

ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent снизилась на 2,8% до \$36,9/барр. Российская нефть Urals подешевела на 1,1% и закрылась на \$35,4/барр. Курс доллара вырос на 0,8% до 70,95 рублей, а курс евро снизился на 0,4%, закрывшись в пятницу на отметке 77,11 рублей. Индекс S&P500 снизился на 0,3%, закрывшись на 2006 п., индекс РТС снизился на 1,5% до 766 п.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
Индексы и товары							
РТС, пункты	766	-3,3%	-1,5%	-13,4%	-3,0%	-18,7%	-5,6%
S&P500, пункты	2006	-1,8%	-0,3%	-3,6%	3,2%	-4,6%	-3,5%
Нефть Brent, \$/барр.	36,9	-0,5%	-2,8%	-16,5%	-24,9%	-41,6%	-38,6%
Нефть Urals, \$/барр.	35,4	1,3%	-1,1%	-11,8%	-23,5%	-41,3%	-37,3%
Золото, \$/тр.унцию	1066	1,4%	-0,8%	-1,5%	-5,2%	-9,1%	-9,4%
Валюты							
EURUSD	1,087	0,4%	-1,1%	1,2%	-2,3%	-3,0%	-11,1%
USDRUB	70,95	-0,3%	0,8%	9,8%	7,5%	29,7%	27,1%
EURRUB	77,11	0,2%	-0,4%	11,2%	4,9%	25,9%	13,4%
Бивалютная корзина	73,68	-0,2%	0,2%	10,5%	6,2%	27,7%	21,1%
Ставки							
Трежериз 10-лет., %	2,21	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,0
МБК о/п, %	11,31	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,8	-11,2
LIBOR USD 3m, %	0,59	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3

Источник: Bloomberg

РЕКОМЕНДАЦИИ

Рынки готовятся к празднованию Рождества и Нового Года, поэтому на предстоящей неделе будет всего три дня торгов в режиме «полной» ликвидности, в четверг большинство западных фондовых площадок будут уже частично закрыты или торговаться неполную сессию. Поэтому активные торги будут проходить до среды, а далее российский рынок, в том числе валютный, останется практически в одиночестве.

Для рубля важен фактор нефти, которая сегодня с утра торгуется на уровнях \$36/барр., рискуя пробить этот рубеж и уйти ниже. Это уровни 2004 года. Нефтяные котировки, как мы и ожидали, обновили минимумы 2008 года на уровне \$36,5/барр. еще на прошлой неделе.

Ключевой уровень для курса национальной валюты – область 71-72 руб./долл. Уход выше этого рубежа открывает дорогу на уровень в 75 руб./долл. при нефти в районе \$30/барр.

На этой неделе будет производиться уплата налогов за ноябрь. Основная налоговая дата – пятница 25 декабря. В этот день будет уплачиваться НДС, НДС и акцизы в общем объеме до 600 млрд. руб. Важно также и то, что на неделе ожидаются существенные оттоки с денежного рынка, это будет умеренно-позитивным фактором для курса российской валюты.

Мы также хотим отметить, что не стоит сильно заигрывать с правилом рублевой нефти и соотносить ее с бюджетом. С ноября прошлого года курс рубля стал плавающим и его стоимость определяется уровнем спроса и предложения на рынке. Более того, после перехода к floating rate зависимость рубля от нефти значительно увеличилась. Движение курса рубля почти на 90% зависит от динамики цен на нефть. Поэтому даже при цене на нефть в \$30/барр., курс доллара, вероятно, будет находиться в районе 75-80 рублей (высока вероятность увидеть овершут – отклонение от справедливого уровня). А проблемы бюджета должны решаться через секвестр, приватизацию и т.п.

