

**ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ**

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent выросла на 2% до \$41,2/барр. Российская нефть Urals подешевела за неделю на 0,5% и закрылась на \$37,6/барр. Курс доллара снизился на 2,1% до 68,39 рублей, а курс евро на 1%, закрывшись в пятницу на отметке 77,19 рублей. Индекс S&P500 прибавил 1,4%, закрывшись на 2050 п., индекс РТС вырос на 4,7% до 885 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	885	1,3%	4,7%	20,3%	16,1%	15,0%	0,6%
S&P500, пункты	2050	0,4%	1,4%	6,4%	0,5%	6,1%	-2,0%
Нефть Brent, \$/барр.	41,2	-0,8%	2,0%	19,4%	14,1%	-14,5%	-25,2%
Нефть Urals, \$/барр.	37,6	-0,5%	-0,5%	19,8%	11,8%	-18,8%	-28,3%
Золото, \$/тр.унцию	1255	-0,2%	0,4%	3,9%	17,0%	8,8%	5,2%
<b>Валюты</b>							
EURUSD	1,127	-0,4%	1,0%	1,3%	2,9%	0,4%	3,2%
USDRUB	68,39	0,4%	-2,1%	-8,9%	-4,0%	3,5%	18,5%
EURRUB	77,19	0,1%	-1,0%	-7,7%	-1,1%	4,1%	22,5%
Бивалютная корзина	72,18	0,0%	-1,9%	-8,3%	-2,8%	3,5%	20,0%
<b>Ставки</b>							
Трежериз 10-лет., %	1,87	0,0	-0,1	0,1	-0,4	-0,3	0,0
МБК о/п, %	10,45	-0,1	-0,2	-0,3	-0,9	-0,4	-4,1
LIBOR USD 3m, %	0,62	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4

Источник: Bloomberg

**РЕКОМЕНДАЦИИ**

Курс доллара на прошлой неделе выполнил цели позитивного сценария, достигнув уровня 68,5 руб. Однако в пятницу, на наш взгляд, начали формироваться предпосылки к ухудшению ситуации на внешних рынках.

Но по всем формальным признакам тренд на укрепление рубля пока продолжается. Можно будет говорить об окончании этого движения в случае, если валютный курс закрепится выше 71,5 руб./долл. Но если наши негативные ожидания не подтвердятся, а курс доллара опустится ниже зоны 67-68 руб., то можно будет с большой долей уверенности говорить о том, что движение на укрепление рубля продолжится вплоть до уровней в 61-63 руб./долл. в среднесрочной перспективе. Но это случится, если нефть отправится к \$47-48/барр.

На текущий момент наш базовый сценарий предполагает консолидацию нефтяных котировок и курса рубля вблизи текущих уровней в ближайшие дни.

Один из факторов для укрепления рубля на этой неделе – налоговый период. В пятницу уплачиваются НДС, НДС и акцизы - по нашей оценке объем выплат может составить 560 млрд. руб.

**РЕШЕНИЕ ФРС ПОДДЕРЖАЛО СПРОС НА РИСК**

- Главное событие прошедшей недели – решение ФРС США по монетарной политике. Американский регулятор оставил ставку неизменной на уровне 0,25-0,5%, при этом понизил свои оценки относительно возможности повышения ставок в будущем. Если на декабрьском заседании Комитет по операциям на открытом рынке предполагал, что ставка в 2016 году будет повышена 4 раза (до 1,4%), то по итогам заседания стало понятно, что предполагается всего 2 повышения до уровня в 0,9%. Прогнозы членов ФРС относительно последующих повышений ставки были понижены по причине глобальных рисков.
- ФРС также снизил свои ожидания по уровню ставки на ближайшие годы:
  - в 2017 году планируется повышение ставки до 1,9% против прогноза 2,4% в декабре 2015 года.
  - в 2018 году планируется повышение ставки до 3,0% против прогноза 3,3% в декабре.
  - в долгосрочной перспективе верхняя планка по ставкам прогнозируется на уровне 3,3% против 3,5% в декабре.
- Рынок не верит прогнозам ФРС и закладывает на одно повышение во второй половине 2016 года.
- В срезе экономических прогнозов членов ФРС отмечаем серьезный пересмотр в отношении общей инфляции потребительских расходов в 2016 году: до 1,2% против прогноза 1,6% в декабре. При этом прогноз по базовой инфляции на 2016 год оставлен без изменений. Прогноз по росту ВВП в 2016 году снижен до 2,2% с 2,4% в декабре. Понятно, что ФРС беспокоит возможное отсутствие роста инфляции, но при отсутствии вторичных эффектов в виде ожидания замедления базовой инфляции серьезной проблемы нет.
- Глава ФРС Джанет Йеллен во время пресс-конференции много говорила о внешних рисках, о том, что члены Комитета по операциям на открытом рынке по-разному их оценивают. ФРС продолжит внимательно следить за инфляцией. Кстати, данные в США за февраль показали, что темпы роста инфляции заметно ускоряются.

