

**ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ**

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent снизилась на 4,9% до \$48/барр. Российская нефть Urals подешевела на 5,5% и закрылась на \$45,4/барр. Курс доллара вырос на 1,8% до 62,38 рублей, а курс евро снизился на 1,3%, закрывшись в пятницу на отметке 68,7 рублей. Индекс S&P500 вырос на 2,1% за неделю, закрывшись на 2075 п., индекс РТС снизился на 0,9% до 873 п.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
<b>Индексы и товары</b>							
РТС, пункты	873	1,4%	-0,9%	13,4%	4,0%	-15,2%	-16,8%
S&P500, пункты	2075	1,1%	2,1%	7,4%	-0,9%	-0,5%	4,5%
Нефть Brent, \$/барр.	48,0	-0,2%	-4,9%	-0,4%	-10,0%	-28,1%	-44,2%
Нефть Urals, \$/барр.	45,4	-0,6%	-5,5%	-1,9%	-14,1%	-28,1%	-46,6%
Золото, \$/тр.унцию	1165	-0,1%	-1,1%	0,9%	6,3%	-1,7%	-5,2%
<b>Валюты</b>							
EURUSD	1,102	-0,8%	-2,9%	-1,9%	-0,4%	-1,8%	-13,5%
USDRUB	62,38	-0,3%	1,8%	-5,6%	3,9%	20,7%	46,9%
EURRUB	68,70	-1,2%	-1,3%	-7,4%	3,5%	18,6%	27,1%
Бивалютная корзина	65,20	-0,8%	0,3%	-6,6%	3,8%	19,7%	36,8%
<b>Ставки</b>							
Трежериз 10-лет., %	2,09	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,1	-0,2
МБК о/н, %	9,84	-1,6	-1,3	-1,0	-1,6	-4,9	1,0
LIBOR USD 3m, %	0,32	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1

Источник: Bloomberg

**РЕКОМЕНДАЦИИ**

Валютный курс в последние недели продолжил консолидацию в диапазоне 61-63 руб./долл. Однако при текущем уровне цен на нефть (\$48/барр.), рубль выглядит слишком «сильным». Причины? Налоговый период, который стартует в понедельник, и продажи валютной выручки экспортерами. Кроме этого, наблюдается повышенный спрос на российский долг в преддверии заседания Банка России 30 октября. Ряды тех, кто ожидает снижения ставки ЦБ РФ на предстоящем заседании, постепенно пополняются. Мы считаем, что снижение ключевой ставки составит 50 б.п. (до 10,5%). Заседание ФРС США на этой неделе создаст основу для повышенной волатильности на валютном рынке.

Цена барреля нефти Brent прижалась к отметке в 3000 руб./барр. В 2015 году подобные уровни встречались всего три раза – в январе, апреле и августе. Как правило, от этого уровня происходил резкий отскок – либо за счет ослабления рубля, либо на растущей нефти. Средняя цена нефти Brent в этом году составляет 3300 руб./барр. Цены на нефть остаются подавленными, несмотря на мягкую риторику ЕЦБ и Народного Банка Китая в конце прошлой недели.

Это создает риски для рубля, у которого остается все меньше поводов для укрепления – налоговый период «в цене» и снижение ключевой ставки, если случится, также окажет давление на курс. Но до тех пор, пока курс доллара не вырос выше 63 рублей, говорить о сломе тренда на укрепление рубля не стоит. Считаем, что эта неделя определит дальнейший настрой рубля. До заседания ФРС и Банка России сильных движений не ждем.