ФРС США: СТАВКИ ОЖИДАЕМО ПОДНЯЛИ, НО БОЛЬШЕГО РЫНКИ НЕ ЖДУТ

- Решение ФРС США о повышении базовой ставки на 25 б.п. не вызвало бурной реакции на рынках – результат качественной «обработки» со стороны американского регулятора, который долго и упорно готовил нас к этому событию.
- Теперь диапазон колебаний ставки fed funds установлен между 0,25% и 0,5%. Однако, вопреки ожиданиям Федрезерв избежал значительной мягкости в комментариях относительно темпов дальнейшего повышения ставок. Фьючерсы на ставку по fed funds сигнализируют о 92% вероятности того, что на январском заседании ставка повышена не будет. Основные ожидания связаны с заседанием ФРС в июне 2016 года – вероятность повышения оценивается в 68%. Но до этого еще очень далеко, и ситуация может поменяться. Центральная тенденция согласно оценкам ФРС – это рост ставок до уровня 1,375% на конец 2016 года. Т.е. на агрессивное ужесточение монетарной политики пока рынки не закладываются.
- Сегодня рынок делится на два лагеря – одни считают, что процесс ужесточения монетарной политики активно продолжится в 2016 году, другие полагают, что это разовое явление, и политика в реальном выражении будет оставаться сверхмягкой. В экономической среде первые – сторонники теории «normalization», а вторые – сторонники теории «secular stagnation», предполагающей, что экономический рост и инфляция будут оставаться на околонулевых уровнях в течение длительного периода времени. Мы разделяем мнение второй группы.
- Теперь все внимание ФРС будет обращено на инфляцию: «учитывая текущий недостаточный рост инфляции, ФРС будет внимательно следить за фактическим и ожидаемым прогрессом роста инфляции к ориентиру 2%».
- Риск некоторого ускорения инфляции в США в 2016 году действительно существует – на эффекте низкой базы инфляция действительно может оттолкнуться вверх. К тому же на нет будет сходить эффект «дорогого» доллара.
- Но мы пока не видим драйверов для уверенного роста американской экономики. Потребитель остается в делеверидже, чистый экспорт не дает существенного вклада, инвестиционного всплеска также не ждем. А вот расходы государственного сектора могли бы стать катализатором роста (инфраструктура в США достаточно устаревшая), но правительству не дают возможность наращивать долг. Поэтому ждать ускорения темпов роста ВВП США в 2016 году, пожалуй, не стоит.
- Прогноз по инфляции в 2016 году был понижен до 1,6% по сравнению с 1,7% согласно сентябрьской оценке, прогнозы по инфляции на 2017-2018гг оставлены без изменений. Прогноз по росту ВВП США в 2016 году был повышен до 2,4% по сравнению с 2,3% в сентябре, прогнозы на 2017-2018гг оставлены без изменений.
- Более того, ФРС должен быть очень аккуратен в части повышения ставок, так как есть риск увести экономику в рецессию в преддверии президентских выборов. Это не выгодно ни одной стороне.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ ВАЛЮТЫ – НЕЙТРАЛЬНОЕ ДВИЖЕНИЕ. ПОДДЕРЖКА ДЛЯ РУБЛЯ НАЛОГОВЫМ ПЕРИОДОМ

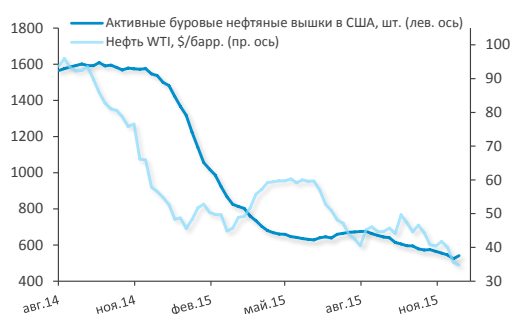
- Решение ФРС не оказало существенного влияния на котировки развивающихся валют, оказавшись скорее нейтральным для них. За неделю большинство валют emerging markets показали изменение в рамках 1%, что на наш взгляд следует интерпретировать, как нейтральное движение. Рубль в этой ситуации находился под существенным влиянием цен на нефть, которая в пятницу обновила минимумы.
- На этой неделе будет производиться уплата налогов за ноябрь. Основная налоговая дата – пятница 25 декабря. В этот день будет уплачиваться НДС, НДСПИ и акцизы. По нашим оценкам объем выплаты составит соответственно 300, 220 и 95 млрд. рублей, соответственно. Итого, объем выплаты в пятницу может составить порядка 615 млрд. рублей. Это важный фактор для курсообразования, он будет оказывать поддержку российской валюте на этой неделе. Важно также и то, что на неделе ожидаются существенные оттоки с денежного рынка, это будет умеренно-позитивным фактором для курса российской валюты.

