 пункта в августе. Судя по всему, локальное дно по экономике России было пройдено в августе-сентябре 2015 года.

- Индекс деловой активности в промышленности США, согласно последним данным, сократился до отметки в 50,2 пункта в сентябре против 51,1 пункта в августе на фоне давления сильного доллара и слабого внешнего спроса. Но 70% экономики США - это сектор услуг, а там дела обстоят получше. Публикация данных ISM Services ожидается в понедельник.

РЫНОК ТРУДА США: ОДНО РАЗОЧАРОВАНИЕ

- Согласно данным, опубликованным в прошлую пятницу, количество новых созданных рабочих мест в США в сентябре составило 142 тыс. против ожиданий роста на 200 тыс. За август цифры пересмотрены до 136 тыс. против 173 тыс., июль пересмотрен до 223 тыс. с 245 тыс. **Таким образом, только пересмотр за два последних месяца составил 59 тыс. Получается, что ежемесячный прирост составляет 167 тыс., что гораздо меньше ориентира ФРС в 200 тыс. новых рабочих мест.**
- Уровень безработицы остался неизменным 5,1% за счет выпадения 350 тыс. человек из состава рабочей силы. Самое главное – индекс оплаты труда в месячном пересчете остался нулевым, в годовом – сохранился на уровне +2,2%. **Безработица на минимумах, а зарплаты не растут, отсюда давление на инфляцию.**
- **Откровенно плохие данные по рынку труда США ставят под сомнение повышение ставки ФРС на декабрьском заседании. Фьючерсы на fed funds указывают на то, что вероятность сохранения нулевой ставки ФРС в декабре составляет 66%.**

НЕФТЬ: СУЩЕСТВЕННОЕ ПАДЕНИЕ АКТИВНЫХ БУРОВЫХ ВЫШЕК

- За пять недель количество активных буровых вышек в США сократилось на 60 шт. или на **9% к уровням конца августа.**

График. Количество активных буровых установок в США vs. нефть WTI

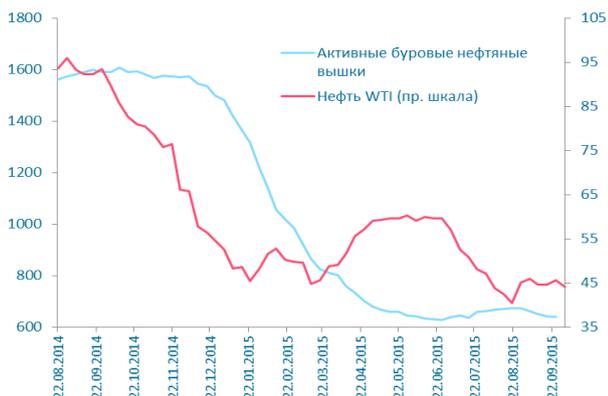


График. Производство нефти в США по данным DOE г/г



Источник: данные Bloomberg, собственные расчеты

- Важно отметить, что **84% операционной прибыли компаний сектора shale oil идет на гашение долгов.** Ситуация с долгами там действительно напряженная.
- Косвенно это подтвердил и Леонид Федун, вице-президент Лукойла, говоря о мифах высокой эффективности производства сланцевой нефти. Он отметил, что рассчитывая точку безубыточности для компаний, занимающихся добычей сланцевой нефти, часто учитывают только операционные затраты, забывая о капитальных, необходимых для наращивания добычи, налогах и стоимости финансового капитала. **Федун предполагает, что при цене на нефть на уровне \$57/барр. вся американская индустрия является убыточной.** За благополучный II квартал 2015 года американские компании показали отрицательный денежный поток в \$35 млрд, в третьем квартале будет около \$70 млрд, к концу года — больше 100 млрд.
- Кстати говоря, нефтяные котировки не обращают внимания на продвижение законопроекта об **отмене запрета на экспорт нефти в Конгрессе США.** Законопроект успешно прошел комитет Сената, голосование в нижней палате ожидается на предстоящей неделе.

УКРАИНСКИЙ КРИЗИС: ПУТИН И ПОРОШЕНКО ПОЖАЛИ РУКИ

- По итогам переговоров 2 октября в Париже, Президент Франции Олланд разместил в Instagram видео рукопожатия Путина и Порошенко. Судя по всему, украинский «вопрос» замораживается.

- Сегодня стоит глобальная проблема противостояния с ИГ. Российские самолеты продолжают атаки на позиции боевиков ИГ. Также ходят разговоры о запросах иракских властей к России о боевой поддержке с воздуха для борьбы с ИГ.

