

ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent снизилась на 13,7% до \$28,9/барр. Российская нефть Urals подешевела на 11% и закрылась на \$27/барр. Курс доллара вырос на 3,8% до 77,60 рублей, а курс евро на 5%, закрывшись в пятницу на отметке 84,68 рублей. Индекс S&P500 снизился на 2,2%, закрывшись на 1880 п., индекс РТС снизился на 11,4% до 653 п.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
Индексы и товары							
РТС, пункты	653	-5,8%	-11,4%	-17,6%	-25,4%	-26,2%	-14,8%
S&P500, пункты	1880	-2,2%	-2,2%	-7,9%	-7,4%	-10,6%	#Н/Д
Нефть Brent, \$/барр.	28,9	-6,7%	-13,7%	-21,9%	-40,6%	-47,6%	-40,7%
Нефть Urals, \$/барр.	27,0	-0,1%	-11,0%	-22,6%	-41,4%	-50,6%	-40,5%
Золото, \$/тр.унцию	1089	1,0%	-1,4%	3,6%	-7,4%	-0,2%	-14,6%
Валюты							
EURUSD	1,092	0,5%	-0,1%	0,8%	-3,8%	-0,6%	-5,9%
USDRUB	77,60	2,0%	3,8%	9,0%	24,9%	34,1%	19,4%
EURRUB	84,68	2,5%	5,0%	10,1%	20,1%	33,1%	12,3%
Бивалютная корзина	80,91	2,3%	4,1%	9,5%	22,8%	34,0%	16,1%
Ставки							
Трежериз 10-лет., %	2,04	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,2
МБК о/п, %	10,70	0,2	-0,4	-0,8	-0,7	-1,5	-6,1

Источник: Bloomberg

РЕКОМЕНДАЦИИ

Снятие нефтяного эмбарго с Ирана отразилось в снижении цен на нефть Brent утром в понедельник. Но падение в 1,5% (\$28,46/барр.) не является значительным на фоне обвала на прошедшей неделе. Курс доллара на уровне 78,5 рублей является абсолютно справедливым относительно текущих нефтяных котировок.

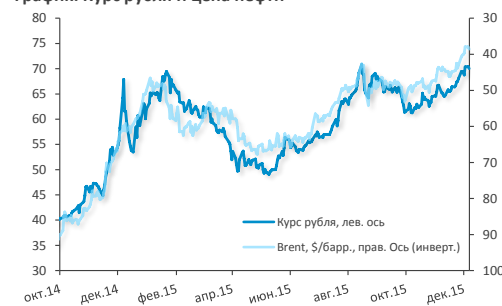
Мы по-прежнему считаем, что целью движения по нефти является отметка в \$25/барр., при которой курс доллара оцениваем в 81 руб. Считаем, что смена тенденции на ослабление рубля и падение нефти состоится в феврале. «Деревья не растут до небес», но и падать рынок вечно тоже не может.

Мы не исключаем, что фактор Ирана может отыграть в обратную сторону и первые отчеты американских сланцевиков за IV квартал 2015 года на этой неделе покажут плачевное состояние нефтяной индустрии в США. Но ситуацию на нефтяном рынке можно сравнить с игрой в покер, когда у всех участников на руках плохие карты. Кто же будет первым?

РУБЛЬ И НЕФТЬ: ЗАВИСИМОСТЬ СОХРАНЯЕТСЯ

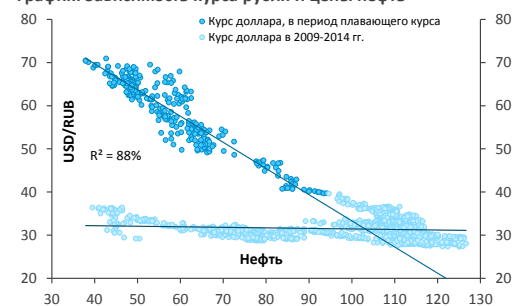
- С начала 2016 года цена нефти Brent упала на 24% или на \$9, российский рубль при этом снизился на 5,2% против доллара США. Если посмотреть на другие валюты ЕМ, то лидером снижения YTD стал южноафриканский ранд (-7,3%), мексиканское песо снизилось на -5,5%, турецкая лира – на 4%, бразильский реал - на 2%. Таким образом, рубль среди валют ЕМ рубль оказался одним из лидеров снижения, но его снижение на 5% против 24% по нефти с начала года часто вызывает недоумения и разговоры о том, что российская валюта переоценена.
- Еще в декабрьском годовом ресече мы приводили график зависимости рубля от нефти. В ноябре 2014 года ЦБ России принял решение об отмене действовавшего на тот момент механизма обязательных интервенций для стабилизации курса рубля. Это позволило сэкономить резервы при падении цены нефти с \$85/барр. до \$50/барр., а в последствии и до \$37/барр. Рубль при этом был отправлен в «свободное плавание» и по сути стал зеркалом нефтяных котировок, так как ЦБ перестал его сглаживать через использование (интервенции) ЗВР. Как можно увидеть на графике, на самом деле в период 2009-2014 гг. цены на сырьевом рынке побывали в разных концах довольно широкого диапазона, а вот курс рубля оставался относительно стабильным. После отмены интервенций и переходу в режим плавающего курса связь рубля с нефтью резко усилилась.