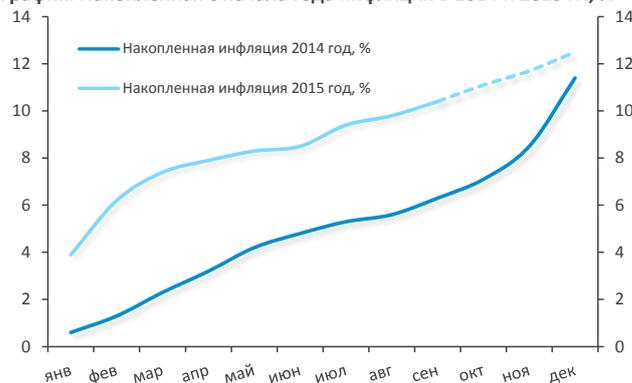
**НЕДЕЛИ ЦЕНТРОБАНКОВ**

- На прошлой неделе ЕЦБ и Народный Банк Китая обозначили свой решительный настрой на дальнейшее смягчение монетарной политики. Заявления главы европейского регулятора оказали сильное давление на курс евро, но вернули спрос на рискованные активы, который усилился в пятницу после решения китайских властей понизить ключевые ставки.
- На этой неделе состоятся заседания ФРС США и Банка России. Это ключевые события недели, которые, безусловно, окажут влияние на курс российского рубля.

**СОБЫТИЕ НЕДЕЛИ: ЗАСЕДАНИЕ БАНКА РОССИИ**

- Событием этой недели в России станет заседание ЦБ РФ по ставке, которое состоится в пятницу 30 октября. На прошедшей неделе произошел целый ряд событий, как внутри России, так и вне её, которые на наш взгляд, окажут влияние на решение регулятора. Внешние факторы имеют второстепенное значение, однако все же формируют некий общий фон, который делает более предпочтительным определенное решение по ставке российского регулятора. Первое событие - ЦБ Китая в пятницу неожиданно снизил Ключевую ставку на 25 б.п. с 4,6% до 4,35%, а также снизил нормы резервирования на 50 б.п. Регулятор таким образом пытается предпринять меры для достижения темпов роста ВВП в 7% в этом году, таргетируя, прежде всего темп экономического роста. Второе важное внешнее событие – это заседание ЕЦБ на котором регулятор фактически пообещал новые монетарные стимулы для экономики зоны евро уже в декабре. Таким образом, перед заседанием российского регулятора сложился весьма однозначный тренд на снижение ставок на внешних рынках.
- Из внутренних российских факторов следует отметить, прежде всего, ситуацию в экономике РФ и последние данные по инфляции. Рост цен на прошедшей неделе составил 0,2%, это соответствует годовому темпу в 15,5%. Таким образом, несмотря на то, что инфляционные ожидания населения показывают некоторый рост, фактические данные по инфляции замедляются. Мы ожидаем, что к концу года замедление еще ускорится, что будет обусловлено эффектом базы.

**График. Накопленная с начала года инфляция в 2014 и 2015 гг., %**



Источник: данные ГКС, собственные расчеты

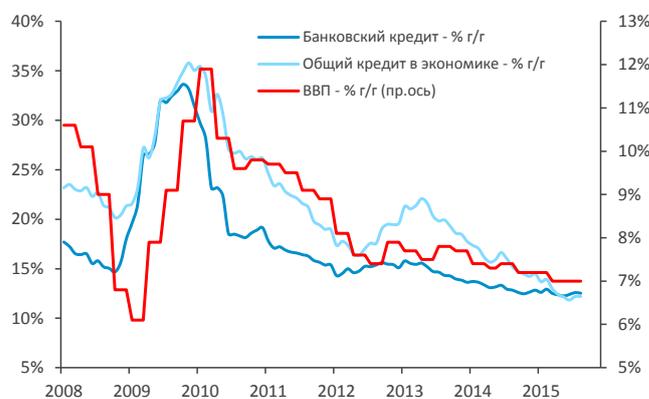
- Второй фактор – это довольно слабые данные за сентябрь по промышленности и инвестициям в России. Последняя статистика пока не показывает значимого улучшения данных, хотя и элиминирует появление некоторых слабых «зеленых ростков». Необходимость поддержки экономики будет оказывать давление на регулятор в пользу более скорого снижения ставок. Высказывания главы департамента денежно-кредитной политики ЦБ РФ Игоря Дмитриева, сделанные в прошлую пятницу, о том, что «мельтешение» со ставкой не пойдет на пользу мы воспринимаем в первую очередь, как сигнал того, что единой позиции по ставке в ЦБ пока нет.
- Тем не менее, по совокупности всех факторов мы ставим на снижение ставки на 50 б.п. на заседании в пятницу. Напомним, что решение регулятора будет объявлено в 13:30 мск.