ОСНОВНЫЕ СОБЫТИЯ 3 КВАРТАЛА 2015 ГОДА В РОССИИ

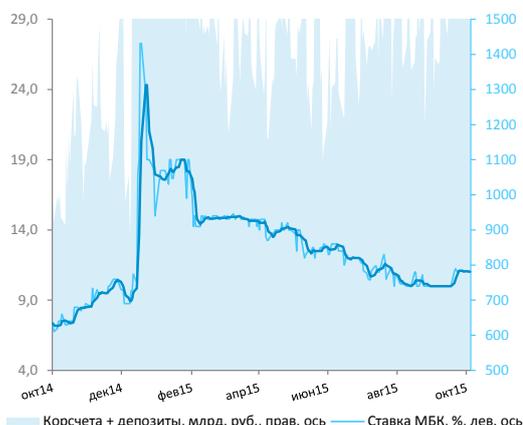
- **В 3 квартале стали известны некоторые параметры бюджета на 2016 год.** Так, по всей видимости в бюджет будет заложена цена на нефть в 50 долларов/баррель, а размер дефицита бюджета не превысит 3% ВВП. При этом Минфин делает акцент на дополнительных доходах бюджета для того, чтобы обеспечить расходы бюджета в 2016 году на уровне выше 15,2 трлн. рублей. В частности предлагается увеличить изъятие дополнительных доходов у компаний нефтегазового сектора. На сегодняшний день объем дополнительных доходов от подобных мер оценивается в размере порядка 300 млрд. рублей. Из них 200 млрд – через повышение экспортной пошлины для нефтяных компаний и 100 млрд. – через НДС на газ. Кроме того 30 млрд. дополнительных доходов планируется получить от обложения акцизами производителей дизтоплива и дистиллятов. На прошедшей неделе министр финансов Антон Силуанов заявил о том, что решение по изъятию прибыли от девальвации рубля у экспортеров будет приниматься на один год.
- Кроме «снятия сливок» с нефтегазовой отрасли, принципиальным вопросом является вопрос с **пенсионными накоплениями**. Правительству предстоит решить – продлевать ли замораживание накопительной части пенсии на следующий год для ограничения дефицита бюджета пенсионного фонда. Пока окончательного решения вопроса нет.
- В 3 квартале прошло 2 заседания ЦБ РФ. На заседании ЦБ РФ 31 июля регулятор, вопреки опасениям ряда аналитиков, снизил Ключевую ставку на 50 б.п. с 11,5% до 11%. На заседании в сентябре в результате существенного падения курса рубля, повлекшего за собой ускорение инфляции, ЦБ сохранил ставку на неизменном уровне.
- Экономика России в июле и августе показала довольно умеренную динамику, которая дает надежду на то, что **основная фаза снижения уже пройдена и впереди фаза восстановления**. Стоит отметить некоторое улучшение в промышленности, произошедшее в августе.
- **Рубль показал существенное ослабление.** Если в начале 3 квартала за 1 единицу американской валюты давали 55,8 рублей, то к концу – уже 65,3 рубля. Таким образом, ослабление рубля к доллару составило 17% за квартал. К евро рубль также ослаб, на 18% за квартал.
- **Долговой рынок в 3 квартале оставался довольно стабильным**, даже в период основной фазы ослабления курса рубля. 5-летняя ОФЗ начала квартал с доходностью 11,123%, а завершила – 11,279%. Таким образом, уровень ставок по государственным облигациям показал минимальные изменения за 3 месяца.
- **В 4 квартале станут известны основные параметры бюджета на 2016 год.** Важность этой информации сложно переоценить, т.к. она позволит нам рассчитать ожидаемую **«бюджетную линию» 2016**. Напомним, что в 2015 году правило «бюджетной линии» работало весьма неплохо. Т.е. курс достаточно редко опускался ниже, чем заложенные в бюджете 3075 рублей за баррель нефти.
- **В 4 квартале состоятся 2 заседания ЦБ РФ – 30 октября и 11 декабря.** Решения ЦБ РФ будут в существенной мере зависеть от динамики годового темпа инфляции. Мы полагаем, что инфляция начнет замедляться в конце ноября – декабре, поэтому в октябре ЦБ может сохранить Ключевую ставку неизменной, а в декабре проведет ее снижение, т.к. увидит явный тренд на замедление роста цен. **Прогноз по Ключевой ставке на конец 2015 года 10 – 10,5%.**
- Экономика России до конца года по нашим оценкам может показать лишь умеренное восстановление, которое может коснуться в первую очередь слабого восстановления в промышленности. Темпы падения реальных доходов населения, а также розничных продаж могут сохраниться на ранее достигнутых уровнях.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК. СНИЖЕНИЕ ВСЛЕД ЗА КЛЮЧЕВОЙ СТАВКОЙ

- На прошлой неделе закончился налоговый период. На этой неделе заканчивается период усреднения резервов.
- ЦБ после выплаты налогов сократил объем предоставления ликвидности на аукционе недельного РЕПО на 530 млрд. рублей до 910 млрд. рублей. Аукцион прошел с переспросом, средневзвешенная ставка составила 11,73%.