График. Курс рубля и цена нефти



Источники: Bloomberg

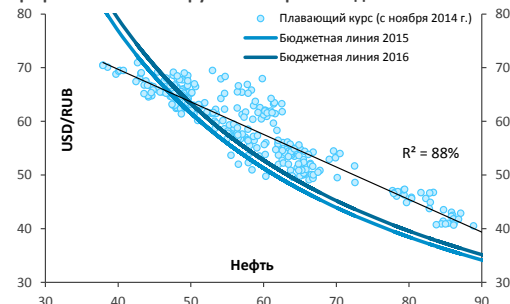
График. Зависимость курса рубля и цены нефть



Источники: Bloomberg, собственные расчеты

- Если на историческом периоде с ноября 2014 года по текущий момент мы попытаемся построить простейшую математическую модель зависимости курса рубля от нефти – модель линейной регрессии, то мы получим показатель качества модели – коэффициент детерминации на уровне 0,88. Это значит, что в наблюдаемом периоде в 88% изменения курса рубля объяснялось изменением цены нефти.
- При этом из графика становится понятно, почему в этом году так хорошо работало правило «бюджетной линии», которое основывалось на заложенной в бюджете рублевой цене нефти (курс доллара 61,5 рублей * \$50/барр.), которая, соответственно, необходима для исполнения доходной части бюджета. Примерно до \$46/барр. линия регрессии была выше бюджетной и складывалось впечатление, что рубль меняется ровно на столько, на сколько это необходимо бюджету. Министерство финансов и Центральный Банк в глазах рыночных участников при этом выглядели «тайными кукловодами», которые из-за ширмы подергивали за ниточки валютный рынок, спасая бюджет. Но когда нефть устремилась к отметкам в \$35/барр., а валютный курс не спешил пробивать отметку в 70 руб./\$, на рынке начались возгласы о чрезмерно крепком рубле. Стало понятно, что при использовании только рычага вербальных интервенций рынок и его потребности остаются причиной, а бюджет следствием.

График. Зависимость рубля от нефти и бюджетная линия



Источники: Bloomberg, собственные расчеты

Таблица. Сценарии по нефти и рублю

Нефть Brent, \$/барр.	USDRUB по "рынку"	USDRUB по "бюджету"
30	76	106
40	70	79
50	64	63
60	58	53
70	52	45

Источники: собственные расчеты

- Просто получается, что текущие проектировки бюджета не соответствуют текущим ценам на нефть и это проблема Минфина. Заслуга же представителей госаппарата в 2015 году была в том, что,

несмотря на колоссальную волатильность, они достаточно точно оценили среднюю рублевую цену нефти в 2015 году.

- Важно отметить, что модель регрессии нельзя использовать для прогнозирования курса рубля, т.к. на валюту в любой момент времени могут повлиять различные группы факторов (и внешние и внутренние). Но мы предположили, что эта связь все же будет сохраняться, т.к. не видели дополнительных рисков для рубля кроме риска падения цен на нефть. Поэтому наши оценки курса доллара при цене нефти в \$30/барр., которые увидели в самом начале 2016 года, на уровне 76 руб. оправдались.
- Далее, если зависимость продолжит сохраняться, то при нефти в \$25/барр. мы видим курс доллара на уровне 81 руб.

