

ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent выросла на 9,4% до \$52,7/барр. Российская нефть Urals подорожала на 12,5% и закрылась на \$51,1/барр. Курс доллара снизился на 6,3% до 61,88 рублей, а курс евро на 5,1% до 70,3 рублей. Индекс S&P500 вырос на 3,3% за неделю, закрывшись на 2015 п., индекс РТС вырос на 15,8% до 886 пунктов.

| Инструмент | Закрытие | Изменение котировок за период | | | | | |
|-------------------------|----------|-------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | | 1 день | 1 нед | 1 мес | 3 мес | 6 мес | 1 год |
| Индексы и товары | | | | | | | |
| РТС, пункты | 886 | 3,4% | 15,8% | 10,7% | -3,7% | -16,5% | -17,6% |
| S&P500, пункты | 2015 | 0,1% | 3,3% | 3,2% | -4,5% | -4,3% | 7,3% |
| Нефть Brent, \$/барр. | 52,7 | -0,8% | 9,4% | 7,7% | -10,0% | -17,7% | -38,1% |
| Нефть Urals, \$/барр. | 51,1 | 0,2% | 12,5% | 7,8% | -10,2% | -14,3% | -40,3% |
| Золото, \$/тр.унцию | 1157 | 1,6% | 1,6% | 4,2% | 0,1% | -3,4% | -6,1% |
| Валюты | | | | | | | |
| EURUSD | 1,136 | 0,7% | 1,3% | 0,7% | 3,2% | 5,5% | -10,3% |
| USDRUB | 61,88 | 0,8% | -6,3% | -8,6% | 9,7% | 24,2% | 51,2% |
| EURRUB | 70,30 | 1,6% | -5,1% | -7,9% | 13,2% | 31,3% | 35,6% |
| Бивалютная корзина | 65,50 | 0,9% | -6,0% | -8,5% | 11,1% | 27,1% | 43,0% |
| Ставки | | | | | | | |
| Трежериз 10-лет., % | 2,09 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | -0,3 | 0,2 | -0,1 |
| МБК о/п, % | 10,83 | 0,5 | -0,6 | 0,1 | -1,8 | -3,9 | 2,1 |
| LIBOR USD 3m, % | 0,32 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |

Источник: Bloomberg

РЕКОМЕНДАЦИИ

По итогам прошедшей недели рубль полностью выполнил наши цели, которые были обозначены перед сентябрьским заседанием ФРС – движение до 63-64 руб./долл. с возможностью укрепления до 61 руб./долл. Оба рубежа достигнуты. Дальнейшее укрепление рубля стоит под вопросом.

После стремительного укрепления рубля почти на 9% за последние 10 дней, некоторый откат наверх (коррекция) просто неизбежен. В том случае, если курс пойдет выше 63, то сценарий укрепления рубля до отметки 58 против доллара США не будет иметь большой силы. Если нет, то risk-on в рубле продолжится и мы увидим курс ниже 60 руб./долл., но там движение может затормозиться выходом на рынок Банка России с покупками валюты в ЗВР. Более серьезное укрепление рубля может быть только на фоне более высоких уровней по нефти, в чем мы пока сомневаемся.

Ключевая макроэкономическая статистика недели – торговый баланс Китая за сентябрь, запасы и производство нефти в США за неделю, недельная инфляция в РФ.

ГЛОБАЛЬНЫЙ RISK-ON

- **На глобальные рынки вернулся режим risk-on.** Формальный повод – выход плохих данных по рынку труда США за сентябрь от 2 октября (плюс негативный пересмотр по августу и июлю). Удручающая статистика вселила уверенность рынка в то, что ФРС не будет повышать ставку **вплоть до марта 2016 года.**
- По крайней мере об этом свидетельствует динамика фьючерсов на ставку по федеральным фондам (fed funds rate). Вероятность, что ставка будет **повышена на заседании 16 декабря составляет 47,4%**, на заседании 27 января 2016 года – 47,4%, на заседании 3 марта 2016 года – 62,1% (на 0,25%) – см. Таблицу ниже.