**КИТАЙ: ОЧЕРЕДНОЕ СНИЖЕНИЕ СТАВОК**

- Народный Банк Китая (НБК) уже шестой раз в этом году пошел на снижение ключевых ставок. В прошлую пятницу ставка по 12-мес. кредитам была понижена на 25 б.п. до 4,35%, депозитная ставка – на аналогичную величину до 1,5%. Ставка нормы резервирования (RRR) снижена на 50 б.п. до 17,5% для крупнейших банков.

- В отличие от ведущих ЦБ мира, у НБК нет четкого расписания и дат, в рамках которых принимаются решения по монетарной политике. Однако в последние месяцы решения по ставкам принимались с лагом в 59 дней.
- Нельзя говорить о том, что правительственные меры не действуют. Рост кредитования ускорился, как и рост государственных расходов. Опасения на счет «жесткой» посадки китайской экономики снижаются. Несмотря на то, что сентябрьские данные не показали улучшения, меры экономического стимулирования в полной мере отразятся на экономике в ближайшие месяцы.

**График. Динамика ВВП и кредита в Китае**



Источник: Bloomberg

### ЕЦБ: ДРАГИ ДАЛ ЧЕТКИЙ СИГНАЛ

- ЕЦБ сохранил монетарную политику неизменной по итогам заседания 22 октября, но Марио Драги в ходе пресс-конференции по итогам заседания дал очень сильный сигнал, что монетарная политика регулятора будет смягчена на заседании 3 декабря.
- Главный вопрос состоит в том, в какой форме пройдет новый раунд смягчения от ЕЦБ. Драги сообщил, что обсуждалась возможность снижения депозитной ставки, которая сегодня составляет - 0,2% (т.е. банки «приплачивают» за хранение денег в ЦБ). Инфляционные ожидания остаются подавленными, и текущий уровень реальных процентных ставок предполагает более низкую депозитную ставку. Международный опыт (Швейцария и т.п.) показывает, что эффект от отрицательной депозитной ставки не является разрушительным для финансовой системы.
- Второй вариант - расширение объема ежемесячного выкупа активов с текущих 60 млрд. евро в месяц. На рынке существовали опасения на тему того, что ЕЦБ скоро нечего будет выкупать. Но Драги сообщил, что не видит причин для паники. Кроме того, на предыдущем заседании ЕЦБ расширил лимит выкупа бумаг.
- Третий – продление срока действия программы QE с планового сентября 2016 года до середины 2017 года. Однако долгосрочные ставки и так находятся на очень низком уровне. Кроме того, рынок уже закладывает в цены продолжение выкупа активов после ранее обозначенных сроков проведения программы. Поэтому последний вариант является наименее эффективным.
- Таким образом, вероятность расширения программы QE от ЕЦБ в ходе декабряского заседания серьезно выросла. Возможен и шаг по снижению депозитной ставки.
- Ожидаемое повышение ставки ФРС в начале 2016 года на фоне ожидаемого смягчения политики ЕЦБ в конце 2015 года усиливает дивергенцию в монетарных политиках ведущих центробанков и создает давление на курс евро против доллара США. Мы по-прежнему считаем, что к концу 2015 года EURUSD опустится в область 1,08-1,09. Сегодня EURUSD торгуется около отметки 1,10 (до крайнего заседания пара торговалась около 1,14-1,15).

### ФРС: ПРОХОДНОЕ ЗАСЕДАНИЕ?

- Вероятность повышения ставки ФРС до конца 2015 года чуть повысилась по итогам прошлой недели.
- На текущий момент с вероятностью 36,1% ставка по федеральным фондам будет повышена на заседании 16 декабря 2015 года. Ближайшее заседание состоится на этой неделе в среду 28 октября, – вероятность изменения политики оценивается в 6%. С вероятностью в 59,5% ставка fed funds будет повышена на заседании 16 марта 2016 года.

