

ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent снизилась на 11,8% до \$37,9/барр. Российская нефть Urals подешевела на 12% и закрылась на \$35,7/барр. Курс доллара вырос на 3,3% до 70,36 рублей, а курс евро на 4,5%, закрывшись в пятницу на отметке 77,4 рублей. Индекс S&P500 снизился на 3,8%, закрывшись на 2012 п., индекс РТС снизился на 4,3% до 777 п.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
Индексы и товары							
РТС, пункты	777	-2,0%	-4,3%	-6,6%	-3,8%	-20,8%	8,2%
S&P500, пункты	2012	-1,9%	-3,8%	-1,6%	1,7%	-5,1%	1,1%
Нефть Brent, \$/барр.	37,9	-4,5%	-11,8%	-13,9%	-18,7%	-41,0%	-37,9%
Нефть Urals, \$/барр.	35,7	-3,9%	-12,0%	-14,5%	-21,6%	-41,7%	-40,4%
Золото, \$/тр.унцию	1075	0,3%	-1,1%	-1,0%	-2,8%	-10,6%	-9,9%
Валюты							
EURUSD	1,099	0,4%	1,0%	1,6%	-2,5%	-3,3%	-11,7%
USDRUB	70,36	1,8%	3,3%	5,6%	5,5%	31,6%	9,2%
EURRUB	77,40	2,3%	4,5%	7,5%	2,9%	27,4%	-1,9%
Бивалютная корзина	73,52	2,5%	3,7%	6,4%	4,0%	29,6%	0,7%
Ставки							
Трежериз 10-лет., %	2,13	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
МБК о/п, %	11,63	0,0	0,7	0,3	0,3	-2,2	-0,3
LIBOR USD 3m, %	0,51	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3

Источник: Bloomberg

РЕКОМЕНДАЦИИ

Ключевое событие недели – заседание ФРС США, на котором ожидается повышение учетной ставки на 25 б.п. Решение будет объявлено в 22:00 мск в среду 16 декабря. Реакция на решение ФРС в существенной мере будет зависеть от сопутствующего комментария Джанет Йеллен. Мы надеемся на то, что комментарий будет мягким, что позволит валютам развивающихся стран выйти из «пике», в котором они пребывают в последние несколько недель.

Для рубля важен также фактор нефти, которая сегодня с утра торгуется на уровнях \$37,8/барр. На неделе рынок будет находиться под давлением возможного снятия запрета на экспорт нефти из США. Кроме того, 15 декабря состоится заседание МАГАТЭ, которое откроет путь к снятию санкций с Ирана.

По нашим оценкам, при текущей нефти курс доллара должен быть выше 75+ рублей, однако этого не происходит. Поддерживают рынок надежды на отскок нефти после заседания ФРС, а также тот факт, что доходы бюджета РФ на 2015 года уже фактически исполнены. Тем не менее, с наступлением января «бюджетная линия» (формула рублевой нефти = нефть*курс доллара) должна обрести новый смысл. В этой связи нельзя исключать и возможности пересмотра расходов федерального бюджета. Разговоры об этом уже идут, кроме того Министр финансов РФ Антон Силуанов на днях отметил, что в 2016 году в отдельные периоды стоимость барреля нефти будет падать до \$30/барр. ЦБ также рассматривает стресс-сценарий на уровне \$35/барр.

Ожидаем сохранение курса доллара выше 70 рублей вплоть до объявления решения ФРС США в среду. По факту решения увидим рост волатильности, много рыночного «шума». Ситуация может стабилизироваться в начале следующей недели, но там близятся рождественские праздники. В ближайшие недели мы все же рассчитываем на позитивный отскок в развивающихся валютах и российском рубле по принципу: «продавай на слухах, покупай по факту».

Ключевой рубеж для курса национальной валюты – область 71/72 руб./долл. Уход выше этого рубежа открывает дорогу на уровень в 75 руб./долл. Нефтяные котировки рискуют обновить минимумы 2008 года на уровне \$36,5/барр. уже на этой неделе. Ситуация может резко измениться после заседания ФРС и экспирации декабрьских срочных контрактов.

