

**ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ**

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent выросла на 8% до \$34,7/барр. Российская нефть Urals подорожала на 9,4% и закрылась на \$31,7/барр. Курс доллара снизился на 3,3% до 75,43 рублей, а курс евро снизился на 3%, закрывшись в пятницу на отметке 81,74 рублей. Индекс S&P500 прибавил 1,7%, закрывшись на 1940 п., индекс РТС вырос на 7,8% до 745 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	745	2,5%	7,8%	-1,6%	-15,9%	-9,2%	-0,1%
S&P500, пункты	1940	2,5%	1,7%	-6,0%	-8,0%	-6,9%	-4,0%
Нефть Brent, \$/барр.	34,7	2,5%	8,0%	-4,7%	-31,3%	-29,8%	-36,5%
Нефть Urals, \$/барр.	31,7	0,6%	9,4%	-8,4%	-31,3%	-32,1%	-38,9%
Золото, \$/тр.унцию	1118	0,3%	1,8%	5,3%	0,0%	2,6%	-12,3%
<b>Валюты</b>							
EURUSD	1,083	-1,0%	0,3%	-0,9%	-1,2%	-0,9%	-4,5%
USDRUB	75,43	-1,3%	-3,3%	2,5%	20,4%	17,8%	10,2%
EURRUB	81,74	-2,1%	-3,0%	1,6%	19,0%	16,9%	5,5%
Бивалютная корзина	78,34	-1,6%	-3,1%	2,3%	19,9%	17,4%	8,2%
<b>Ставки</b>							
Трежериз 10-лет., %	1,92	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	0,3
МБК о/п, %	11,03	0,2	0,5	0,6	-0,3	0,6	-3,7

Источник: Bloomberg

**РЕКОМЕНДАЦИИ**

Курс доллара упал на 10 руб. с пика локально кризиса на российском валютном рынке, который состоялся полторы недели назад.

Курс доллара на уровне 76 руб., согласно нашим моделям, полностью соотносится с текущими ценами на нефть. И это абсолютно нормально, когда за неделю за относительно короткий период растет на 25%, а доллар к рублю падает на 10%. Обратная ситуация наблюдалась ранее, когда нефть падала сильно опережающими темпами относительно курса доллара к рублю.

Мы считаем, что в перспективе 1-2 месяцев у курса доллара есть все шансы опуститься до уровня 70,5 руб. Это соответствует \$39-40/барр. по нефти. Понятно, что путь этот не будет прямолинейным. Серьезное сопротивление по нефти находится на уровне \$34/барр.

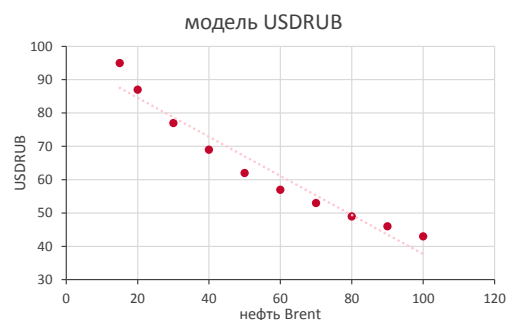
Однако с конца прошлой недели мы ждем по рублю и нефти небольшой коррекций к росту последней недели. Но напомним, что прогнозирование плавающего валютного курса на очень короткие сроки (день-неделя) является занятием практически бессмысленным – очень много внутренних и внешних факторов влияют на динамику курса. Но среднесрочные тренды можно понимать и оценивать.