ОЖИДАНИЕ ПО ФРС: ПОВЫШЕНИЕ СТАВКИ ЖДУТ НЕ РАНЕЕ СЕНТЯБРЯ

- Обвальное падение цен на нефть резко снизило ожидания по дальнейшему ужесточению монетарной политики ФРС США – ставится под вопрос достижение целей по инфляции.
- Фьючерсы на ставку по федеральным фондам показывают, что участники рынка ожидают следующего этапа повышения (после декабря 2015 года) лишь на заседании 21 сентября 2016 года. Хотя еще в самом конце прошлого года рынок закладывался на то, что это произойдет на заседании 16 марта. Все это означает, что по сути сверхмягкая монетарная политика сохранится в ближайшие кварталы. Безусловно, рынок ждет заседания 27 января и комментариев Феда относительно внешних рисков и угроз для достижения целей по инфляции.

Дата заседания ФРС	Вероятность повышения ставки	0,25-0,5%	0,5-0,75%	0,75-1%	1-1,25%	1,25-1,5%
01.27.2016	0%	92%	-	-	-	-
16.03.2016	26%	68%	26%	-	-	-
27.04.2016	28%	66%	27%	1,0%	-	-
15.06.2016	45%	50%	37%	8,0%	0,3%	-
27.07.2016	49%	48%	38%	10,0%	0,7%	-
21.09.2016	57%	40%	40%	15%	2%	0%

Источник: Bloomberg

ОСНОВНЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ: ЕЦБ И КИТАЙ

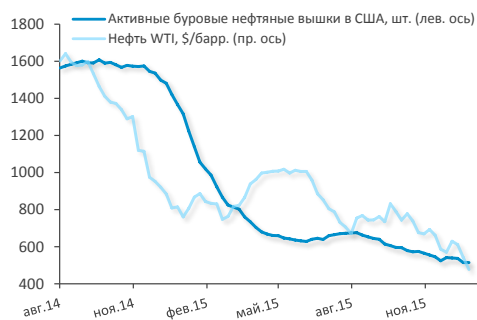
- В понедельник, 18 января, американские рынки будут закрыты по случаю национального праздника – Дня Мартина Лютера Кинга.
- На рынок, особенно сырьевой, могут серьезно повлиять данные по китайской экономике, которые будут опубликованы утром во вторник – ВВП за IV квартал, розничные продажи, инвестиции и т.п.
- 21 января в четверг состоится первое в 2016 году заседание ЕЦБ. Кардинальных решений от европейского регулятора не ждут, особенно после декабрьского заседания.
- Согласно данным Reuters, многие члены ЕЦБ скептически отзывались о необходимости принятия дальнейших мер по дальнейшему ослаблению монетарной политики в краткосрочной перспективе. Потребуется чуть больше времени для оценки уже принятых мер.
- Однако инфляционные ожидания в еврозоне на горизонте 5 лет уже упали сильно ниже уровня декабрьского заседания и, согласно протоколу ЕЦБ от 3 декабря, такое падение серьезно угрожает дефляцией. Поэтому мы не ожидаем пересмотра текущей политики ЕЦБ, но ждем «голубиную» пресс-конференцию Драги, который попытается, на наш взгляд, оказать давление на евро в свете того, что ФРС также смягчит свою риторику на заседании 29 января.
- Официальная статистика по запасам нефти и нефтепродуктов в США от DOE как обычно будет опубликована в среду вечером, а данные API во вторник. Статистика по количеству действующих буровых установок ожидается в пятницу вечером.
- Продолжается сезон корпоративной отчетности в США за IV квартал 2015 года – особый интерес представляют отчетности американских энергетических компаний.

НЕФТЬ: С ИРАНА СНЯЛИ САНКЦИИ

- 16 января с Ирана официально снимаются ограничения по экспорту нефти, которые были введены из-за «ядерной программы». Это стало возможным после исполнения Тегераном всех требований, согласованных шестью странами переговорщиками (Россия, США, Китай, Франция, Великобритания, Германия) еще в середине 2015 года. При этом сохраняются санкции США на продажу Ирану оружия, а также санкции, связанные с поддержкой лиц, подозреваемых в терроризме.

- Теперь Иран получил доступ к ранее замороженным активам на \$107 млрд., а так же возможность нарастить свои экспортные поставки нефти. Также свои санкции со страны отменил SWIFT, но пока не в полном объеме.
- На этом фоне нефтяные котировки продолжают снижаться, а вслед за ними и число действующих буровых установок. Правда, не особо впечатляющими темпами: после снижения на 20 шт. на позапрошлой неделе, на прошлой стало только на одну вышку меньше. Запасы нефти продолжают расти, хоть и слабее ожиданий. Добыча нефти в США также остается стабильной.