НЕФТЬ НИЖЕ \$40/БАРР. ВКЛЮЧИЛСЯ РЕЖИМ RISK-OFF

- Цена нефти Brent упала за неделю почти на 12%, уверенно пробив уровень в \$40/барр. В понедельник утром за баррель североморской смеси дают \$37,7/барр. Курс доллара, который «не пропускали» выше отметки в 70 рублей всю неделю, сумел преодолеть этот рубеж вечером в пятницу. В подобной ситуации нет ничего экстраординарного и текущие движения в целом укладываются в наши прогнозы, которые мы даем в ежедневных обзорах. Единственное, мы считаем, что равновесный курс доллара при текущей нефти, должен быть 75+ рублей. В целом, валюты развивающихся стран также показывали снижение на фоне опасений повышения ставки ФРС на будущей неделе.
- Оценки ЦБ относительно платежного баланса РФ на декабрь подтверждают текущую слабость рубля. Согласно предварительным оценкам регулятора, в декабре есть шанс увидеть превышение оттока по финансовому счету (отток капитала, связанный с гашением внешнего долга) над поступлением валюты по счету текущих операций. Хотя в целом квартал за счет октября и ноября складывается весьма неплохо, но текущая динамика цен на сырье не вселяет оптимизма и заставляет переходить от базовых к стресс-сценариям.
- Ключевое событие этой недели, этого месяца и всего года – заседание ФРС 15-16 декабря. Решение Федрезерва по ставке будет озвучено в среду в 22:00 мск, после чего рынок будет ожидать итоговой пресс-конференции Джанет Йеллен.
- До заседания ФРС мы ожидаем снижения активности на глобальных рынках. После – взрывной рост волатильности по всем фронтам. Важно понимать, что первая реакция на решение американского регулятора скорее будет «шумом». Мы ожидаем, что первый за 10 лет цикл повышения ставки и первый с 2008 года «отрыв» от нулевых значений пройдет для рынков относительно безболезненно. Рынок с весны 2013 года со знаменитого «taper tantrum» Бена Бернанке по сути готовится к циклу нормализации монетарной политики ФРС США. Много воды утекло, но рынки и валюты развитых экономик чувствовали себя в этот период достаточно хорошо, а вот развивающиеся рынки и валюты ЕМ пережили не один кризис.
- Самое важное и интересное – сработает ли по факту заседания ФРС старая трейдерская поговорка: «продавай на слухах, покупай по факту»? Это, конечно, относится к активам ЕМ. Или же развивающиеся рынки продолжают свое погружение в поисках нового экономического равновесия? Риски высоки, индекс MSCI Emerging markets находится на границе – либо падение в пропасть после пробы минимумов 2015 года, либо хорошее восстановление позиций.
- Шансы 50/50. Но хочется верить, что реализуется позитивный для ЕМ и России сценарий. Считаем, что все негативное уже заложено в котировках.
- С точки зрения глобальных трендов, развивающиеся рынки еще около 2-х лет продолжат свой underperformance относительно развитых рынков. Поэтому, несмотря на ожидаемый нами отскок по активам ЕМ, в перспективе 2016-2017 гг. ситуация в этих экономиках будет оставаться достаточно напряженной. Поэтому, даже если по факту заседания ФРС вновь включится режим risk-on, сильно радоваться по этому поводу явно не стоит.
- Вероятность повышения ставки ФРС США оценивается в 74%, рынок ожидает повышения целевого диапазона fed funds в пределах 25 б.п.