| Дата заседания ФРС | Вероятность изменения | 0-0,25% | 0,25-0,5% | 0,5-0,75% | 0,75-1% | 1-1,25% | 1,25-1,5% |
|--------------------|-----------------------|---------|-----------|-----------|---------|---------|-----------|
| 28.10.2015 | 10,0% | 90,0% | 10,0% | | | | |
| 16.12.2015 | 37,0% | 61,2% | 35,6% | 3,2% | | | |
| 27.01.2016 | 47,4% | 52,6% | 39,2% | 7,7% | 0,4% | | |
| 16.03.2016 | 62,1% | 37,9% | 42,9% | 16,5% | 2,5% | 0,1% | |
| 27.04.2016 | 65,1% | 34,9% | 42,5% | 18,7% | 3,6% | 0,3% | 0,0% |
| 15.06.2016 | 75,6% | 24,4% | 40,2% | 25,8% | 8,1% | 1,3% | 0,1% |

Источник: Bloomberg

- **Рынки впали в эйфорию, но это состояние может быть обманчивым.** Любое улучшение макропоказателей по американской экономике, а также стабилизация экономик ЕМ и, особенно, Китая в ближайшее время (месяц-два), может повысить вероятность повышения ставки Фредом и на декабрьском заседании.
- Федрезерв остается в трудной ситуации. С одной стороны, он **не должен пропустить момент повышения ставки** (нас готовят к этому событию с весны 2013 года!), с другой – необходимо сделать так, чтобы повышение ставки в моменте не обрушило финансовые рынки США и ЕМ.
- Укрепление рубля оказалось одним из самых сильных среди валют ЕМ против доллара за прошедшую неделю.

График. Динамика валют ЕМ со 2 октября 2015 года, %



Источник: Bloomberg

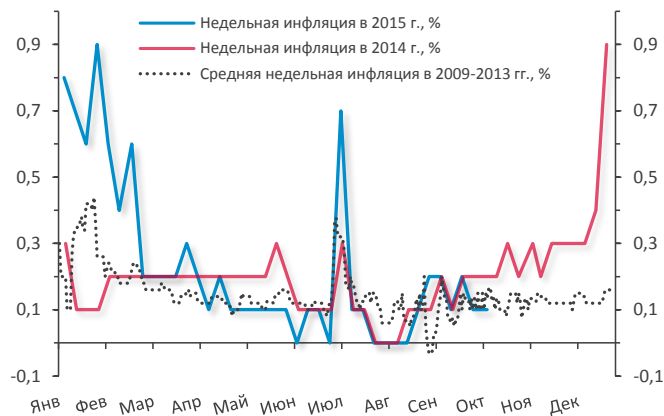
- Нефтяные котировки по марке Brent прибавили почти 10% за неделю, прорвав проторгованный диапазон последних недель на уровне \$47-50/барр. Ожидаем, что **в октябре мы не увидим цену Brent ниже \$50/барр.** Хорошим признаком для продолжения роста котировок нефти стало бы пробитие максимумов конца августа на уровне \$54,2/барр. На момент написания обзора нефть торгуется на уровне \$53/барр.
- Во вторник, 13 октября, будут опубликованы **данные по торговому балансу Китая за сентябрь**, а на следующей неделе – по ВВП за третий квартал 2015 года – ожидается рост на 6,8% против 7% во втором квартале. Статистика окажет влияние в первую очередь на сырьевые рынки.

РОССИЯ: БЮДЖЕТ, МАКРОПРОГНОЗ, ИНФЛЯЦИЯ

- **Инфляция.** Приведем достаточно простой пример оценки динамики инфляции на конец 2015 года. Накопленная инфляция с начала года составляет 10,5% (недельная инфляция по последним данным составила +0,1%). Годовой темп роста составляет 15,6%. До конца года осталось 12,5 недель. Если в

неделю будем делать по 0,1%, то до конца года прирост составит 1,25%, если по 0,2%, то – 2,5%. Таким образом, инфляционная «вилка» на конец года составляет 11,75-13% (10,5%+1,25% и 10,5%+2,5%). Как и ранее, мы полагаем, что на конец года увидим значение годовой инфляции на уровне 12,5%, т.е. в середине указанного диапазона. В ноябре-декабре мы почувствуем эффект высокой базы 2014 года, что и отразится в довольно резком падении темпов роста инфляции в годовом пересчете. Эффект высокой базы сохранится и в начале 2016 года, как видно на графике. Это даст возможность для ЦБ РФ провести раунд понижения ключевой ставки до конца 2015 года и в начале 2016 года.