**ОЖИДАНИЯ НА БЛИЖАЙШУЮ ПЕРСПЕКТИВУ**

- На наш взгляд, все положительные события и ожидания заложены в текущих ценах. Состоялись заседания ЕЦБ, Банка Японии, ФРС и других ведущих мировых регуляторов. Все из них продемонстрировали приверженность мягкой монетарной политике.
- С минимумов конца января большинство фондовых рынков во всём мире показали восьми недельный практически безоткатный рост. К слову, на прошедшей неделе состоялась квартальная экспирация.
- Нефть марки Brent с минимальных уровней конца января \$27/барр., т.е. почти за два месяца, выросла в цене на 50% (так же практически без существенных коррекций). Котировки нефти показывали восходящую динамику на протяжении пяти недель подряд. Рынок также заложил в котировки ожидаемую заморозку добычи нефти, о которой стороны должны договориться на встрече стран ОПЕК и других стран производителей нефти вне картеля, которая планируется на 17 апреля в Дохе.
- Бразильский реал и российский рубль являются лидерами по укреплению к доллару США среди валют развивающихся стран с начала 2016 года. Первый вырос на 9,4%, второй – на 7%.
- Сложно говорить о том, как долго продлится позитивная динамика на рынках, но мы еще на прошлой неделе говорили о том, что ждем начала коррекции по всем основным рынкам, и в рубле.

**ЗОЛОТО – ЗАЩИТНЫЙ АКТИВ ВО ВРЕМЯ ДЕФЛЯЦИИ**

- Золото является одним из лидеров роста в 2016 году среди commodities, прибавляя около 20% (\$1264/унц.). Напомним, что золото активно растет в цене, когда существуют ожидания значительного роста инфляции, либо, напротив, когда существует угроза скатывания экономики в дефляцию. Столь позитивная динамика золота в 2016 году объясняется тем, что в мировой экономике в последние месяцы значительно усилились дефляционные ожидания. Действия центральных банков, которые придерживаются ультрамягкой монетарной политики и проводят программы по выкупу активов уже не первый год, так и не приводят к росту инфляции. Не могут центробанки заставлять потребителей идти и брать кредиты под почти нулевые проценты и заставлять их тратить деньги. Потребитель не тот, экономика уже не та. На наш взгляд, мировая экономика перешла в состояние secular stagnation, которое предполагает сохранение темпов экономического роста и инфляции на очень низких уровнях. В этом отношении мы не видим серьезных перспектив у золота – скорее ждем флэта, т.е. колебаний цены в широком диапазоне \$1100-1300/унц. в ближайшие год-два.