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	6,0%	94,0%	6,0%				
16.12.2015	36,1%	63,9%	34,2%	1,9%			
27.01.2016	43,8%	56,2%	37,7%	5,8%	0,2%		
16.03.2016	59,5%	40,5%	42,9%	14,7%	1,8%	0,1%	
27.04.2016	63,6%	36,4%	42,7%	17,6%	3,1%	0,2%	0,0%
15.06.2016	73,8%	26,2%	40,9%	24,6%	7,1%	1,0%	0,1%

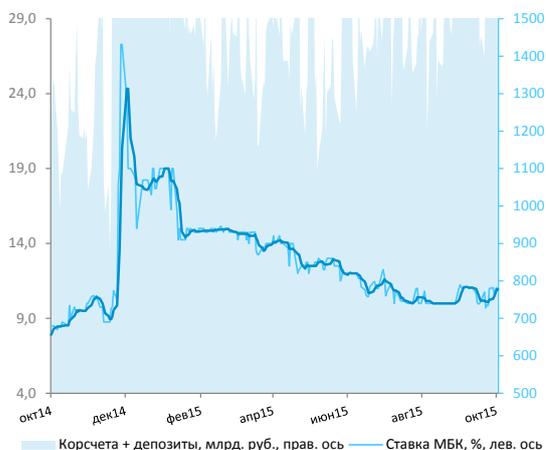
Источник: Bloomberg

- С последнего заседания ФРС в середине сентября рост занятости в США замедлился, экономическая активность оставалась подавленной. По факту заседания не запланирована пресс-конференция Йеллен, не запланирована публикация экономических прогнозов членов Комитета по открытым рынкам ФРС США. Предстоящее заседание Феда считается «проходным». Но опыт ЕЦБ показал, что сюрпризы могут быть.
- В этот четверг, 29 октября, будет опубликована предварительная оценка ВВП за 3 квартал 2015 года. На текущий момент оценки роста ВВП США в 3-м квартале оцениваются в 1,5%. Негативный вклад в динамику ВВП вносят запасы и чистый экспорт, динамика роста потребления и инвестиции также окажется ниже уровней прошлого квартала. До декабрьского заседания ФРС осталось всего две публикации по рынку труда США.

### ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И РУБЛЬ: НАЛОГОВЫЙ ПЕРИОД

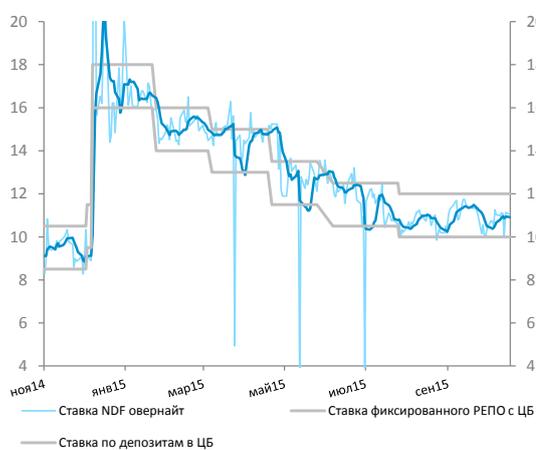
- Сегодня играющим фактором для курса рубля остается фактор налогового периода, компании и банки производят перечисление в бюджет выплат по НДС, НДС и акцизам. Это будет поддерживать курс, после этого весьма вероятно ослабление российской валюты.
- Налог на прибыль, который будет уплачиваться в среду на наш взгляд не сможет оказать существенной поддержки рынку. Стоит учитывать и тот факт, что по факту вероятного снижения ставки в пятницу вполне вероятно ослабление рубля. В связи с этим, на этой неделе считаем вероятным снижение рубля к доллару и евро в условиях низкой нефти и ухода поддержки от налогового периода.
- На прошедшей неделе ставки денежного рынка оставались чуть выше ключевой ставки, RUONIA колебалась вокруг 11,3%.
- Основное воздействие на ликвидность оказали возвраты в бюджет с депозитов на 760 млрд. рублей (чистый отток ликвидности составил 260 млрд. рублей) и аукцион недельного РЕПО, на котором ЦБ предоставил 1,16 трлн. рублей – на 130 млрд. рублей больше чем неделей ранее. Таким образом, общее воздействие на ликвидность было отрицательным.
- При этом, сегодня уплачивается основная масса налогов: НДС, НДС и акцизы (500-520 млрд. рублей), что подтолкнет ставки денежного рынка к росту. В среду - налог на прибыль.
- Главным событием этой недели для денежного рынка будет заседание ЦБ 30 октября.