НЕФТЬ: ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ СОКРАЩЕНИЕ АКТИВНЫХ БУРОВЫХ ВЫШЕК В США

- Новой страшилкой для рынка нефти стало решение об отмене моратория на экспорт нефти из США. Но эффект будет незначительным.
- Дело в том, американцы за счет добавления к вывозу легкой и сверхлегкой нефти просто расширяют ассортимент нефтепродуктов, которые и до этого в достаточных объемах экспортировались из США. Объем этой легкой американской нефти на рынке не превысит 1,5 млн. барр. в сутки и заменит выпадающие объемы таких стран, как к примеру Ливия, имеющих сходную по составу нефть.
- Кроме того, «тяжелую» нефть США продолжают импортировать – к ней приспособлены многочисленные нефтеперерабатывающие заводы. По разным оценкам, США превратятся в нетто-экспортера нефти не ранее 2025 года.

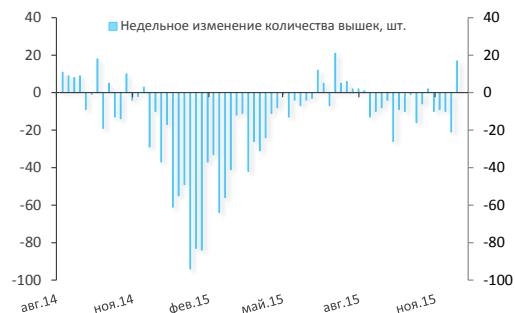
- Число буровых установок в США на прошлой неделе неожиданно выросло на существенные 17 шт. или 3,24% после фактически 15-ти недельного падения, за исключением незначительной корректировки в ноябре. И это произошло на фоне крайне низких цен на нефть.
- Запасы нефти в США на неделе выросли на 4,8 млн. барр., хотя аналитики ожидали снижения. Производство нефти также выросло, на 12 тыс. барр./сутки до 9,17 млн. барр./сутки

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



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

График. Объем производства нефти в США, тыс. барр./сутки



В РФ ЗАМЕДЛЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ И СЛОЖНАЯ СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ

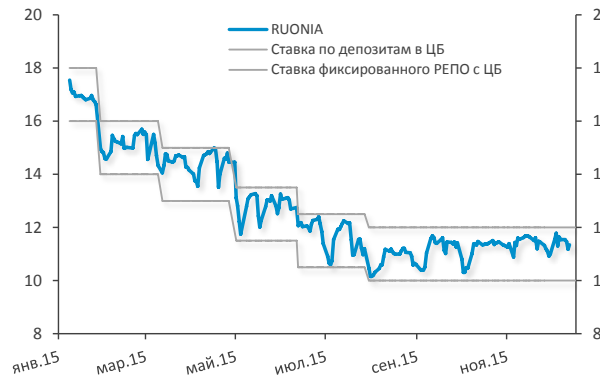
- Данные по инфляции на 14 декабря в РФ показали недельный прирост в 0,2%, что соответствует годовому темпу в 14,5%. Накопленная с начала года инфляция составляет 12,5% а до конца года остается еще 2,5 недели. На этом фоне наш прогноз инфляции в 13% выглядит вполне осуществимым.
- Госкомстат РФ на прошлой неделе опубликовал блок данных по экономике России за ноябрь. Данные оказались смешанными. Из позитива стоит отметить сохранение роста грузооборота транспорта на 3,2%, в т.ч. железнодорожного на 0,2%. Промышленное производство снизилось в ноябре на 3,5% г/г против снижения на 3,6% месяцем ранее. Таким образом, улучшение в данном секторе идет весьма медленно. Среди отраслей, показывающих рост, по-прежнему числятся пищевая и химическая промышленность.
- Реальные заработные платы снизились на 9% против снижения на 10,5% месяцем ранее, однако данное улучшение никак не повлияло на динамику розничных продаж, которые в реальном выражении упали в ноябре на 13,1%, углубляя негативный тренд.
- На рынке труда наблюдался некоторый рост уровня безработицы. В ноябре он составил 5,8% против 5,6% в октябре.
- Инвестиции в основной капитал показали незначительное улучшение. В ноябре падение их составило 4,9% против ранее наблюдавшегося уровня в 5,2%.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ВЫСОКИЕ СТАВКИ

- На прошедшей неделе случился первый довольно существенный выход по годовым аукционам валютного РЕПО. При этом все прошло довольно спокойно, так как погашения составили только \$2,37 млрд., вместо \$4,62 млрд. из-за более ранних возвратов, а остаток был пролонгирован на ежемесячном аукционе.
- На прошедшей неделе через депозиты Минфина было абсорбировано 200 млрд. рублей, а на этой неделе уйдет уже более существенный объем – 400 млрд. рублей, что может подтолкнуть ставки денежного рынка вверх особенно на фоне пика налогового периода.