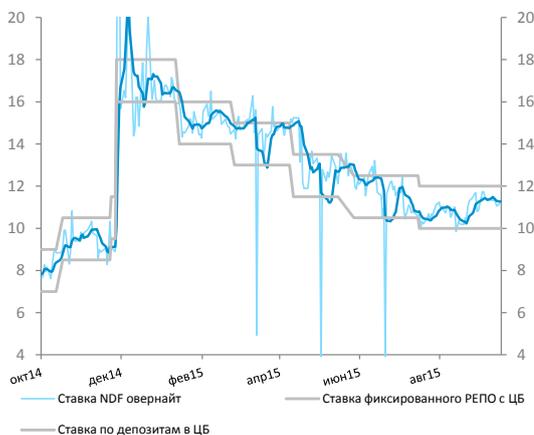
- Ставки денежного рынка при этом фоне сохранялись на уровне близком к 11,5%, но уже в пятницу Ruonіa опустилась до 11,26%.
- Поддержку денежному рынку оказало положительное сальдо размещений Росказны, чистый приток ликвидности составил 150 млрд. рублей.
- На этой неделе Казначейство абсорбирует через свой канал небольшой объем - 50 млрд. рублей.
- Мы ожидаем, что ставки денежного рынка на фоне низкой потребности в ликвидности после налогового периода на этой неделе будут умеренно снижаться.

График. Ставки денежного рынка



Данные: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки

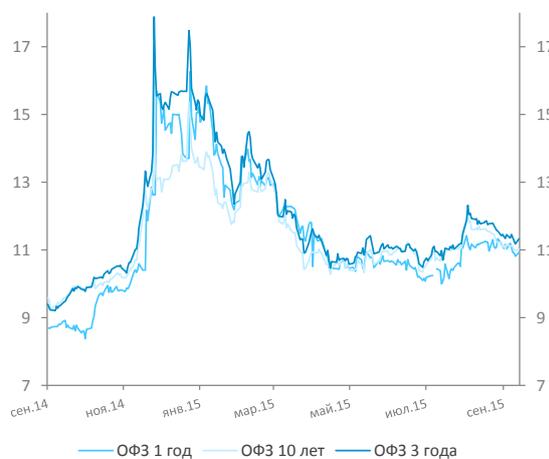


Данные: Thomson Reuters

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: СТАБИЛИЗАЦИЯ С ВЕРОЙ В ПРОДОЛЖЕНИЯ ЦИКЛА СНИЖЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

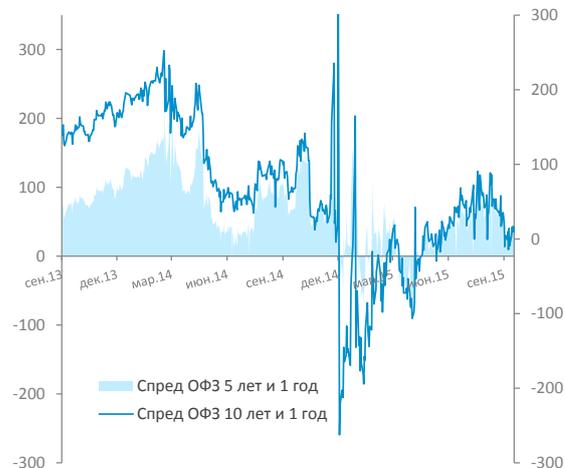
- Рынок государственного рублевого долга показал весьма умеренное изменение в 3 квартале. Несмотря на негативное влияние падения курса рубля на 18%, доходности по основным выпускам государственного долга сохранились практически без изменений. 5-летняя ОФЗ начала квартал с доходностью 11,123%, а завершила – 11,279%.
- Ставок ЦБ РФ была снижена на 50 б.п., это вкупе с ожиданиями дальнейшего снижения ставок оказало поддержку долговому рынку. Ставки по российским долговым обязательствам остаются одними из наиболее интересных среди долгов развивающихся стран.
- Аукционы ОФЗ на первичном рынке проходили с существенным интересом. Средний размер превышения спроса над объемом размещения по аукционам, прошедшим в 3 квартале составил 3,5 раза.
- В 4 квартале вероятно умеренное позитивное движение на долговом рынке на фоне ожиданий снижения Ключевой ставки.

График. Доходности ОФЗ, %



Данные: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Данные: Thomson Reuters

ЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

- 5 октября 17:00 - композитный индекс ISM в сентябре
- 5-6 октября - инфляция в России по итогам сентября
- 7 октября 16:00 - недельная инфляция в России
- 7 октября - данные по запасам нефти в США от DOE
- 8 октября - после длительного перерыва начнут работу китайские фондовые рынки.
- 8 октября - продажи легковых автомобилей в России в сентябре
- 9 октября - платежный баланс РФ в третьем квартале, предварительная оценка
- 9 октября - данные по буровым установкам в США от Baker Hughes
- 13 октября - публикация Голландией итогового доклада о причинах крушения на востоке Украины рейса MH17

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».