График. Динамика недельной инфляции в РФ, % н/н



Источник: Bloomberg

МАКРОПРОГНОЗ ПО РФ НА 2016-2018

- На прошедшей неделе наконец-то были определены основными параметрами макроэкономического прогноза на 2016-2018 год. Цифры приводим в таблице ниже:

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Цена нефти, \$ | 53 | 50 | 52 | 55 |
| ВВП, % | -3,9 | 0,7 | 1,9 | 2,4 |
| Инфляция, % дек-к-дек | 12,2 | 6,4 | 6 | 5,1 |
| Инвестиции, % | -9,9 | -1,6 | 2,1 | 2,6 |
| Промышленность, % | -3,3 | 0,6 | 1,5 | 1,9 |
| Реальные зарплаты, % | -8,1 | -0,2 | 2,9 | 3,1 |
| Оборот розницы, % | -8,5 | 0,4 | 2,1 | 2,3 |
| Экспорт, \$ млрд. | 347 | 329 | 341 | 360 |
| Импорт, \$ млрд. | 197 | 200 | 212 | 223 |
| СТО, \$ млрд. | 76 | 61 | 63 | 69 |
| Отток капитала, \$ млрд. | 87 | 57 | 55 | 50 |
| Курс руб./\$, сред. за год | 61 | 63,3 | 63,1 | 62,5 |
| Нефть в руб./барр. | 3 233 | 3 165 | 3 281 | 3 438 |

Источник: по данным Минэкономразвития.

- На основании данных прогнозов Минфин рассчитал плановые показатели бюджета на 2016 год. Доходы бюджета составят 13,58 трлн. рублей, а расходы – 15,94 трлн. рублей. Таким образом, плановый дефицит бюджета 2016 составит 2,36 трлн. рублей. **Финансирование дефицита будет осуществляться преимущественно за счет средств Резервного фонда. Из него возьмут 2,14 трлн., что приведет к уменьшению «кубышки» Минфина до 1,25 трлн. рублей на конец 2016 года.**
- Сложное решение **по замораживанию пенсионных накоплений было утверждено.** Это принесет казне дополнительные 342,2 млрд. рублей. Эти средства пойдут в резерв Минфина.
- **Пенсии будут проиндексированы только на 4% в феврале 2016.** Дальнейшая индексация в течение года возможна, однако она будет зависеть от темпов экономического роста. Если экономика покажет ускорение по сравнению с плановыми темпами роста, у Правительства и Минфина появится возможность провести и повторную индексацию.

РУБЛЬ В 2016

- **Стоит отметить особо, что в бюджете 2016 заложен курс рубля к доллару на уровне 63,3 руб./\$. при нефти в 50 \$/барр.** Это означает, что «бюджетная линия» на 2016 год составит 3165 руб./барр.

Таким образом, если нефть не покажет устойчивого и существенного роста, ожидать значимого укрепления курса рубля от текущих уровней в перспективе следующего года не стоит.

- Глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина в пятницу сообщила, что у ЦБ нет четко обозначенных уровней для возобновления покупок валюты, однако при снижении волатильности на валютном рынке регулятор возобновит покупки. Мы полагаем, что в случае перехода через уровень в 60 руб./\$ вероятность возобновления покупок резко возрастает.
- Кроме этого, стабилизация валютного рынка на наш взгляд существенно повышает вероятность возобновления цикла снижения ставки ЦБ РФ уже на заседании 30 октября. Таким образом, вероятность исполнения нашего прогноза по Ключевой ставке, данного еще в феврале 2015 года, существенно возрастает. Напомним, что с февраля мы прогнозируем снижение Ключевой ставки до 10% на конец года.