КИТАЙ: НОВЫЕ СИГНАЛЫ К ДЕВАЛЬВАЦИИ

- Китайский юань продолжает новую волну девальвации против доллара в США. В конце прошлой недели Народный Банк Китая подлил масла в огонь опубликовав новость о введении расчета индекса юаня, который будет рассчитывать курс национальной валюты к корзине валют, а не только к доллару США.
- Вообще в этом нет ничего удивительного, ФРС, к примеру, также рассчитывает несколько индексов доллара – «broad» и «major currencies» («широкий» и «против основных валют»). Но рынок очень нервно в текущей ситуации реагирует на любые решения китайского регулятора относительно валюты. Девальвация юаня – «экспорт дефляции» в развитые экономики, это очень болезненный процесс.
- Хотя фиксация курса юаня к доллару действительно ставит Народный Банк Китая в трудное положение, потому что на фоне дорожающего доллара США юань в значительной мере укрепился к корзине глобальных валют торговых партнеров Китая.
- Мы ожидаем дальнейшего, но контролируемого снижения курса китайского юаня. Надеемся, что действия китайского регулятора будут носить осторожный и последовательный характер с тем, чтобы не допустить паники на глобальном валютном рынке по типу того, как это было осенью 2015 года.

БАНК РОССИИ НЕ СНИЗИЛ СТАВКУ

- В пятницу 11 декабря ЦБ РФ провел заседание по денежно-кредитной политике, на котором было принято решение сохранить ключевую ставку без изменений на уровне 11%. Основная причина, по

которой регулятор не решился на изменение ставки, – это сохранение высоких инфляционных ожиданий, а также тот факт, что фактическое замедление годового темпа инфляции оказалось ниже, чем ожидали в ЦБ. Кроме того, условия на внешних рынках оказались весьма жесткими в смысле существенного падения цен на нефть и динамики курса рубля. К следующему заседанию ЦБ внешние условия должны показать некоторую стабилизацию. Напомним, что на этой неделе состоится заседание ФРС США на котором ожидается повышение ставки ФРС, до даты заседания это добавит волатильности мировым рынкам, в особенности рынкам развивающихся валют и в частности российскому рублю.

- Следующее заседание ЦБ РФ состоится 29 января 2016 года. Во время пресс-конференции глава ЦБ Эльвира Набиуллина сообщила журналистам, что ключевая ставка может быть снижена в том случае, если замедление инфляции будет соответствовать прогнозам регулятора. На более конкретный вопрос о прогнозе уровня инфляции она отметила, что по итогам января ЦБ ожидает снижения инфляции ниже 10%. В отношении измерения темпов роста цен в 2016 году есть некоторые сложности, т.к. в начале 2015 года наблюдалось довольно существенное расхождение в уровнях недельной инфляции и инфляции по итогам всего января. Кроме того, в следующей году Госкомстат должен пересмотреть состав потребительской корзины для расчета инфляции в соответствии с изменившейся структурой потребления. Это может оказать существенное понижающее давление на годовые темпы роста цен. С учетом описанных обстоятельств мы не видим существенных препятствий для замедления уровней инфляции ниже 10% в январе по итогам полного месяца (если считать по действующей корзине), однако по данным за 3 недели января оценка существенно выше – 11,2% г/г.
- Тем не менее, шансы на снижение ставки на 50-100 б.п. в январе мы оцениваем, как высокие.

ПОЗИТИВНЫЕ ОЦЕНКИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

- ЦБ РФ на прошедшей неделе опубликовал оценку основных агрегатов платежного баланса РФ за 10 месяцев 2015 года. Данные довольно позитивные, сальдо текущего счета выросло в октябре-ноябре на 10,9 млрд. долл. Напомним, что в 3 квартале сальдо составило 5,4 млрд. долл. за 3 месяца, таким образом, в конце года наблюдается существенное улучшение. Отток капитала в октябре-ноябре составил 8 млрд. долл. В соответствии с планом погашений внешнего долга в октябре-ноябре должно было быть погашено кредитов и облигаций на 11,8 млрд. долл. Таким образом, фактический отток капитала составил порядка 68% от плановых погашений. В декабре по плану должно быть погашено 20,9 млрд., оценки ЦБ РФ говорят о том, что ожидается отток на уровне лишь порядка 5 млрд. долл. при этом оценочное значение сальдо текущего счета в декабре составляет 2,2 млрд. долл.
- Таким образом, декабрьская девальвация обусловлена отрицательным платежным балансом. При этом по оценке за полный 4 квартал поток исходящих и входящих валютных платежей оценивается, как сбалансированный. Это неплохая новость, вторая хорошая новость состоит в том, что до июня 2016 года план погашений не предусматривает ежемесячных выплат свыше 7,7 млрд. долл., что откроет путь для стабилизации и умеренного укрепления курса рубля.