**НЕФТЬ: ВСТРЕЧА В ДОХЕ 17 АПРЕЛЯ**

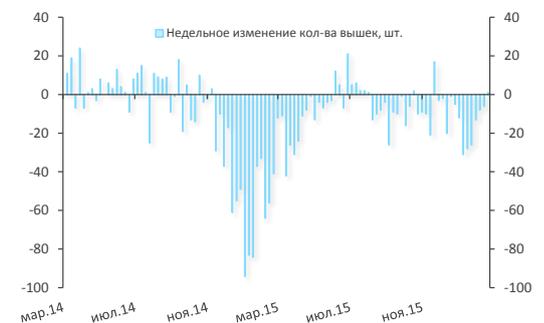
- Запасы нефти в США на прошлой недели выросли на 1,3 млн. барр. до 523,2 млн. барр., по данным DOE (оценка API оказалась довольно точной +1,5 млн. барр.). При этом объем добычи нефти в США за неделю сократился на 10 тыс. барр./сутки (0,1%) до 9,068 млн. барр./сутки. В целом, сокращение добычи и рост запасов слабее ожиданий аналитиков – это положительные данные.
- По данным Baker Hughes, опубликованным в пятницу, общее число действующих буровых установок в США сократилось на 4 шт., при этом число занятых в добыче нефти впервые за три месяца выросло, хоть и незначительно – на 1 шт.
- Производители нефти из картеля ОПЕК и другие страны (в т.ч. Россия) согласовали проведение встречи, на которой планируется обсудить план по заморозке уровня добычи, на 17 апреля в Дохе. Эти договоренности были позитивно встречены рынком.
- При этом вопрос договоренности с Ираном пока так и не прояснился. Ранее Иран заявил, что не готов принимать решение о заморозке, до тех пор, пока не произойдет возврат объема добычи к прежнему уровню - 4 млн. барр./сутки (текущий уровень добычи 3,13 млн. барр./сутки). Теоретически, возможна договоренность и без Ирана, но без участия страны, нацеленной на быстрое увеличение добычи, эффект от «заморозки» будет более слабым.

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



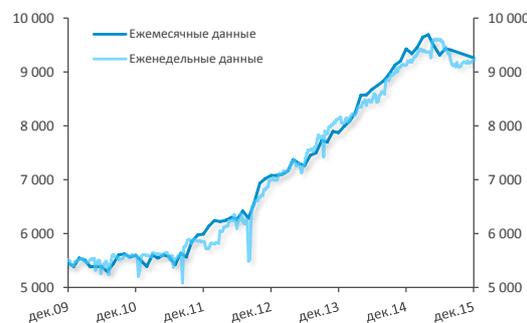
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

**РЕШЕНИЕ БАНКА РОССИИ: ОБОСНОВАННОЕ, НО НЕБЕССПОРНОЕ**

- Несмотря на то, что на рынке сложились все условия для того, чтобы возобновить цикл снижения ставки, Банк России в прошлую пятницу предпочел вновь проявить осторожность и оставить ставку без изменения. Стоит отметить некоторые важные пункты пресс-релиза. Так, в первой его части отмечается, что инфляционные риски остаются высокими. Элиминируется также неопределенность параметров нефтяного рынка и основных параметров бюджета на 2016 год. Таким образом, ЦБ озвучивает свои опасения относительно того, что пока не будет определен размер дефицита бюджета, сложно сформировать адекватную денежно-кредитную политику на этот год. Учитывая, что цели по инфляции остаются довольно напряженными (6-7% в 2016 году, 4% в 2017 году). Иными словами, при определенном уровне дефицита бюджета ставки на рынке опустятся сами собой под влиянием избытка ликвидности. При этом роль программ рефинансирования от ЦБ РФ может существенно снизиться, а соответственно снизится и влияние регулируемых ставок.
- Кроме того, регулятор опасается, что текущий рост цен на нефть может оказаться неустойчивым. В базовый прогноз регулятор закладывает консервативную цену на нефть в \$30/барр., а также отмечает сохранение избытка предложения на рынке.

- Таким образом, в следующий раз речь о снижении ставок ЦБ РФ может пойти лишь после проведения встречи нефтеэкспортеров и достижения определенности с замораживанием уровней добычи нефти, а также после утверждения основных параметров федерального бюджета на 2016 год.

**ИНФЛЯЦИЯ – УВЕРЕННОЕ ЗАМЕДЛЕНИЕ**

- На прошедшей неделе данные Госкомстата РФ по инфляции показали ее замедление до уровня 7,9% г/г. На этом фоне глава Минэкономразвития г-н Улюкаев отметил, что по итогам всего 2016 года инфляция может снизиться до уровня в 7,5%. Напомним, что целевой уровень ЦБ РФ несколько ниже - составляет 6-7%. Медианное значение прогнозов экономистов по опросу Reuters составляет 7,9%.