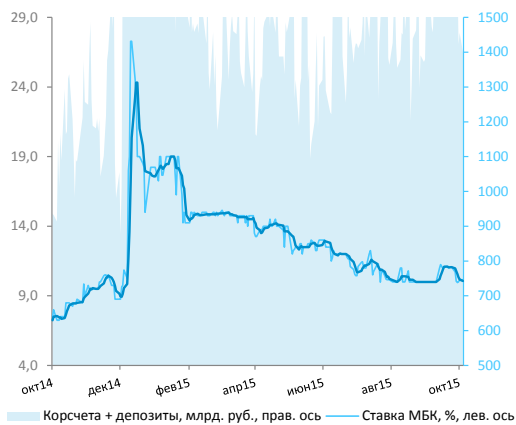
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС ЗА 3-ИЙ КВАРТАЛ 2015

- В пятницу ЦБ РФ выпустил оценку Платежного баланса за 3 квартал 2015 года. Данные оказались довольно любопытными. **Приток капитала по текущему счету составил только \$5,4 млрд.** против \$28,7 и \$15,8 млрд. в 1 и 2 кварталах 2015 соответственно. Снижение СТО произошло за счет нескольких факторов.
- Основная причина – это ухудшение сальдо торгового баланса за счет снижения экспорта и импорта. Сальдо торгового баланса в измерении год к году упало на 38%.
- В сальдо баланса услуг стоит отметить сезонный рост импорта услуг по статье «поездки». На третий квартал приходится пик летних выездов туристов за границу. Несмотря на падение курса рубля, рост импорта по данной статье составил 28% ко 2 кварталу.
- В сальдо инвестиционных доходов стоит отметить существенную цифру по статье «доходы к выплате». Во 2-3 кварталах этого года было выплачено доходов на \$37,5 млрд.
- В счете операций с капиталом стоит отметить интересное явление. **Компании снижают свои иностранные активы, одновременно сокращая долг.** По всей вероятности, часть средств, ранее выводившихся из российской юрисдикции сейчас возвращается и используется в том числе для целей погашения внешних долгов. В результате этого, отрицательное сальдо счета операций с капиталом составило только \$2,9 млрд. **Существенно положительной была статья «Ошибки и пропуски», она составила \$7,1 млрд. невыясненных поступлений валюты из-за границы.** В результате **международные резервы в 3 квартале показали рост на \$9,7 млрд.**, что на наш взгляд весьма положительно.
- **С учетом вышедшей статистики пересмотр прогноза Минфина по оттоку капитала с \$70-80 млрд. до \$65 млрд. выглядит весьма обоснованным.**

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: НЕДЕЛЯ НИЗКИХ СТАВОК

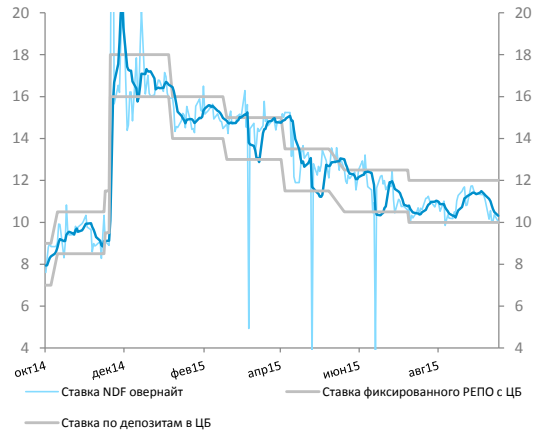
- Прошедшая неделя была неделей низких ставок на денежном рынке.
- После окончания налогового периода банки выполняли требования по усреднению, при этом остатки на корсчетах были высокими – с 1,4 трлн. рублей в понедельник опустились до 1 трлн. рублей в четверг и пятницу.
- ЦБ попытался абсорбировать излишек через аукцион недельного РЕПО, предоставив на 180 млрд. рублей меньше, чем неделей ранее. Влияние на рынок оказалось умеренным.
- Ruonіa всю неделю оставалась существенно ниже ключевой ставки, но нижней границы процентного коридора ЦБ ставки МБК не достигли.
- В этот четверг первая налоговая выплата в этом месяце – страховые взносы за сентябрь.
- Потребность в ликвидности должна подняться до нормального уровня, а в месте с ней и ставки денежного рынка могут вернуться ближе к 11%.