БЮДЖЕТ ПОД УДАРОМ

- В Минфине не согласны с прогнозами Минэкономразвития о том, что при цене на нефть в \$50/барр. средний курс доллара в 2016 году составит 63,3 рубля. По собственной оценке министерства курс может оказаться ниже, на уровне 58,5 рублей за доллар, что вызовет недополучение доходов бюджета на 859 млрд. рублей. Эту сумму придется взять из Резервного фонда, что сократит его до 623 млрд. рублей на конец 2016 года.
- Возможен и более серьезный сценарий, в котором среднегодовая цена на нефть упадет до \$40 /барр. В этом сценарии Резервный фонд сократится до 192 млрд. рублей на конец 2016 года.
- Таким образом, «битва за бюджет» далека от своего завершения, судя по всему в принятый ранее бюджет могут быть внесены существенные коррективы. Кроме того, в выходных министр финансов Антон Силуанов отметил, что необходимо рассматривать и сценарий падения нефтяных цен до \$30 барр. В связи с последними движениями на рынке вероятность такого сценария повышается. Мы будем следить за изменениями в бюджете 2016 года, т.к. это важнейший фактор для курсообразования в будущем году.

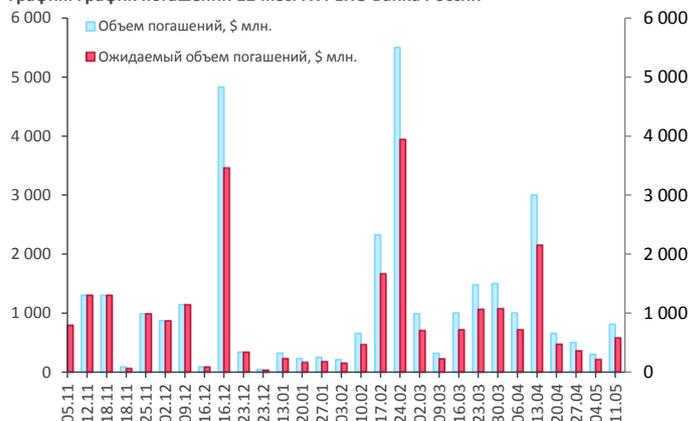
16 ДЕКАБРЯ: ПЕРВЫЕ КРУПНЫЕ ВЫПЛАТЫ ПО 12-МЕС. FX РЕПО

- Напомним, что Банк России решил возобновить с 14 декабря 2015 года проведение аукционов репо в иностранной валюте на срок 12 месяцев. Но уже по более высокой ставке – Libor, увеличенной на 3,00 процентных пункта.
- В рамках годового РЕПО 16 декабря ожидается выход примерно на \$3,5-4,5 млрд. Это достаточно большой объем и приходится он в основном на один крупный российский банк, который,

предположительно, использовал этот инструмент для привлечения долларов «под нужды» Роснефти.

- Само по себе решение о возобновлении годовых аукционов мы оцениваем положительно. С другой стороны, через повышение стоимости валютного займа регулятор лишний раз намекает на то, что этот инструмент предоставления ликвидности он планирует свернуть и сделает это, видимо, к концу второго квартала 2016 года. В этом отношении мы видим серьезные риски для рынка российских евробондов, которые активно покупались банками на заемные доллары для операций кэрри-трейд (занимаем у ЦБ по низкой ставке, покупаем евробонды с высокой и зарабатываем на разнице этих ставок).