**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ОСНОВНЫЕ НАЛОГИ**

- На прошлой неделе налоговый период начался выплатой страховых взносов в фонды (по нашей оценке 440 млрд. рублей). На этом фоне ставки денежного рынка немного выросли. В понедельник Ruonia превысила уровень ключевой, но потом вновь опустилась ниже.
- Центральный Банк увеличил объем предложения на аукционе недельного РЕПО на 230 млрд. рублей до 670 млрд. рублей. После этого банки сократили объем привлечения ликвидности через РЕПО по фиксированной ставке с устоявшихся в марте 100-150 млрд. рублей до 30 млрд. рублей.
- В пятницу большая налоговая дата – уплачиваются НДС, НДС и акцизы, по нашей оценке объем выплат может составить 560 млрд. рублей. На этом фоне ожидаем, что ставки денежного рынка вновь вырастут, но так как сохраняется высокий объем ликвидности в системе, рост будет не сильным и краткосрочным.

**График. Ставки денежного рынка, %**



Источник: Thomson Reuters

**График. Объем ликвидности и ставки**

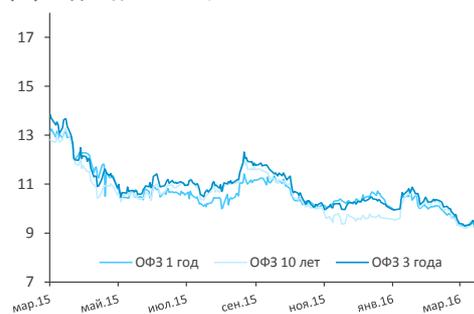


Источник: Thomson Reuters

**ДОХОДНОСТИ ДОЛГОВОГО РЫНКА ЗАКЛАДЫВАЮТ СНИЖЕНИЕ СТАВКИ**

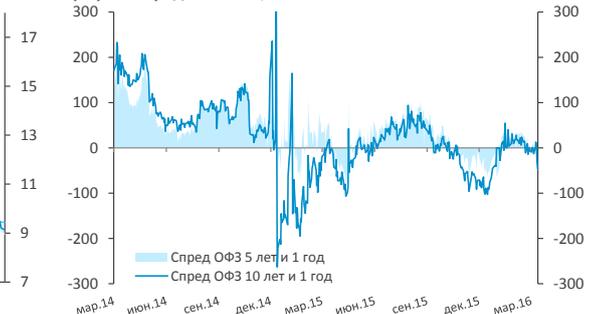
- Решение ЦБ РФ особенно не охладило пыла участников долгового рынка. Доходности по основным выпускам ОФЗ приближаются к докризисным уровням, снижаясь ниже 9%. Основная причина – замедление инфляции. Долговой рынок закладывает в котировки, что рано или поздно ставки денежного рынка будут приведены в соответствие с уровнями инфляции, которая снижается уже до 7,9% г/г.
- Мы полагаем, что перспективы долгового рынка выглядят в текущей ситуации неплохо. Тем не менее, «бюджетный фактор» важен и для него. В случае, если дефицит бюджета будет преимущественно финансироваться за счет выпуска новых ОФЗ, то это не сможет не оказать давление на котировки ОФЗ в сторону роста доходности.
- Тем не менее, пока рынок предпочитает не закладывать данный риск. Ожидания умеренно-позитивные.

**График. Доходности ОФЗ, %**



Источник: Thomson Reuters

**График. Спреды по ОФЗ, п.**



Источник: Thomson Reuters

**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ**

- 21 марта 16:00 – блок данных по экономике за февраль (безработица, реальные доходы, розничные продажи), Россия
- 22 марта 12:00 – индексы PMI (производственный, сферы услуг и композитный) в марте, Еврозона
- 22 марта 16:45 – производственный индекс Markit PMI в марте, США
- 23 марта 16:00 – недельная инфляция, Россия
- 23 марта 17:30 – запасы нефти от DOE, США
- 24 марта 15:30 – заказы на товары длительного пользования, США
- 24 марта 16:45 – индексы Markit PMI (производственный и композитный) в марте, США
- 24 марта 20:00 – число действующих буровых установок от Baker Hughes, США
- 25 марта 15:30 – третья оценка ВВП за четвертый квартал 2015, США
- 25 марта – выходной день во многих западных странах, Страстная Пятница перед Пасхой

**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 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».*