График. Ставки денежного рынка



Данные: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки

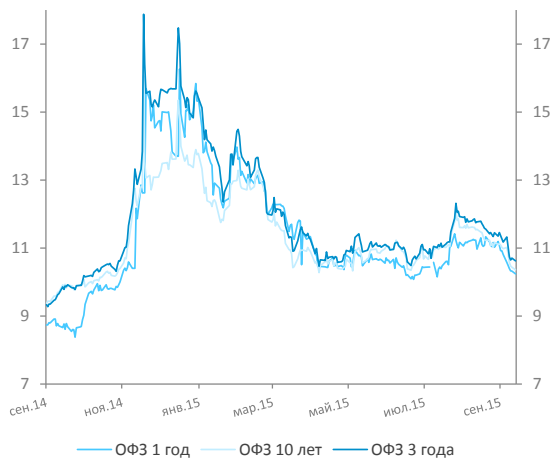


Данные: Thomson Reuters

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

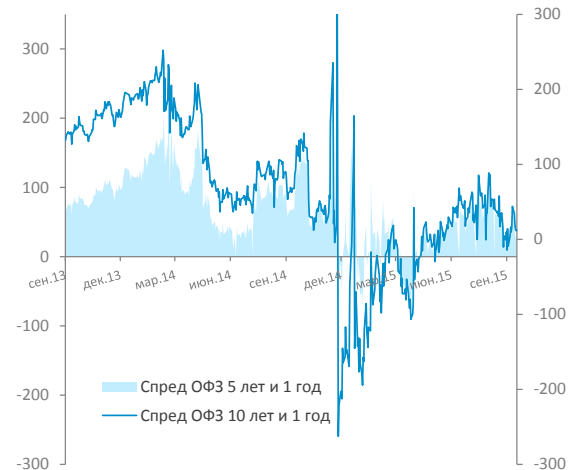
- Рынок рублевого долга за последние 1,5-2 недели показывает неплохое снижение доходностей. Сейчас кривая доходностей по-прежнему практически плоская, наблюдаемые уровни – 10,5%. За последнюю неделю доходности основных выпусков показали снижение порядка 0,5% по всей кривой. Мы полагаем, что рынок рублевого долга имеет неплохие перспективы в свете ожиданий продолжения цикла снижения ставки ЦБ РФ. По нашим оценкам, сейчас произошла реинкарнация ожиданий снижения ставки на следующем заседании ЦБ РФ 30 октября. Это весьма позитивный фактор для рынка рублевого долга.
- Аукционы по размещению ОФЗ на прошлой неделе прошли с существенным переспросом. По ОФЗ 29011 объем размещения составил 10,4 при спросе в 37,4 млрд. рублей (переспрос в 3,6 раза). По ОФЗ 26212 объем выручки от размещения составил 6,23 млрд. рублей (или 7,76 млрд. по номиналу) против спроса в 33,26 млрд. рублей. Таким образом спрос на российский госдолг возобновился и элиминирует существенный интерес к новым выпускам госбумаг.

График. Доходности ОФЗ, %



Данные: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Данные: Thomson Reuters

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

- 13 октября 05:00 – торговый баланс Китая в сентябре
- 14 октября 05:00 – инфляция в Китае в сентябре.
- 14 октября 15:30 – розничные продажи в США в сентябре
- 14 октября 16:00 – недельная инфляция в России
- 14 октября - данные по запасам нефти в США от DOE
- 15 октября 15:30 – инфляция в США в сентябре
- 16 октября - данные по буровым установкам в США от Baker Hughes

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».