График. График погашений 12-мес. FX РЕПО Банка России



Источник: Банк России; собственные оценки

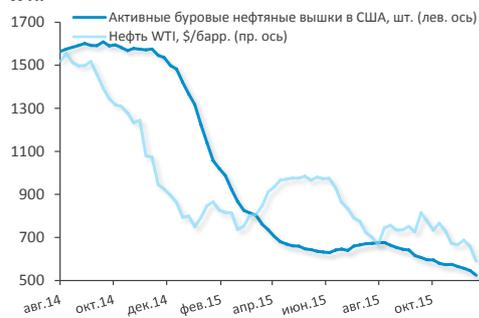
ЕС РАССМОТРИТ ВОПРОС ПО ПРОДЛЕНИЮ САНКЦИЙ В ОТНОШЕНИИ РФ

- На неделе совет ЕС должен рассмотреть вопрос о продлении санкций в отношении России. Глава европейской дипломатии Фредерика Могерини заявила, что сегодня 14 декабря вопрос рассматривать не планируется, однако проблем с продлением санкций по ее мнению быть не должно.
- По некоторой информации вопрос будет рассмотрен далее на неделе, другие источники указывают на большую вероятность продления санкций уже в январе. Напомним, что действующие санкции против России истекают 31 января 2016 года. Таким образом, в данном вопросе остается изрядная доля неопределенности.

НЕФТЬ: ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ СОКРАЩЕНИЕ АКТИВНЫХ БУРОВЫХ ВЫШЕК В США

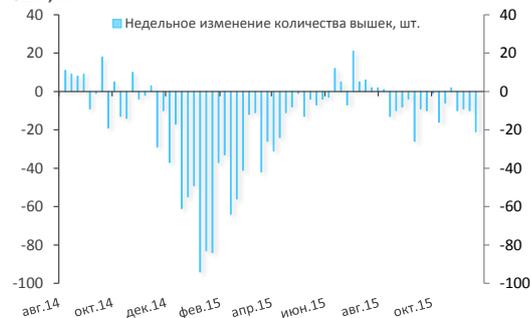
- Число буровых установок в США на прошлой неделе сократилось на 21 шт., т.е. на 3,85%. С начала сентября снижение достигает 22%, а с пиков октября 2014 года – более 67%.
- При этом на фоне довольно сильного сокращения буровых установок и низких цен на нефть, производство нефти в США остается на достаточно высоком уровне (см. график).
- Общие запасы нефти в США на прошлой неделе сократились на 3,5 млн. барр. Но при этом выросли запасы бензина и нефти в крупнейшем хранилище – Кушинге.
- 15 декабря состоится заседание МАГАТЭ, которое откроет путь к снятию санкций с Ирана.

График. Число буровых установок в США и цена на нефть в WTI.



Источник: Bloomberg

График. Недельное изменение числа буровых установок в США, шт.



Источник: Bloomberg



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ВЫСОКИЕ СТАВКИ

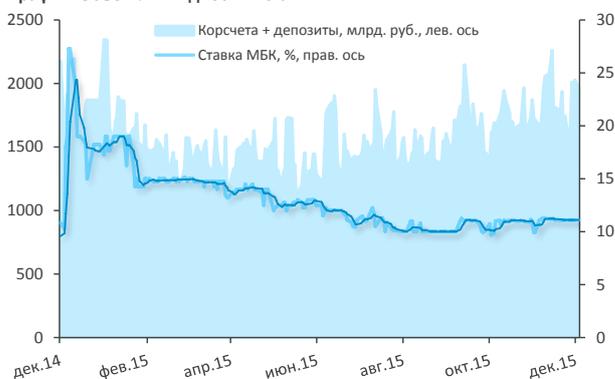
- На прошедшей неделе ставки денежного рынка снизились в среду в последний день усреднения резервов, а все остальное время оставались на высоком уровне в 11,5% и даже выше.
- На прошлой неделе Росказна пролонгировала весь объем бюджетных депозитов еще на неделю, а вот на этой неделе сократит объем предложения на 200 млрд. рублей, что будет являться дополнительным стимулом для роста ставок.
- На аукционе недельного РЕПО регулятор увеличил лимит предоставления ликвидности на 200 млрд. рублей до 750 млрд. рублей. При этом сократил объем предложения на аукционе под залог нерыночных активов на 100 млрд. рублей. Поэтому реальный рост ликвидности оказался минимальным.
- Задолженность по РЕПО с ЦБ с фиксированной ставкой в среду взлетела до рекордных для этого года 469 млрд. рублей, что говорит о напряженной ситуации на денежном рынке, так как этот инструмент – более дорогой источник ликвидности.
- ЦБ на заседании в пятницу оставил ключевую ставку неизменной на уровне 11%.
- Ставки денежного рынка, как мы и прогнозировали, останутся на высоком уровне и даже растут. Сейчас с началом налогового периода и оттоком депозитов Минфина ситуация будет только усугубляться.