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



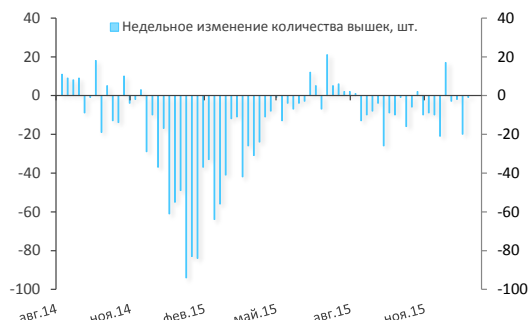
Источник: Bloomberg

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



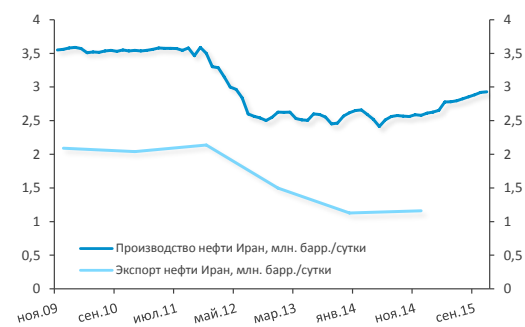
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

График. Объем производства и экспорта нефти Ираном



Источник: Bloomberg

ИНФЛЯЦИЯ ЗАМЕДЛЯЕТСЯ НЕСМОТЯ НА ОСЛАБЛЕНИЕ РУБЛЯ

- Согласно данным Росстата, инфляция в РФ с 1 по 11 января выросла на 0,3%. В прошлом году за аналогичный период времени инфляция росла на 0,8%. Получается, что на конец 2015 года инфляция составила 12,9%, но к текущему моменту темпы роста снизились до 12,3%. Снижение темпов инфляции – объективный процесс. Самое интересное, что уже к концу января инфляция может замедлиться до 10,2%. Конечно, в условиях негативного фона на внешних рынках, и как следствие существенного падения курса рубля, не стоит говорить о возможности снижения ставки ЦБ РФ на январском заседании. Инфляционные ожидания остаются высокими.
- Тем не менее, в среднесрочной перспективе вероятность снижения ставки сохраняется, об этом говорят и рыночные котировки. Так, спред между FRA 3/6 и 3-месячной ставкой MosPRIME указывает на то, что рынок по-прежнему ожидает снижения ставки в перспективе нескольких месяцев.

График. Спред FRA 3х6 и MosPrime 3



Источник: данные Bloomberg, собственные расчеты.

БЮДЖЕТ 2016. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РЕЗЕРВЫ

- Новости по поводу бюджета РФ на 2016 год внезапно стали не столь печальными, как казалось ранее. Итоги исполнения бюджета за 2015 год выявили, что оно оказалось лучше, чем ожидалось. Это привело к образованию у Минфина дополнительных неистраченных запасов в объеме 640 млрд. рублей. Данные средства могут быть использованы для балансировки бюджета на 2016 год. В совокупности с ранее обозначенными Министром финансов 500 млрд. рублей, которые могут быть получены за счет сокращения расходов, объем средств может оказаться достаточным (1,1 трлн. руб.) для адаптации бюджета 2016 к изменившимся условиям. Таким образом, дальнейшие дополнительные меры могут и не потребоваться, на наш взгляд - это позитивная новость для рынков и рубля.

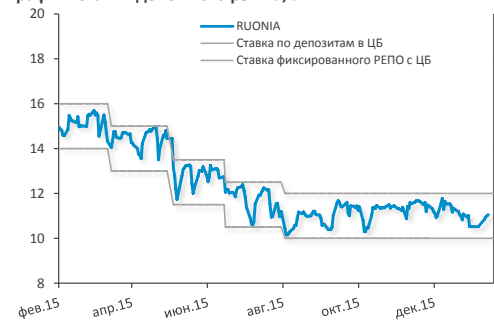
ГАЙДАРОВСКИЙ ФОРУМ – БЕЗ СУЩЕСТВЕННЫХ НОВОСТЕЙ

- На прошлой неделе состоялся Гайдаровский форум, в рамках которого прозвучал ряд заявлений относительно сценариев развития ситуации в экономике России. По его итогам стало ясно, что представители ЦБ РФ пока не теряют надежды на возможность реализации базового сценария, предполагающего смягчение денежно-кредитной политики регулятора. Тем не менее, отмечают, что вероятность рискованного сценария существенно возросла. В случае реализации стресс-сценария регулятор, вероятно, перейдет к ужесточению своей политики, что, может означать сохранение ключевой ставки ЦБ на текущем уровне (а не ее повышение).