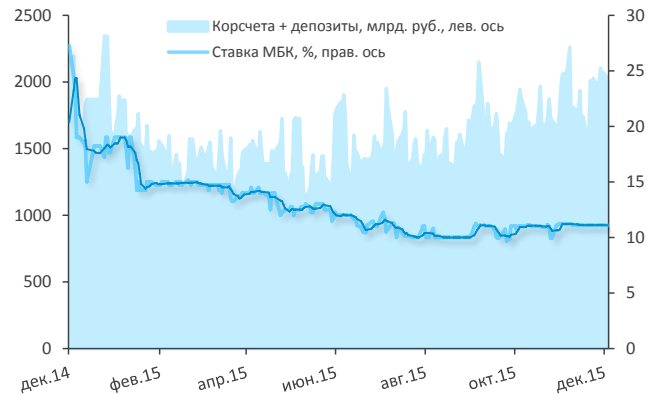
- В пятницу уплачиваются основные выплаты: НДС, НДСП и акцизы. По нашим оценкам выплаты составят более 600 млрд. рублей, так как это последний налоговый период в году и квартале соответственно.
- Таким образом, суммарный отток ликвидности может составить 1 трлн. рублей, и если ЦБ продолжит придерживаться стратегии скупого предложения ликвидности на аукционе недельного РЕПО, то ставки денежного рынка могут упереться в верхнюю границу процентного коридора ЦБ – 12%. Четверг и пятница ожидаемо будут пиковыми с точки зрения оттока ликвидности.

График. Ставки денежного рынка, %



Источник: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки

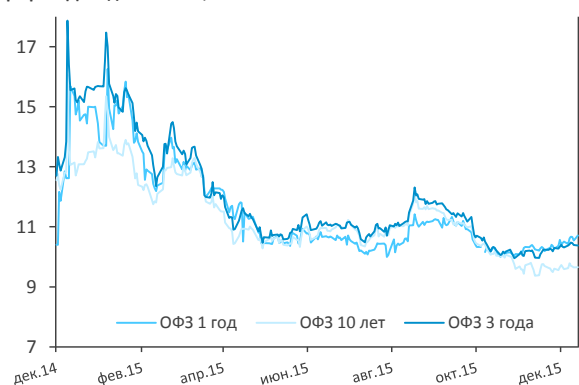


Источник: Thomson Reuters

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: МИНИМАЛЬНАЯ КОРРЕКЦИЯ

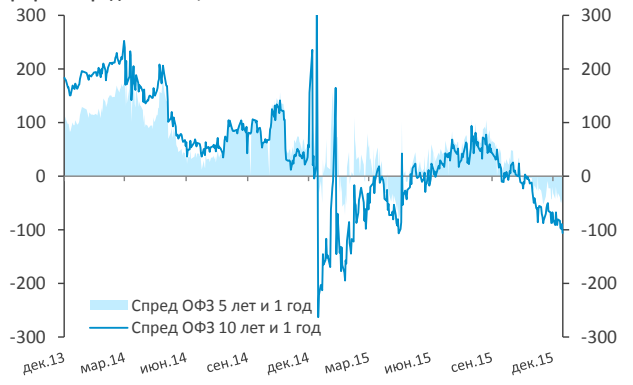
- Доходности основных выпусков ОФЗ на прошлой неделе снизились на величину 5-15 б.п., несмотря на внешний негативный фон. Ни повышение ставок ФРС, ни продолжающийся ослабляться рубль не могут поколебать веру участников рублевого долгового рынка в продолжение цикла снижения ставки ЦБ РФ. Аукцион ОФЗ 26214 на прошедшей неделе прошел с переспросом в 3,7 раза.

График. Доходности ОФЗ, %



Источник: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Источник: Thomson Reuters

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

- 22 дек. 16:30 – третья оценка ВВП США в 3-м квартале
- 22 дек. 18:00 – продажи домов в США
- 22 дек. – возможное продление санкций со стороны ЕС
- 23 дек. 16:00 – недельная инфляция в РФ
- 23 дек. 16:30 – частные доходы и расходы в США в ноябре
- 23 дек. 16:30 – заказы на товары длительного пользования в США
- 23 дек. 18:30 – запасы нефти в США
- 24 дек. 16:30 – первичные заявки по безработице в США
- 24 дек. 21:00 – число действующих буровых установок в США
- 25 дек. – Рождество, большинство западных фондовых рынков закрыто

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».