График. Ставки денежного рынка, %



Источник: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки

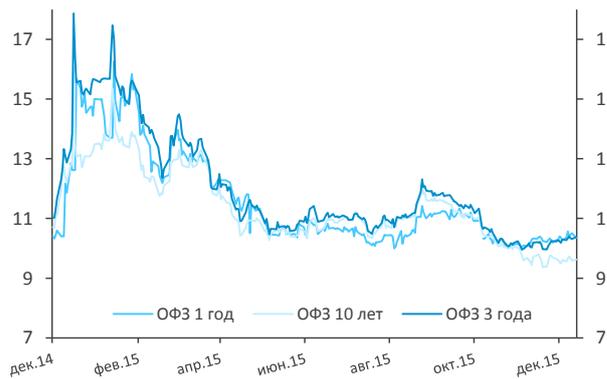


Источник: Thomson Reuters

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: МИНИМАЛЬНАЯ КОРРЕКЦИЯ

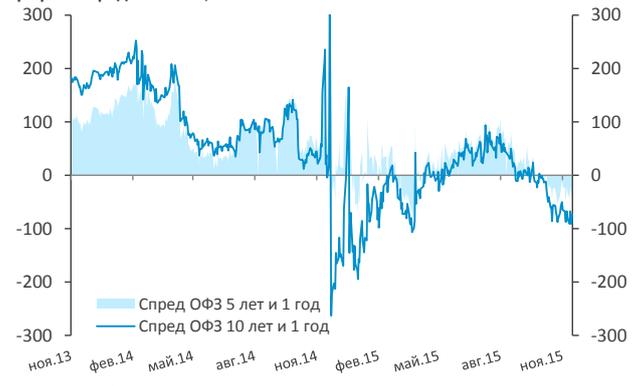
- На рынке ОФЗ за неделю наблюдалась незначительная коррекция в рамках 5-6 б.п. вверх по доходности, преимущественно в длинных выпусках. Решение ЦБ РФ о сохранении ключевой ставки без изменений не оказало серьезного воздействия на рынок.
- Ожидания будущего снижения ключевой ставки по-прежнему сохраняются, это поддерживает котировки основных выпусков. Тем не менее, на наступившей неделе нельзя исключать умеренного негатива на рынке на фоне волатильности курса рубля и негативного для рынка решения российского регулятора.

График. Доходности ОФЗ, %



Источник: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Источник: Thomson Reuters

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

- 14 дек. 13:00 – промышленное производство еврозоны в октябре
- 15 дек. 10:00 – регистрация новых автомобилей в еврозоне в ноябре
- 15 дек. 16:30 – инфляция в США в ноябре
- 15 дек. – МАГАТЭ может принять решение по санкциям против Ирана
- 16 дек. – промышленное производство в России в ноябре
- 16 дек. – предварительный производственный Markit PMI еврозоны в декабре, а также PMI сферы услуг и композитный PMI
- 16 дек. 16:00 – недельная инфляция в РФ
- 16 дек. 16:30 – строительство новых домов и разрешения на строительство в США в ноябре
- 16 дек. 18:30 – запасы нефти в США от DOE
- 16 дек. 22:00 – решение по ставке ФРС США
- 16 дек. – возможное решение о снятии запрета на экспорт нефти из США
- 17 дек. 16:00 – блок экономических данных по России за ноябрь
- 18 дек. 17:45 – предварительный Markit PMI США сферы услуг и композитный
- 18 дек. 21:00 – число действующих буровых установок в США.

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».