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: СПОКОЙНЫЙ РЫНОК, НИЗКИЕ СТАВКИ

- На прошлой неделе ставки денежного рынка оставались невысокими - около 11%.
- Накопленный объем ликвидности в системе большой – сегодня остатки на корсчетах составляют 1,72 трлн. рублей.
- На аукционе недельного РЕПО ЦБ предоставил только 840 млрд. рублей, спрос был на 1 трлн. рублей больше. Таким образом, средневзвешенная ставка аукциона РЕПО относительно ставок денежного рынка остается высокой относительно ставок МБК. Еще 300 млрд. рублей банки привлекли через РЕПО по фиксированной ставке.
- На прошлой неделе уплачивались страховые взносы в фонды, в следующий понедельник уплачиваются НДС, НДСПИ и акцизы. Благодаря накопленной ликвидности, налоговый период в этом месяце пройдет спокойно.

График. Ставки денежного рынка, %



Источник: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки

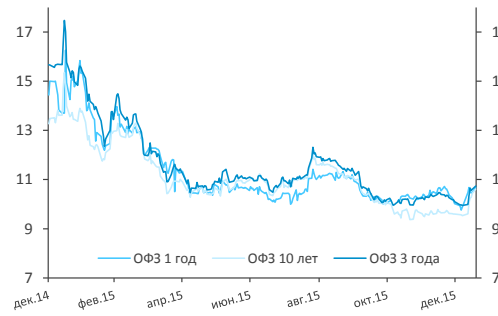


Источник: Thomson Reuters

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: РОСТ ДОХОДНОСТЕЙ

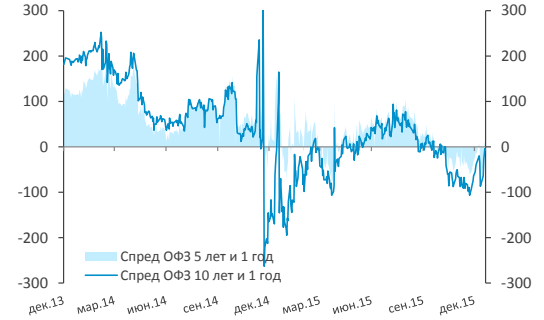
- С начала января доходности основных выпусков на российском долговом рынке выросли на 80-110 б.п. Основная причина – девальвация курса рубля и уменьшение ожиданий относительно снижения ставки ЦБ РФ. Если ранее ожидалось, что регулятор может понизить ставку уже в январе, то в изменившихся условиях данный прогноз выглядит неоправданно оптимистичным. Следующее заседание ЦБ состоится 18 марта, пока мы не исключаем, что понижение ставки может произойти на нем. Инфляция в РФ к концу первого квартала может показать замедление до 10%, ключевая ставка ЦБ РФ находится на уровне 11%, поэтому в случае стабилизации курса к следующему заседанию, ставка может быть снижена. Пока же стоит ожидать продолжения коррекции на рынке.
- Аукционы ОФЗ на прошлой неделе прошли с переспросом в 2,2 раза по выпуску 26214 и 1,73 раза по выпуску 24018. Таким образом, спрос на российский долг остается высоким, рынок по-прежнему закладывает снижение ставки в среднесрочной перспективе.

График. Доходности ОФЗ, %



Источник: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Источник: Thomson Reuters

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

- 18 янв. – выходной в США, день памяти Мартина Лютера Кинга, торговые площадки закрыты
- 18 янв. 16:00 – предварительные данные по платежному балансу РФ в 4 квартале
- 19 янв. 05:00 – промпроизводство и розничные продажи в декабре, ВВП в 4 квартале в Китае
- 20 янв. 16:00 – недельная инфляция в РФ
- 20 янв. 16:30 – месячная инфляция в США в декабре
- **21 янв. 15:45 – заседание ЕЦБ, решение по ключевой ставке**
- 21 янв. 19:00 – запасы нефти в США от DOE
- 22 янв. 12:00 – производственный PMI Еврозоны, PMI сферы услуг и композитный в январе
- 22 янв. 17:45 – производственный PMI США в январе
- 22 янв. 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».