**ГЛОБАЛЬНОЕ СМЯГЧЕНИЕ ПРОДОЛЖАЕТСЯ**

- Фактически за последние полторы недели три ведущих мировых центробанка в той или иной степени пошли на смягчение монетарных условий: ЕЦБ через обещание пересмотреть монетарную политику на мартовском заседании; ФРС через убеждение в том, что процесс повышения ставок будет сильно растянут во времени; Банк Японии через сохранение объема выкупа активов (\$666 млрд. в год) и введения отрицательной ставки (-0,1%).
- Рынок фьючерсов на ставку по федеральным фондам сейчас указывает на то, что следующее повышение ставки состоится не ранее декабря 2016 года. Вероятность повышения ставки ФРС на ближайшем заседании 16 марта оценивается в 14%, т.е. находится на очень низком уровне (месяц назад вероятность превышала 50%!). Отчасти это влияние драматического падения цен на нефть в январе.
- Мы в целом разделяем точку зрения о том, что декабрьское повышение ставки Федрезервом было лишь «проверкой» рынка на прочность. Ни о каком цикле или серии повышения ставок пока говорить не приходится. И только лишь значительное восстановление цен на нефть и ослабление курса доллара на глобальном рынке способны подстегнуть инфляцию в США к росту до уровней, соответствующих достижению мандата ФРС на уровне 2%
- Кроме этого, мы также согласны с позицией Рея Далио, основателя крупнейшего в мире хедж-фонда Bridgewater Associates, который за свою историю заработал своим инвесторам \$45 млрд. (это максимальный результат среди всех фондов в абсолютном значении), что сегодня американская экономика проходит свои максимумы в рамках краткосрочного бизнес-цикла после кризиса 2008 года (уже прошло почти 7 лет). Но более важно то, что и экономика США, и глобальная экономика близки к завершению долгосрочного кредитного супер цикла, который обычно длится 50-75 лет. Если за точку отсчета брать Великую Депрессию 1930-х, которая является прообразом кризиса 2008 года, то мы как раз подошли к этому моменту. Именно факт завершения глобального долгового суперцикла лежит в основе того, что мировая экономика растет слабыми темпами и страдает от дефляционного давления – это предполагает сохранение мягкой монетарной политики, но не ее ужесточение.
- Котировки нефти Brent за неделю поднялись на 8%, превысив \$35/барр. При этом за последние полторы недели рост составил уже 30% (с \$27 до \$35,5/барр.). Рубль на прошлой неделе также укрепился вслед за нефтью вместе с валютами развивающихся стран. ПО итогам пятнадцатидневки к доллару курс рубля укрепился на 3,3%, южноафриканский ранд - на 4%, малазийский рингит почти – на 3,5%.
- Действующая модель рубля, основанная на нашей оценке платежного баланса, показывает следующие значения, в зависимости от стоимости нефти:

Brent, \$/барр.	USDRUB
15	95
20	87
30	77
40	69
50	62
60	57
70	53
80	49
90	46
100	43

Источник: собственные расчеты



Источник: собственные расчеты

**ГЛАВНОЕ СОБЫТИЕ НЕДЕЛИ: ДАННЫЕ ПО РЫНКУ ТРУДА США**

- Основным событием недели станет публикация данных по занятости в несельскохозяйственном секторе США за январь 2016 года. Рынок закладывает на рост показателя в пределах 190 тыс. новых рабочих мест, что вполне соответствует динамике предыдущих месяцев.
- До публикации данных по payrolls в среду выйдет статистика по занятости в частном секторе от частного агентства ADP. В четверг стоит обратить внимание на значение компоненты занятости в индексе ISM Manufacturing.
- На рынок нефти окажут влияние данные по запасам нефти и нефтепродуктов в США – во вторник от API, в среду от DOE

**НЕФТЬ: НЕДЕЛЯ СЛУХОВ**

- Во вторник API опубликовал свою оценку изменения коммерческих запасов нефти в США за неделю, которые вновь выросли на 11,4 млн. барр., что является максимумом с начала апреля прошлого

года. В среду свои данные опубликовало DOE. Запасы в нефтехранилищах США выросли до 494,9 млн. барр. – это максимальное значение с момента оценки запасов с августа 1982 года. Негативные данные рынок полностью проигнорировал.

- После совещания руководителей нефтяных компаний с министром энергетики РФ пошли новости о том, что возможны совместные переговоры России с ОПЕК с целью согласованного снижения уровня добычи нефти. Напомним, что мировая добыча нефти составляет почти 94 млн. барр. в сутки, из них 32,8 млн. барр. (35% общемировой добычи) – доля ОПЕК, и 10,7 млн. барр. в сутки приходится на Россию (11,4%). Т.е. на этих игроках приходится почти половина всей мировой добычи нефти и их действия все же могут влиять на уровень цен. При этом мы утверждаем, что картель фактически перестал выполнять свою функцию «балансировщика» мировых нефтяных цен – иначе мы бы не увидели падение цены на 70% с середины 2014 года.
- После этого, ссылаясь на главу Минэнерго РФ Новака информагентства распространили новость о том, что на последней встрече ОПЕК Саудовская Аравия уже предложила добывающим странам сократить добычу на 5% и, более того, Россия готова обсуждать целесообразность и реализацию такого предложения. По словам Новака, этот вопрос должен был обсуждаться на планируемой в феврале встрече ОПЕК. И это очень хорошая новость для рынка нефти, только вот представители ОПЕК заявили, что Саудовская Аравия сокращать добычу не предлагала. Противоречивость заявлений крупнейших игроков рынка нефти – России и Саудовской Аравии, пока что позитивно отражается на нефтяных котировках. Не исключено, что Россия таким образом «тестирует» возможность взаимодействия с Саудовской Аравией для повышения цен.
- Мы полагаем, что именно действия ведущих ЦБ стали причиной восстановления спроса на риск и роста нефтяных котировок почти на 30% с минимумов позапрошлой среды.
- В таблице ниже можно увидеть прогнозы цен на нефть от крупнейших инвестдомов до середины 2017 г. Медианный прогноз подразумевает восстановления цен до \$55/барр. к середине 2017 года на фоне сокращения избытка нефти.