График. Ставки денежного рынка



Источник: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки

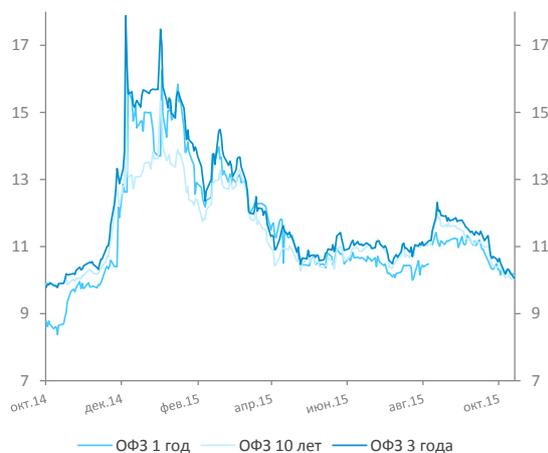


Источник: Thomson Reuters

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

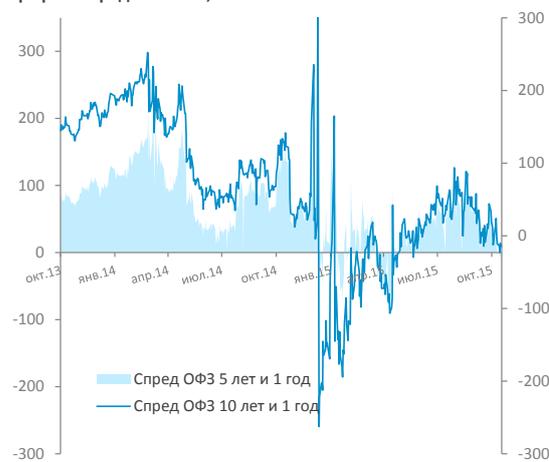
- На прошедшей неделе рублевый долговой рынок показывал снижение доходностей, однако в большей степени в короткой и средней части кривой доходности. На данный момент доходности выпусков ОФЗ с дюрацией 3-7 лет вплотную приблизились к уровню в 10%, и на этой неделе вероятно прохождение вниз в случае, если наши ожидания по снижению ставки ЦБ РФ оправдаются.
- Аукционы ОФЗ на прошлой неделе прошли с переменным успехом. Выпуск 24018 не вызвал существенного интереса со стороны инвесторов, спрос составил лишь 75% от предложенного объема, размещено было 39%. Таким образом, выпуски с плавающим купоном не вызывают существенного интереса инвесторов в условиях ожиданий снижения ставки ЦБ РФ. По выпуску с постоянным купоном переспрос составил 3,64 раза, средневзвешенная доходность – 10,14% при дюрации 3,9 года. Таким образом, рынок закладывает продолжение цикла снижения ставок ЦБ РФ, на этом фоне ждем позитивного движения по рублевому долгу не только на этой неделе, но и в среднесрочном периоде.

График. Доходности ОФЗ, %



Источник: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Источник: Thomson Reuters

**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ**

- 26 октября 17:00 – продажи на первичном рынке жилья в сентябре в США
- 27 октября 16:45 – предварительные индексы Markit PMI США в октябре
- 28 октября 16:00 – недельная инфляция в России
- 28 октября 17:30 – запасы сырой нефти в США (DOE)
- 28 октября 21:00 – итоги заседания ФРС по монетарной политике
- 29 октября 15:30 – первичные заявки на пособие по безработице в США
- 29 октября 15:30 – предварительная оценка ВВП США в третьем квартале
- 30 октября 13:00 – уровень безработицы в ЕС
- 30 октября 13:30 – заседание ЦБ РФ по ключевой ставке
- 30 октября 20:00 – число действующих буровых установок в США от Baker Hughes
- 2 ноября 9:00 – индексы PMI РФ в октябре

**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](mailto:Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 332-79-23

**Ольга Лапшина**, зам. начальника Аналитического управления

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

**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 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 приобрести 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».*