**Таблица. Прогнозы крупнейших инвестдомов.**

	Март 16	Июнь 16	Сентябрь 16	Декабрь 16	Март 17	Июнь 17
Commerzbank AG	35	40	45	50	53	55
Danske Bank A/S	30	30	40	44	46	48
Citigroup Inc	34	31	41	52	55	56
UniCredit	33	35	40	40	40	--
HSBC Holdings PLC	35	40	50	55	--	--
Barclays PLC	30	36	40	43	--	--
BNP Paribas SA	32	36	37	41	45	41
Capital Economics Ltd	34	33	38	43	49	54
RBC Capital Markets	33	39	45	53	--	--
Societe Generale SA	35	40	45	50	--	--
ABN AMRO Bank NV	40	45	50	--	--	--
Santander UK PLC	35	37,5	41	46,5	50,5	52,5

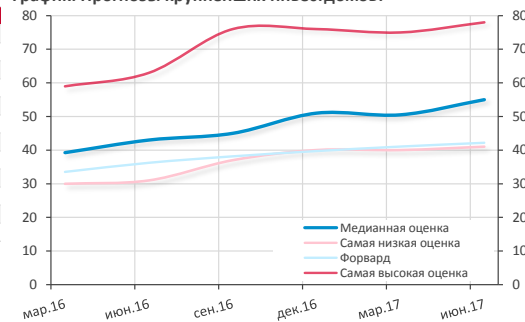
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

**График. Прогнозы крупнейших инвестдомов.**



Источник: Bloomberg

**График. Разница между мировым спросом и предложением нефти**



Источник: Bloomberg

**ЗАСЕДАНИЕ ЦБ РФ. СОХРАНЕНИЕ СТАВКИ И УЖЕСТОЧЕНИЕ РИТОРИКИ**

- На заседании в пятницу ЦБ, как и ожидало большинство экономистов, оставил ключевую ставку без изменений на уровне 11%. На наш взгляд сам факт, что в условиях столь существенного падения курса рубля, какое произошло в январе, регулятор не предпринял повышение ставки – это уже проявление довольно мягкой политики. В то же время произошло некоторое ужесточение риторики в пресс-релизе, появилось указание на возможность повышения ставки в случае усиления инфляционных рисков. Такое усиление может произойти в случае сохранения низких цен на нефть на пролонгированный период. Фактически в январе экономика России существовала в условиях

внешнего сценария, который еще в декабре рассматривался, как стрессовый. В этой ситуации решение регулятора выглядит обоснованным, изменения в пресс-релизе могут быть попыткой поддержать рубль, ослабление которого вносит существенный вклад в рост цен. Мы сохраняем ожидания снижения ставки далее в течение года, однако вопрос тайминга в настоящее время остается открытым.

- Полный текст пресс-релиза можно найти по ссылке: [http://cbr.ru/press/pr.aspx?file=29012016\\_133000keyrate2016-01-29T13\\_01\\_16.htm](http://cbr.ru/press/pr.aspx?file=29012016_133000keyrate2016-01-29T13_01_16.htm)

### ИНФЛЯЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТ ЗАМЕДЛЕНИЕ

- Недельный рост цен на прошлой неделе оказался равным 0,2%, что соответствует годовому темпу роста цен на уровне порядка 10,2%. В этих условиях прогнозы по снижению инфляции до 8-9%% к концу первого квартала выглядят вполне реальными. Подобный сценарий предполагает месячный темп инфляции в феврале-марте на уровне 0,2-0,3%% в неделю, что на наш взгляд является вполне рабочим вариантом развития событий. Таким образом, уже через пару месяцев реальная процентная ставка в РФ может превысить 2%.
- ЦБ РФ прогнозирует уровень инфляции в 7% через год и в 4% на горизонте до конца 2017 года.

### НЕСТАНДАРТНЫЙ ЯНВАРЬ 2016

- В январе индекс PMI производственного сектора России показал рост до 49,8 пункта, приблизившись к критической для констатации роста/снижения отметки в 50 пунктов.
- Улучшение показателя произошло за счет роста объемов производства и роста новых заказов. Это весьма позитивная тенденция на наш взгляд. Отметим, что в последние два года январский индекс PMI обычно оказывался самым низким за год. В этом смысле выход показателя в январе существенно лучше ожиданий настраивает нас на довольно оптимистичный лад.

### ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: УСРЕДНЕНИЕ РЕЗЕРВОВ

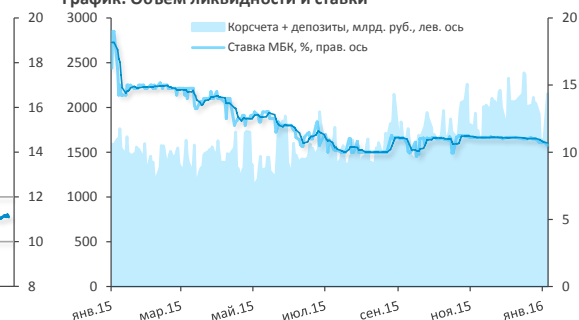
- Прошедшая неделя была налоговой, но как мы и ожидали рост ставок денежного рынка был довольно умеренным – до 11,2%.
- На аукционе Роскасны на прошлой неделе впервые с октября установилась средневзвешенная ставка хоть немного, но ниже ключевой – 10,99%. Это говорит о комфортном уровне ликвидности на рынке.
- На этой неделе на Росказна предложит на аукционах 550 млрд. рублей, при возвратах на 200 рублей. Приток ликвидности на депозиты сохраняется, как всегда в начале года.
- Сегодня утром банки удерживают и на корсчетах и на депозитах большой объем средств, суммарно 2,15 трлн. рублей, на 0,5 трлн. рублей больше чем в пятницу.
- Сейчас банки будут исполнять требования по усреднению резервов, период усреднения закончится 10 числа, как и раньше. Но это просто совпадения, уже в марте период усреднения закончится 9 марта, так как ЦБ сделал сроки плавающими, чтобы они совпадали с датами аукционов недельного РЕПО. Волатильность ставок денежного рынка в первых числах месяца благодаря этому должна снизиться.

График. Ставки денежного рынка, %



Источник: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки



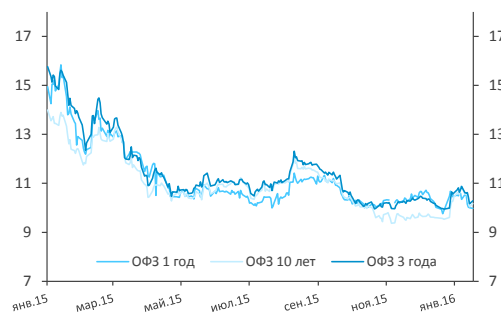
Источник: Thomson Reuters

### ДОЛГОВОЙ РЫНОК: РОСТ ДОХОДНОСТЕЙ

- Кривая ОФЗ показали снижение доходностей на 35-45 б.п. за неделю. Таким образом, в настоящее время доходности по основным выпускам госбумаг установились на уровнях 10,0-10,20 %. В пятницу наблюдалась умеренная коррекция на долговом рынке на фоне более строгой риторики в пресс-релизе ЦБ РФ к заседанию. Тем не менее, сегодня с утра рынок показывает склонность к продолжению умеренного движения на снижение доходностей, даже несмотря на негатив в рубле.

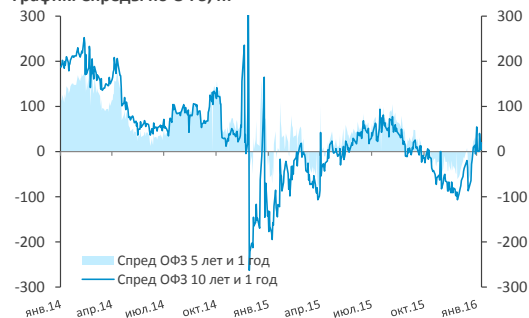
- Аукционы ОФЗ на прошлой неделе прошли с существенным переспросом. По выпуску ОФЗ 29011 спрос превысил объем размещения в 2,9 раза, а по выпуску 29006 – в 2,4 раза. Таким образом, спрос на российский долг остается существенным, а значит рынок продолжает верить в снижение ставки ЦБ в среднесрочной перспективе.

График. Доходности ОФЗ, %



Источник: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Источник: Thomson Reuters

### КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

- 1 фев. 16:30 – личные доходы и расходы в США в декабре
- 1 фев. 18:00 – производственный индекс ISM
- 2 фев. 13:00 – безработица в Еврозоне в декабре
- 3 февраля 04:45 – индексы PMI Китая в январе сферы услуг и композитный PMI в январе
- 3 февраля 9:00 – PMI сферы услуг и композитный PMI в России в январе
- 3 фев. 13:00 – розничные продажи в Еврозоне в декабре
- 3 фев. 16:00 – недельная инфляция в РФ
- 3 фев. 16:15 – данные по рынку труда США от ADP
- 3 фев. 18:30 – запасы нефти в США от DOE
- 5 фев. 16:30 – отчет о рынке труда в США в январе
- 5 фев. 21:00 – число действующих буровых установок в США 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](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».*